



S'ENGAGER POUR CHACUN
AGIR POUR TOUS

ÉCLAIRAGE

NOTE DE CONJONCTURE



Mai 2023

Note de conjoncture - Qui profite de l'inflation ?

L'inflation ne tombe pas du ciel. S'intéresser à ses causes met en lumière que la baisse des salaires réels et du niveau de vie des travailleuses et des travailleurs n'est en rien une fatalité.

Au niveau macroéconomique, le produit intérieur brut (PIB) français se situe fin 2022 un peu plus de 1 % au-dessus de celui de la fin 2019. Cela traduit le fort rebond de la production après les périodes de confinements, en dépit d'un net ralentissement depuis 2022.

Le niveau d'emploi a davantage augmenté que la production : l'emploi dépasse, fin décembre 2022, de 4,5 % son niveau d'avant crise. Cependant, les créations d'emplois ralentissent progressivement (seulement + 44 000 emplois au dernier trimestre 2022), ce qui est corrélé avec le ralentissement de la production. Cette tendance morose devrait se poursuivre en 2023 avec une faible dynamique de l'emploi, que ce soit en alternance ou hors alternance. Ainsi, à la mi-2023, le nombre total d'emplois créés depuis fin 2019 atteindrait environ 1,5 million. C'est trop peu pour faire baisser le taux de chômage, qui devrait alors atteindre 7,2 %.

Cette faiblesse des créations d'emploi s'explique en partie par une perte relative du dynamisme de l'investissement des entreprises, qui avait pourtant particulièrement cru par rapport au début de la pandémie (+ 9 % en trois ans). A cet égard, les services se portent moins mal que l'industrie : la production manufacturière est en baisse (- 3 % par rapport à début 2020), et cette tendance devrait se poursuivre au cours de l'année 2023.

Du côté des entreprises : moins de créations d'emplois et un secteur financier à surveiller

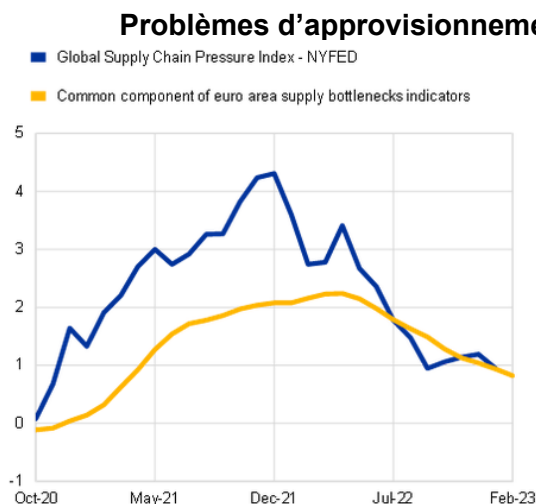
Les difficultés dans l'industrie reflètent en partie des problèmes d'approvisionnement (voir graphique 1) mais aussi la hausse du coût des énergies. Face à ces problèmes concomitants, les entreprises réagissent surtout en augmentant leur prix de vente. Plus rares sont celles qui réduisent leur activité. C'est le cas des branches les plus intensives en énergie (la sidérurgie, la fabrication de pâte à papier, de papier et de carton, ainsi que celle

de produits chimiques de base), dont la production chute. Cette tendance devrait perdurer dans l'industrie, au moins sur le premier semestre.

Le niveau des défaillances d'entreprise (44 000 en rythme annuel) se rapproche progressivement de celui de 2019, avant la pandémie, mais il n'est pas constaté d'effet de rattrapage à la suite du faible nombre de défaillances des années 2020 à 2022. S'il s'agit majoritairement de micro-entreprises, les défaillances peuvent être dues à des raisons diverses. Certains secteurs attirent l'attention avec plusieurs plans de licenciement ou des restructurations importantes : c'est le cas des commerces de mode (Camaïeu, Gap France, Go Sport), des filières automobile (Navya, Red Electric, Holophane, Fonderie de Marly) et alimentaire (Terreos, Fleury Michon, Heineken) ou encore du secteur des médias et de l'édition (Euronews, Vice France, *La Voix du Nord* et *Midi Libre*).

Le secteur financier connaît également quelques faillites bancaires, dont les effets de propagation doivent être surveillés. Le point de départ est la défaillance de Silicon Valley Bank (SVB), liée aux difficultés de ses clients, le secteur de la tech américaine. Par contagion, d'autres banques fragiles se sont retrouvées dans une même situation de « fuite des clients » : Signature Bank à New York et First Republic Bank à San Francisco. Les autorités financières américaines ont réagi en garantissant les dépôts. En Europe, c'est une banque d'une taille plus importante (Crédit Suisse), en difficulté structurelle, qui a été percutée. La Banque nationale suisse est intervenue et, pour l'heure, aucun effet de contagion de la panique bancaire n'est observé. Ces difficultés s'expliquent en partie par la hausse des taux d'intérêt, qui diminue la valeur d'une partie des titres détenus par les banques (comme les obligations d'Etat par exemple, dont le rendement était très faible ces dernières années). Lorsque les banques ou les assureurs doivent vendre ces titres dont la valeur est dépréciée, apparaît un problème de liquidité de certaines banques. Concrètement, il devient plus difficile d'échanger des titres (ce qui est distinct d'un problème de rentabilité). Pour l'instant, l'Europe ne connaît pas de panique bancaire et d'effet de contagion vers d'autres secteurs de l'économie.

Graphique 1 : les problèmes d'approvisionnement n'expliquent plus l'inflation



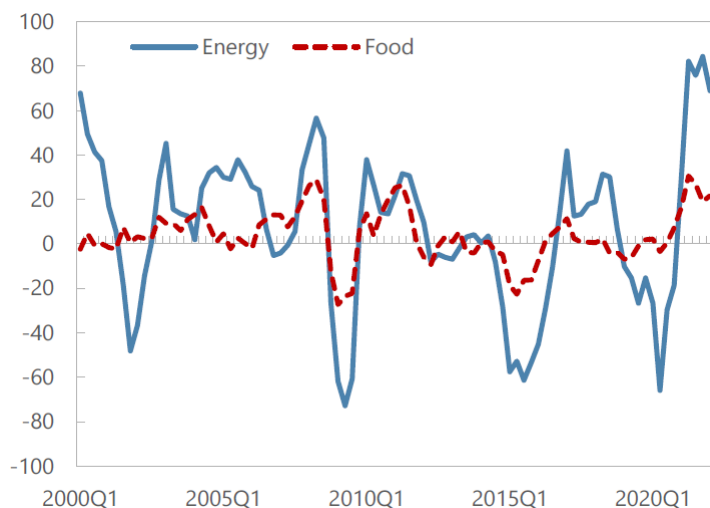
Courbe bleu : Indice mondial de pression sur les chaînes d'approvisionnement
Courbe jaune : composante pour la zone euro de l'indice des problèmes d'approvisionnement

Sources : Fed, S&P Global, HARPEX, Commission européenne, Eurostat, BCE

La recrudescence de l'inflation a démarré tôt, au point que les prix ont augmenté de 10,8 % depuis février 2020 (sur un an, l'inflation actuelle est de 5,7 %). Aujourd'hui, ce ne sont plus les problèmes d'approvisionnement qui peuvent expliquer l'inflation (voir graphique 1), comme

c'était le cas en sortie de pandémie. De même, l'énergie n'est plus en première ligne comme lors du déclenchement de la guerre en Ukraine : sa contribution à l'inflation devrait devenir nulle, voire négative, d'ici juin 2023 ; cela serait en partie contrecarré par la forte hausse des prix de l'alimentation (+ 15 % mi-2023).

Graphique 2 : inflation mondiale des prix alimentaires (en rouge) et énergétiques (en bleu) entre 2000 et aujourd'hui



Lecture : évolution en pourcentage ; Source : FMI

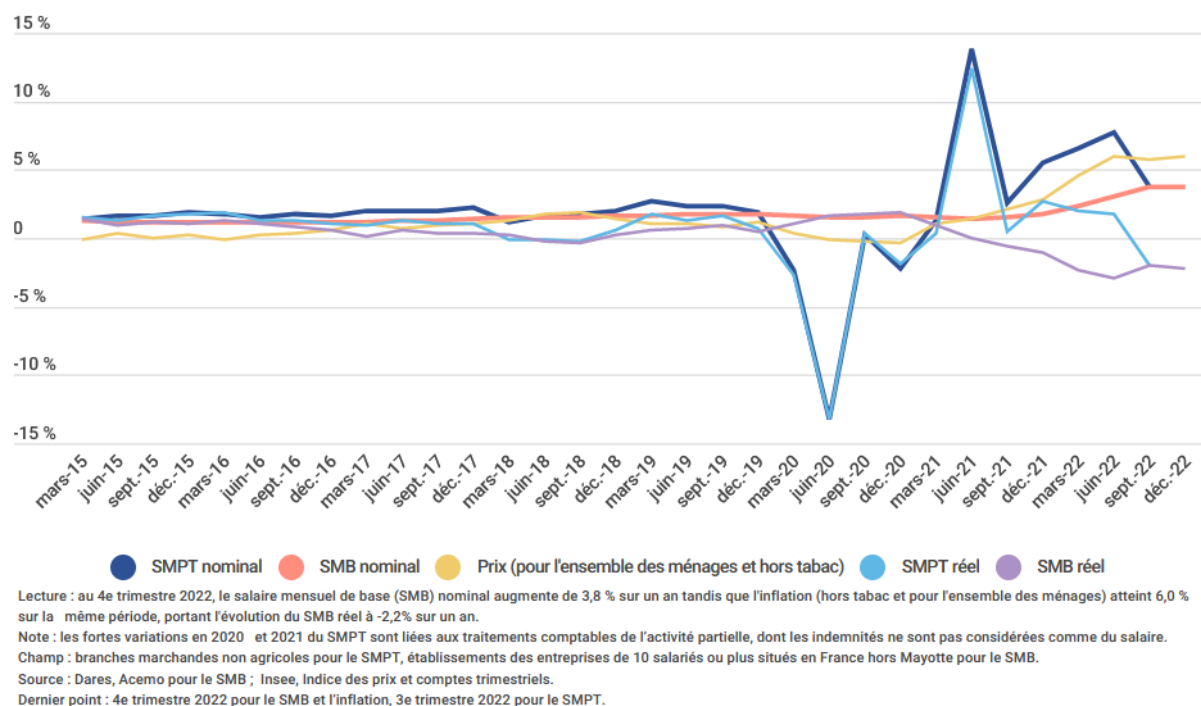
Le *graphique 2* le montre, l'inflation des matières premières est en partie due au fait qu'il s'agit de marchés mondialisés, dont les prix sont très volatils et soumis à la spéculation. Alors si l'inflation est de moins en moins due aux facteurs énergétiques et aux chaînes d'approvisionnement, comment expliquer sa persistance ? Est-ce dû aux travailleurs, dont les salaires auraient trop augmenté ?

Les augmentations de salaires sont largement inférieures à l'inflation (*voir graphique 3*). Cela est particulièrement vrai pour le salaire mensuel de base (la première ligne de la fiche de paie), qui est en territoire négatif depuis le printemps 2021 : sur un an, il a perdu 2,2 % en termes réels (c'est-à-dire en prenant en compte l'inflation). La baisse du salaire moyen par tête (sur un an) est similaire, avec toutefois une baisse encore plus forte dans les administrations publiques : - 3,1 % en 2023. La musique patronale stipulant que « les hausses de salaires alimentent l'inflation » est donc battue en brèche par les statistiques. D'autant plus que l'on observe un tassement des grilles salariales : la revalorisation, au 1^{er} mai, du Smic à hauteur de 2,2 % (indexé sur l'inflation, au contraire des minima de branche) a pour effet que 151 branches (représentant 11 millions de salariés), sur les 171 branches du secteur général couvrant plus de 5 000 salariés, se retrouvent avec des minima de branche inférieurs au salaire minimum.

En conséquence, le pouvoir d'achat (mesuré par le revenu disponible brut des ménages par unité de consommation) a perdu 1 % en un an à la fin 2022. Selon l'Insee, la prime de partage de la valeur (PPV), exonérée de cotisations sociales et défiscalisée, a été « *versée massivement en fin d'année 2022 à près d'un tiers des salariés des branches marchandes non agricoles* ». Toutefois, l'Insee mesure aussi un effet d'aubaine important pour les entreprises, puisqu'environ 30 % de ces versements de la PPV se seraient substitués à des revalorisations du salaire de base. Comme il est prévu moins de versements de PPV début

2023 et de moindres créations d'emplois, le pouvoir d'achat devrait encore fondre lors du premier semestre 2023 (- 0,7 %).

Graphique 3 : Evolution du salaire mensuel de base (SMB), du salaire moyen par tête (SMPT) et de l'indice des prix (ensemble des ménages hors tabac) – glissements annuels en %

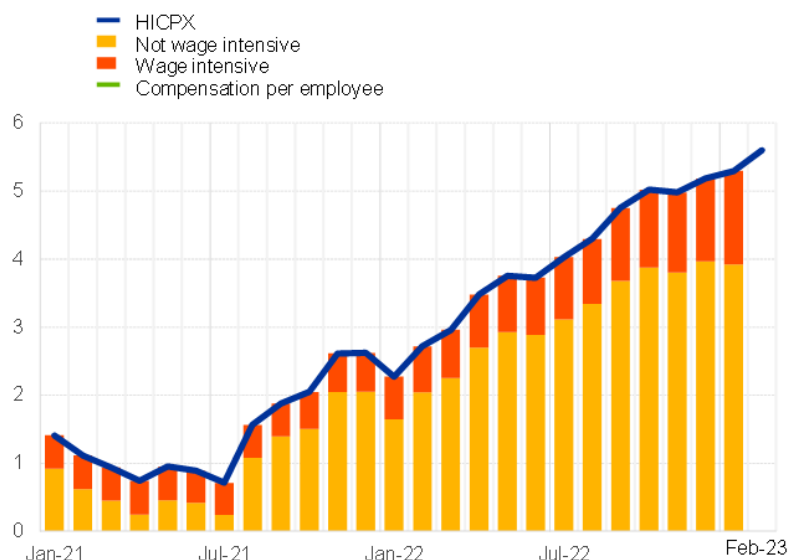


Les oppositions aux augmentations salariales, pourtant légitimes et nécessaires, mettent régulièrement en avant la crainte de la formation d'une « boucle prix-salaire », ou la hausse des salaires viendrait soi-disant auto-alimenter celle des prix. Cet argument n'est pourtant pas valide. D'une part, il n'est aucunement vérifié dans la réalité (aucune statistique ni institution ne confirme l'existence d'une telle boucle) ; d'autre part, les structures de l'économie française ont fortement évolué depuis les épisodes inflationnistes des années 1970 : il n'y a pas de répétition naïve du passé. Le *graphique 4* confirme d'ailleurs le fait que l'inflation ne doit rien aux salaires : l'inflation des prix s'explique davantage par les biens qui utilisent peu de main-d'œuvre que par les biens qui utilisent beaucoup de main-d'œuvre.

Si l'inflation n'est pas expliquée par les salaires, qu'en est-il des profits (qui représentent l'autre partie de la valeur ajoutée¹) ? Le *graphique 5* montre un développement particulièrement important des profits dans certains secteurs : agriculture, agro-alimentaire, commerce, construction, industrie. Cela correspond aux secteurs où la hausse des prix est majeure. Cependant, dans ces secteurs – aux conditions de travail souvent difficiles – les salaires ne suivent pas. L'inflation s'explique donc majoritairement par la croissance des profits plutôt que par celle des salaires : cela signifie qu'il y a des marges pour des augmentations salariales sans accélération de l'inflation. Pourtant en 2023, comme en 2022 et en 2021, les travailleurs paient toujours la facture de l'inflation.

¹ Le PIB correspond à la somme des valeurs ajoutées. Le PIB est aussi égal à la somme des salaires et des profits.

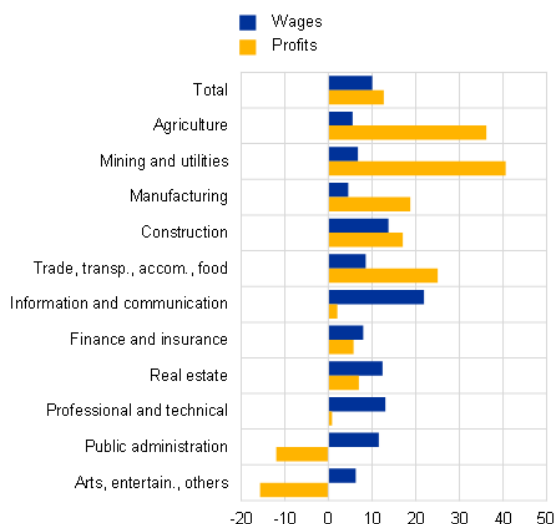
Graphique 4 : Décomposition de l'inflation (changement annuel en pourcent) selon l'intensité salariale de la production



Lecture : Barre orange : peu intense en salaire ; barre rouge : intense en salaire. Projections basées sur les prévisions Eurosystem de décembre. Source : Eurostat, BCE

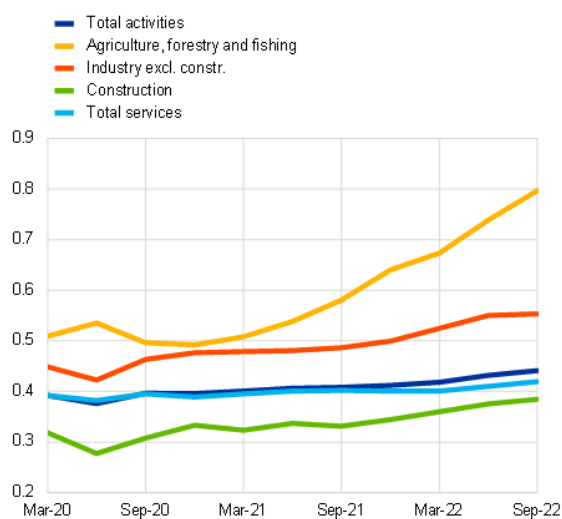
Graphique 5 : Evolution des salaires et des profits sectoriels

Evolution salaires-profits entre le quatrième trimestre 2019 et le troisième trimestre 2023



Barre bleu : salaires
Barre jaune : profits

Part des profits dans la valeur ajoutée, par secteur depuis le début de la pandémie



Courbe bleu foncé : ensemble des activités ;
courbe jaune : agriculture, sylviculture et pêche ;
courbe rouge : industrie hors construction ;
courbe verte : construction ; courbe bleu clair : ensemble des services

Source : BCE, Eurostat

Si la déformation du partage de la valeur ajoutée se constate en Europe, elle s'observe malheureusement aussi en France, où la part des produits du travail dévolue aux travailleurs régresse. A l'inverse, les profits augmentent. Après un taux de marge historiquement haut en 2020-2021 (dû au soutien massif de l'Etat au plus fort de la pandémie), les marges repartent à la hausse en moyenne en 2023 (*graphique 6*). Par rapport à fin 2019, c'est particulièrement le cas des secteurs suivants : agriculture, énergie, eau et déchets, industrie agroalimentaire, bien d'équipements, transport. En revanche, il n'y a pas de hausse pour les secteurs du matériel de transport, la construction, l'hébergement-restauration, l'information-communication, les services financiers et les services aux ménages. Dans ce contexte si difficile pour les travailleurs, le patronat a une responsabilité à partager de manière équitable la valeur créée. D'autres leviers doivent être actionnés.

Graphique 6 : taux de marge des sociétés non financières (en % de la valeur ajoutée)



Source : Insee.

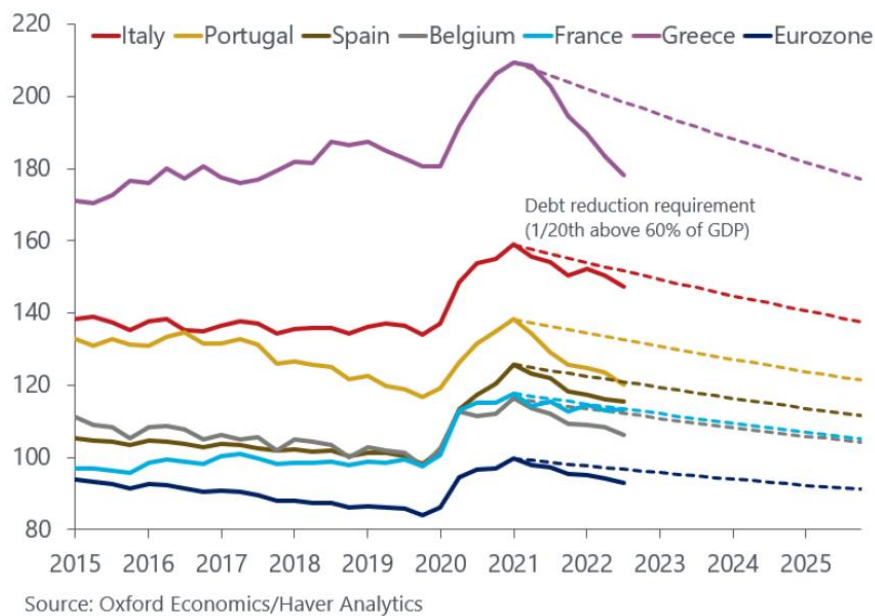
Du côté de la politique monétaire d'abord, la Banque centrale européenne (BCE) fait une erreur d'appréciation de la situation en augmentant les taux d'intérêt. Cela risque de réduire l'investissement et l'emploi, sans diminuer la hausse du coût de la vie puisque l'inflation actuelle n'est pas due à une surchauffe de l'économie².

Du côté de la politique budgétaire, le gouvernement a des marges de manœuvre. L'inflation élevée conduit en effet à une baisse du ratio de dette publique/PIB dans tous les pays de la zone euro, et même de manière plus forte que selon les règles européennes (*pointillés sur le graphique 7*)³. Au regard des considérables besoins d'investissement dans la transition écologique, mais aussi l'éducation, la formation, la santé, l'Europe et la France se privent de marges de manœuvre en continuant de subventionner des consommations et des productions non vertueuses, faute d'introduire une conditionnalité des aides publiques, sans accompagner suffisamment les ménages et les entreprises dans la transition. Enfin, la revalorisation des minima sociaux n'égale pas l'évolution actuelle du coût de la vie, ni celle des salaires sur la dernière décennie : L'Etat ne fait pas le choix de mettre les moyens pour plus de solidarité au bénéfice des plus précaires.

² Certains membres du directoire de la BCE reconnaissent d'ailleurs que la hausse des taux a eu pour l'heure très peu d'effets sur la modération de l'inflation.

³ Un des critères est la réduction d'1/20^e par an de l'écart par rapport au taux de 60 % de dette/PIB.

Graphique 7 : Dette publique dans la zone euro (en pourcentage du PIB)



* * *

Les travailleurs et leurs salaires ne sont définitivement pas la cause de l'inflation. En France, ils paient un lourd tribut, surtout les plus modestes et précaires⁴, qui se traduit par une baisse de leur niveau de vie. Plus que jamais, nous devons revendiquer de meilleurs salaires et de meilleurs emplois. Premièrement, les entreprises doivent partager plus équitablement leurs profits. A ce titre, l'accord national interprofessionnel (ANI) sur le partage de la valeur, récemment signé, pourra être un outil. Deuxièmement, l'Etat – notamment par des investissements et endettements communs européens – peut et doit investir davantage et plus rapidement dans la croissance durable de demain et donc la transition écologique, qui se doit d'être juste pour les travailleurs. Autant d'actions syndicales à mener à tous les niveaux, au bénéfice des travailleurs.

⁴ Même si la rémunération des salariés au SMIC est indexée sur l'inflation, les postes de dépenses auxquels font face majoritairement les plus modestes explosent (énergie et alimentation). Par ailleurs, de nombreux salariés payés quelques euros au-dessus du SMIC n'ont pas leurs revenus indexés sur l'inflation : 88 % des salariés ne sont pas couverts par une clause d'indexation automatique des salaires sur l'inflation.