

Les économistes néo-classiques (re)découvrent le profit (I)

Publié par Alencontre le 23 - août - 2018



Par Michel Husson

Dans plusieurs travaux récents, des économistes *mainstream* cherchent à mesurer le «pouvoir de marché» des entreprises. Ils retrouvent des résultats connus des hétérodoxes, mais en cherchant à les inscrire dans un cadre théorique néo-classique, ils ne font qu'en révéler toutes les incohérences.

Cette contribution est organisée en deux parties. La première est consacrée à une revue critique de ces travaux contemporains. La seconde remonte dans le temps pour montrer comment les mêmes contradictions parcourent l'histoire des théories économiques.

1. Le pouvoir de marché vu par les néo-classiques contemporains

Martin Aota a récemment proposé une excellente synthèse [1] de ces travaux récents. Leurs principaux résultats sont que la part des salaires baisse, et qu'à partir d'un certain seuil la hausse des profits ne tire plus l'investissement et l'innovation. Il aurait pu ajouter que la progression des dividendes accompagne celle des profits. Or, ces faits stylisés ont été établis, même avant la crise, par des économistes hétérodoxes, marxistes ou post-keynésiens. L'intérêt de ces travaux ne réside donc pas dans leurs résultats, mais dans leur volonté de les insérer dans un cadre théorique néo-classique. Pour y parvenir, ils procèdent à de véritables bricolages méthodologiques dont ils assument jusqu'au ridicule les implications.

La mesure du «pouvoir de marché»

La première étude qui sera examinée ici est celle de Jan De Loecker et Jan Eeckhout [2]. Ils mesurent le «pouvoir de marché» par le taux de marge (*markup* dans ce qui suit), c'est-à-dire par le rapport entre le prix et le coût marginal (le modèle théorique est présenté en annexe de cette première partie). Leur résultat le plus frappant est qu'aux Etats-Unis le *markup* moyen – relativement stable entre 1960 et 1980 – s'est ensuite mis à augmenter régulièrement, passant de 1,18 en 1980 à 1,67 en 2014. Autrement dit: «en 2014, l'entreprise moyenne ajoute une marge de 67 % sur le coût marginal, contre 18 % en 1980» (graphique 1).



Source: De Loecker & Eeckhout (2017), figure 1.
Le *markup* moyen est pondéré par les parts de marché des entreprises.

Sous le *markup*, la part des salaires

Dans le modèle, les salaires ne sont pas distingués des autres *inputs* variables. Les auteurs expliquent pourquoi dans leur second document: «malheureusement, l'information sur la part des salaires n'est pas disponible pour toutes les entreprises. Dans de nombreux pays, il n'est pas obligatoire de publier la masse salariale totale, et nous ne disposons de cette information que pour un petit nombre d'entreprises. De plus, l'échantillon des entreprises pour lesquelles l'information est disponible est fortement biaisé, si bien que nous ne pouvons pas analyser la relation entre les *markups* et la part des salaires.»

Le fait qu'il n'existe – dans de nombreux pays – aucune obligation de faire figurer la masse salariale dans les comptes des entreprises est révélateur: il en dit long sur le peu d'intérêt apporté à une information de base concernant les salariés, assimilés à des consommations intermédiaires (*variable inputs*). Ce peu d'intérêt traduit sans doute aussi le souhait de ne pas publier une information qui pourrait être mobilisée par les syndicats.

On peut aussi s'interroger sur la pertinence des sources statistiques. Les auteurs utilisent la base de données *Compustat* qui collecte des bilans d'entreprises à travers le monde et sur longue période. L'information est riche: chiffres d'affaires, achats, capital, cours boursiers. Mais, comme on l'a déjà vu, rien sur les salaires: il y a donc une rétroaction de l'information disponible sur le modèle utilisé et ses limites. Enfin, les auteurs sont peu prolixes sur la question essentielle des prix qui sont nécessaires

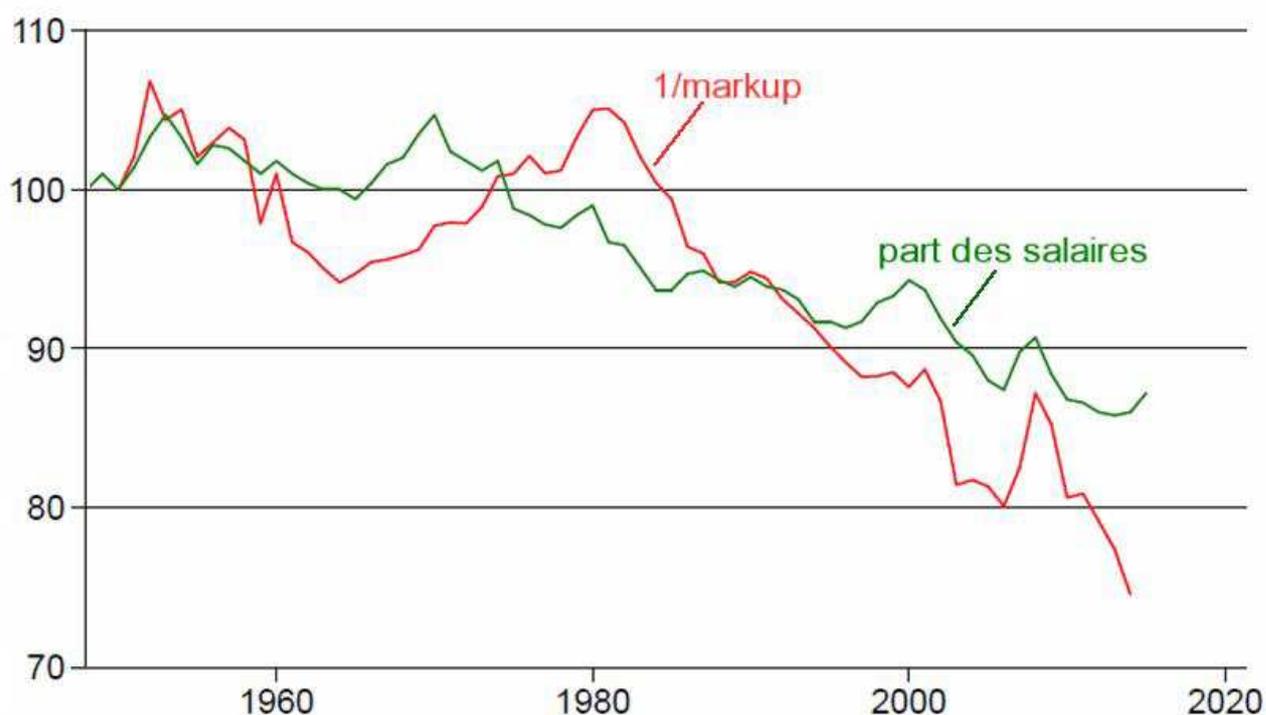
pour passer des données comptables à des «volumes» de travail ou de capital cohérents avec la modélisation d'une fonction de production (on y revient plus bas).

Faute de l'information nécessaire, les auteurs sont donc obligés de mettre dans le même sac les salaires et d'autres coûts variables: biens intermédiaires, énergie, etc. Ils cherchent cependant à comparer leur *markup* à des estimations de la part des salaires provenant d'autres sources. Ils utilisent pour cela les données du BLS (*Bureau of Labor Statistics*) qu'ils rapportent à leurs résultats (graphique 2). Les auteurs se félicitent alors de discerner une «tendance similaire.»

Graphique

2

Part des salaires et inverse du *markup*, 1950-2014



Base 100 en 1950. Source: De Loecker & Eeckhout (2017), figure 7; BLS.

Les chiffres frappants de De Loecker et Eeckhout rappelés plus haut (une marge de 67 % en 2014, contre 18 % en 1980) peuvent alors être approximativement traduits en part des salaires. Celle-ci était selon le BLS de 63 % en 1980. En utilisant la formule qui la relie au *markup*, les données de De Loecker et Eeckhout impliquent qu'elle aurait baissé à 45 % en 2014 ($63 \times 1,18 / 1,67$) alors qu'à cette date, elle se situe à 54 % selon le BLS. On a donc une baisse de la part des salaires de 18 points selon De Loecker et Eeckhout, et de 9 points selon le BLS. Ce calcul de coin de table conduit à cette remarque de bon sens: si on voulait connaître l'évolution de la part des salaires, pourquoi passer par une source où les salaires ne sont pas distingués des autres *inputs*? Pourquoi ne pas avoir utilisé directement les données du BLS? Ce détour ne s'explique, comme on va le voir, que par l'usage d'une théorie incohérente.

Le facteur sonne toujours trois fois

Mais l'essentiel n'est pas là. Le résultat le plus déroutant des travaux de De Loecker et Eeckhout est que la part des salaires baisse, alors qu'ils observent en même temps une «baisse tendancielle de la part du capital» (*Secular decline in the capital share*). Dans le même ordre d'idée, une autre étude documente «une forte baisse de la part du capital et une forte augmentation de la part des profits [3].» L'économiste amateur découvre avec un certain étonnement que la part du capital et celle des profits ne sont pas la même chose, et qu'elles peuvent même varier en sens inverse.

Les auteurs d'une autre étude [4] constatent eux aussi que «les rémunérations imputées au capital n'ont pas augmenté dans des proportions suffisantes pour compenser la baisse observée des rémunérations imputées au travail». Il reste donc une «troisième part» résiduelle, après que l'on ait décompté celles du travail et du capital. Ils ne l'appellent pas part des profits mais parlent d'un «revenu sans facteur» (*factorless revenue*) qui ne rémunère ni le capital, ni le travail.

Cette énigme est un sous-produit des incohérences de la théorie néo-classique utilisée dans ces différentes études. Cette théorie part d'une fonction de production qui relie le volume de production (Q) aux *inputs* en travail (L) et en capital (K). En maximisant le profit (ou en minimisant les coûts), le producteur détermine la combinaison capital/travail optimale. Les facteurs de production sont alors rémunérés à leur productivité marginale: w pour le travail, r pour le capital. Et si tout se passe bien, la valeur de la production nette se ventile en salaires et profits. On obtient: $pQ = wL + rK$. C'est ce que l'on appelle l'«épuisement du produit», qui semble donc ne pas fonctionner ici (voir l'annexe).

Cette bizarrerie renvoie à une contradiction essentielle de la théorie, qui repose sur le fait que r n'est pas le taux de profit, mais le «coût d'usage du capital.» Karabarbounis et Neiman le calculent en se référant à la méthodologie classique établie par Robert Hall et Dale Jorgenson, il y a 50 ans [5]. Pour simplifier, ce coût d'usage du capital se calcule selon: $c = pk \cdot (i+d)$ où pk est le prix des biens d'investissement, i le taux d'intérêt, et d le taux d'amortissement du capital.

Il y a là une faille essentielle de la théorie néo-classique. Elle explique que le profit rémunère le capital à hauteur de sa productivité marginale, de manière parfaitement symétrique avec le salaire, qui rémunère la productivité marginale du travail. Ce résultat découle du processus de minimisation des coûts qui prend en compte le «coût» du capital. Quand la fonction de production a les bonnes propriétés (des rendements constants), il y a «épuisement du produit» en ce sens que la valeur ajoutée est la somme des rémunérations du capital et du travail. Mais le «profit» est alors nul.

La présentation de Barkai, déjà cité, est encore plus claire. Il ne parle pas de coût d'usage du capital mais carrément d'un «taux de profit requis» (*required rate of return on capital*) calculé à partir de la même formule de Hall et Jorgenson. Ce taux de profit «requis» n'est donc rien d'autre que le taux d'intérêt réel (au taux d'amortissement près).

L'incohérence fondamentale provient donc de la confusion conceptuelle entre intérêt et profit, comme si l'ensemble du capital était financé par emprunts et qu'il ne restait rien pour le «profit d'entreprise». Tout cela est absurde et aggravé, dans les analyses empiriques, par les très fortes fluctuations du taux d'intérêt. Le «revenu sans facteur» n'est donc rien d'autre que le «profit retenu» par les entreprises, après avoir payé les intérêts sur la partie du capital financé à crédit.

Et si le profit existait vraiment?

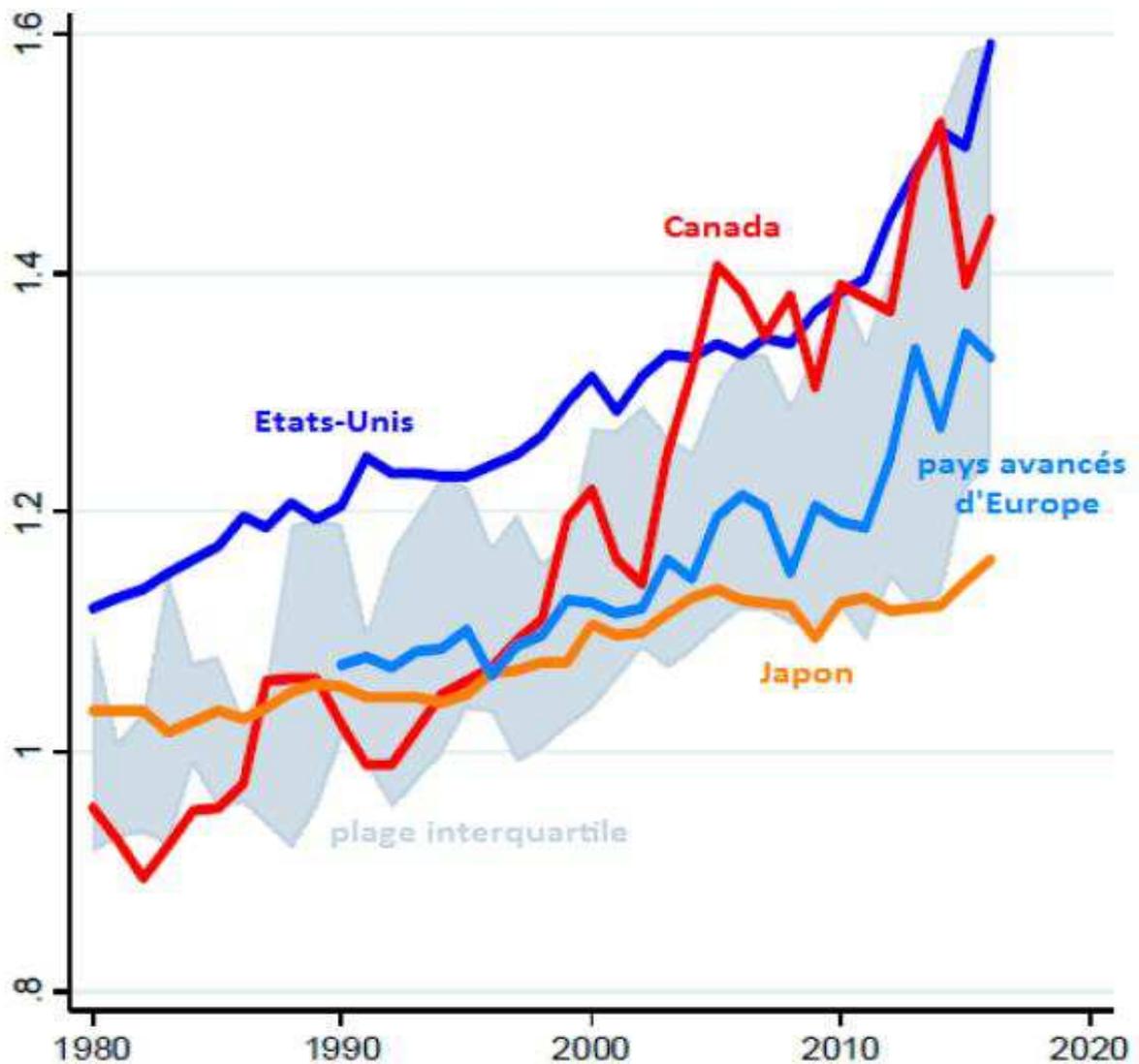
La discussion menée par Karabarbounis et Neiman est du coup un véritable bijou. De façon assez hallucinante, ils se risquent à faire l'hypothèse (hardie) que ce revenu sans facteur pourrait «provenir du profit économique.» Mais ils sont «sceptiques» parce que cette approche ferait apparaître «une relation inverse entre taux d'intérêt réel et profits économiques» et parce qu'elle conduirait «à des profits qui ont augmenté au début des années 1980, mais restent aujourd'hui inférieurs au niveau atteint dans les années 1960 et 1970.»

Ces objections sont absurdes. Sur le plan empirique, le constat selon lequel le taux de profit se rétablit aux États-Unis à partir du milieu des années 1980, mais sans retrouver le niveau atteint durant «l'Age d'or» est largement partagé. Quant au lien inverse entre intérêt et profit d'entreprise, il ne peut troubler que des économistes qui n'ont pas compris que le profit global se répartit entre «parties prenantes.» Ce qui leur fait défaut, c'est une théorie de la valeur cohérente, où le partage entre intérêts et profit d'entreprise se fait en aval de la détermination du profit global. De plus, cette règle de partage est indéterminée, car «le taux d'intérêt moyen ayant cours dans un pays (...) ne peut pas être déterminé par une loi. Il n'existe pas un taux naturel de l'intérêt de ce genre, au sens où les économistes parlent d'un taux naturel du profit et d'un taux naturel du salaire [6].»

Les tâcherons du FMI

Une autre étude, émanant cette fois du FMI (Diez *et al.* [7]), développe le même type d'analyse que De Loecker et Eeckhout (à la limite du plagiat). Mais les auteurs se targuent d'élargir le champ grâce aux données supplémentaires tirées du *Thomson Reuters Worldscope* (que De Loecker et Eeckhout n'avaient sans doute pas les moyens d'acheter). Ils disposent alors d'un énorme échantillon de 631 000 entreprises, réparties sur 37 années pour 74 pays et peuvent produire des évaluations du *markup* pour différents groupes de pays (graphique 3).

Graphique Evolution des *markups* pour 33 économies avancées



Source: Diez *et al.*, figure 6, francisée par Martin Anota.

Pour le reste, la méthodologie est la même que celle de De Loecker et Eeckhout: on part d'une fonction de production Cobb-Douglas, on minimise le coût de production et on calcule le *markup*. Mais la formule que donnent Diez *et al.* pointe un énorme problème. Si on assimile les *inputs* variables au seul travail, la formule donnant le *markup* (m) s'écrit selon eux $m = aQ/L$ alors que c'était $m = apQ/wL$ pour De Loecker et Eeckhout. Dans un cas, on a donc un rapport de quantités ou de volumes (Q/L), dans l'autre un rapport de valeurs (pQ/wL).

Toute la différence provient de l'écart entre la fonction de production – où ce sont les quantités de produit, de capital et de travail qui interviennent – et les données disponibles qui n'existent qu'en valeur. Bien conscients du problème, Diez *et al.* mettent le doigt là où ça fait mal: «les données sont disponibles pour la *valeur* des ventes, mais pas pour leur *quantité*.» Ils s'abritent alors derrière une autre étude de De Loecker et Warzynsky [8] selon laquelle on ne peut «identifier le *markup* de manière fiable qu'à une constante près.» Par conséquent, il faut regarder «les évolutions des *markups* (...) plutôt que leur niveau absolu.» Or, ni les auteurs, ni De Loecker et Eeckhout, ne respectent cette réserve et n'ont aucun scrupule à exhiber des niveaux absolus de *markup*. De toute manière, ce n'est

pas une constante qui pourrait suffire à faire disparaître l'écart entre la théorie, qui met en jeu des quantités, et les données disponibles qui sont en valeur.

Le ridicule ne tue pas (les néo-classiques)

Admettons un instant que le *markup* ainsi calculé ne soit pas très différent de la part des profits. Il suffit alors de remplacer «*markup*» ou «pouvoir de marché» par «part des profits» dans les extraits suivants pour savourer la vacuité des prétendus résultats obtenus par les singes savants du FMI. Voici ce que nous apprenons grâce à eux:

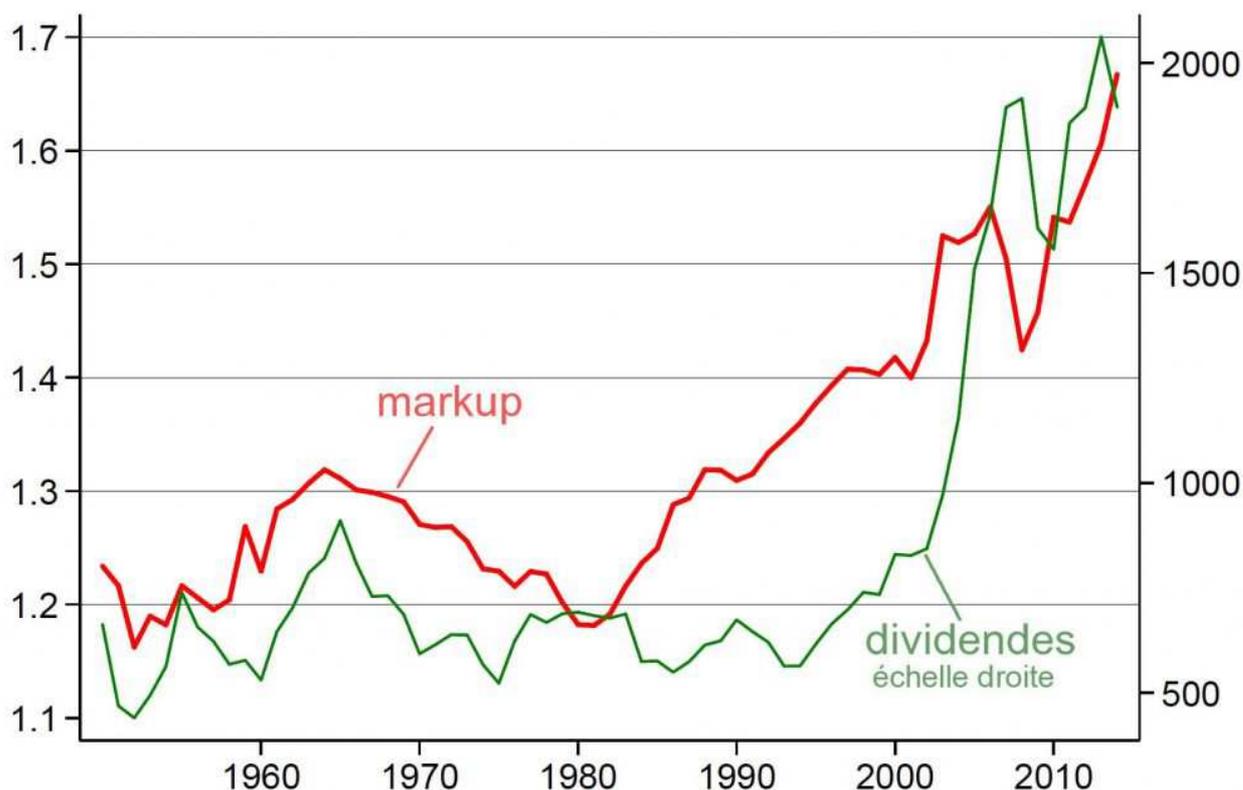
- les profits sont corrélés avec la profitabilité: «Nous trouvons une forte relation positive entre les *markups* [la part des profits] et d'autres indicateurs de profitabilité au niveau de l'entreprise.»
- la part des salaires baisse quand celle des profits augmente: «La relation entre *markups* [part des profits] et part des salaires [mesurée à partir de la base de données OECD STAN] est généralement négative. Elle conduit à un coefficient d'estimation statistiquement significatif et la relation est monotone.»

Il est sûr qu'en régressant la part des salaires sur celle du profit, on ne s'expose pas à de grandes déconvenues! Mais le plus drôle est que ce résultat tautologique serait censé confirmer la «conjecture» hardiment avancée par Autor *et al.* [9] selon laquelle «une augmentation du pouvoir de marché réduit la part des salaires.» En réalité, cet article déjà fameux sur les «entreprises superstars» met l'accent sur tout autre chose, à savoir l'influence sur la part des salaires globale de la (ré)allocation des emplois entre entreprises.

Deux résultats intéressants (mais déjà connus)

Pour être moins négatif, certains des résultats sont intéressants, en ce qu'ils confirment les acquis de l'économie hétérodoxe. En comparant leur *markup* avec la distribution de dividendes, De Loecker et Eeckhout constatent que leur évolution «suit de près celle des dividendes, avec une nette inflexion autour de 1980.» (graphique 3). Et il en va de même pour les capitalisations boursières. Bref, une part croissante des profits va aux dividendes: une grande découverte!

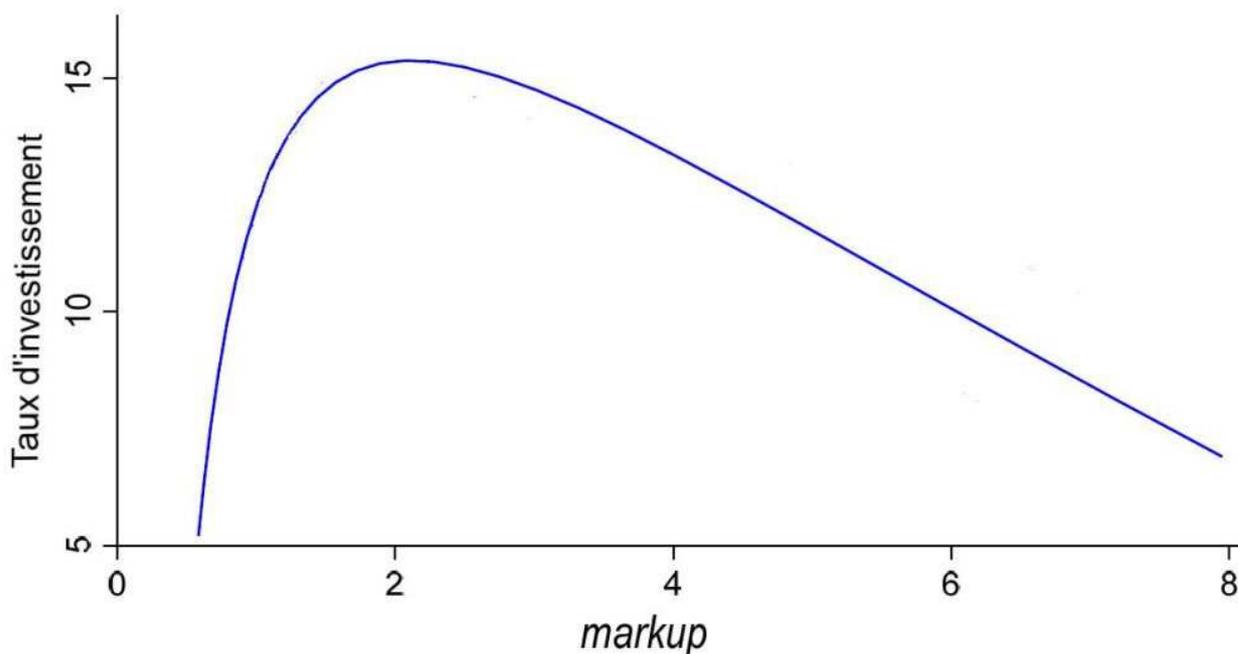
Graphique
Evolution du *markup* et des dividendes, 1960-2014



Source: De Loecker & Eeckhout (2017), figure 5a.

Cependant, les économistes du FMI sont plus précis et donnent une idée de l'ampleur de la ponction actionnariale: «en moyenne, un supplément de 10 points de *markup* est associé à une augmentation de 19 points du ratio dividendes/chiffre d'affaires aux Etats-Unis et de 13 points dans les autres économies avancées», ce qui est considérable.

Un second résultat intéressant concerne l'impact de la profitabilité sur l'investissement. Les résultats obtenus par Diez *et al.* suggèrent qu'il existe «une relation non monotone entre investissement et *markup*» autrement dit une courbe en U inversée. Dans un premier temps, l'augmentation des *markups* est associée à une progression de l'investissement puis, à partir d'un certain seuil, la liaison devient négative: les *markups* augmentent et l'investissement commence à baisser (graphique 5). Mais les économistes du FMI ne cherchent pas à faire le lien avec la ponction croissante des actionnaires.



Source: Diez *et al.*, figure 8.

Ce type de résultat est pourtant un acquis des analyses marxistes ou post-keynésiennes [10] qui ont, avant même la crise, exploré cette «énigme» (*investissement-profit puzzle*) sans pour autant avoir besoin d'une telle débauche modélisatrice. C'est aussi ce que fait l'OCDE, de manière plus pragmatique, quand elle constate [11] que «le taux moyen de rendement avant impôt des biens d'équipement s'est stabilisé, et s'est même redressé dans certains pays, depuis la crise» mais qu'en même temps, «pour la médiane de l'OCDE, les dépenses d'investissement en 2018-19 devraient s'établir à un niveau inférieur d'environ 12 % au niveau nécessaire pour s'assurer que le stock de capital productif net augmente au même rythme annuel moyen qu'au cours de la décennie ayant précédé la crise.»

L'OCDE ne se contente d'ailleurs pas de dessiner une courbe (aussi esthétique que le graphique 5 ci-dessus) et explique cet écart par le fait que «les seuils de rentabilité des investissements demeurent bien supérieurs au coût du capital ; ils sont restés élevés et n'ont guère fléchi au fil du temps en dépit des fluctuations tendancielle des coûts de financement (...) Il semble donc que les entreprises ne procèdent pas à tous les investissements marginaux, mais rentables, qu'elles pourraient être incitées à réaliser compte tenu du faible niveau des taux d'intérêt.» Elles préfèrent donc consacrer leurs ressources à l'acquisition de «biens d'équipement existants qui appartiennent à d'autres entreprises plutôt qu'à augmenter le stock de capital total.» (*A suivre le 24 août*)

Annexe

Le modèle théorique

Nous en donnons ici une présentation simplifiée, à partir d'un second document, plus récent, des mêmes auteurs [18]. Nous faisons notamment abstraction des autres *inputs* variables pour ne considérer que le seul facteur travail.

Le point de départ est une fonction de production Cobb-Douglas dont est dotée chaque entreprise: $Q = A.L^a.K^b$.

Q est le produit, L le travail, et K le capital. A représente la «productivité globale des facteurs.» Les conditions de maximisation du profit (ou de minimisation des coûts) permettent ensuite de calculer le *markup*, défini comme le rapport du prix du produit au coût marginal, selon $m = pQ/wL$.

Or wL/PQ représente la part des salaires, que l'on peut noter e . On a donc aussi: $m=a/e$. Autrement dit, le *markup* est égal à l'inverse de la part des salaires, à un coefficient près. C'est d'ailleurs exactement la formule (18) du document de De Loecker et Eeckhout (2017) .

Mais il se trouve que, théoriquement (et quand tout se passe bien) ce coefficient a n'est autre que la part des salaires, qui est en principe constante. On devrait alors avoir $m = 1$. Ce que mesure le *markup*, c'est donc en pratique le rapport (inversé) de la part des salaires à sa moyenne sur la période.

Ce constat mesure les incohérences du cadre théorique utilisé. On retrouve ici les difficultés qui seront examinées dans la seconde partie.

* Jan De Loecker, Jan Eeckhout, « [Global Market Power](#) », NBER, June 2018.

Notes

[1] Martin Anota, « [Le FMI s'inquiète du pouvoir de marché des firmes superstars](#) », blog Alternatives économiques, 22 juin 2018.

[1] Jan De Loecker, Jan Eeckhout, « [The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications](#) », NBER, August 2017.

[3] Simcha Barkai, « [Declining Labor and Capital Shares](#) », University of Chicago, November 2016.

[4] Loukas Karabarbounis, Brent Neiman, « [Accounting for Factorless Income](#) », NBER, June 2018.

[5] Robert Hall, Dale Jorgenson D.W. (1967) « [Tax Policy and Investment Behavior](#) », *The American Economic Review*, Vol. 57, No. 3, June 1967.

[6] Karl Marx, [Le Capital, Livre III](#), chapitre XXII, « Partage du profit en intérêt et profit d'entreprise », p. 339.

[7] Federico J. Díez, Daniel Leigh, Suchanan Tambunlertchai, « [Global Market Power and its Macroeconomic Implications](#) », IMF, June 2018.

[8] Jan De Loecker, Frederic Warzynski, « [Markups and Firm-Level Export Status](#) », *The American Economic Review*, 102(6), 2012.

[9] David Autor, David Dorn, Lawrence F. Katz, Christina Patterson, John Van Reenen, « [The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms](#) », NBER, May 2017.

[10] Engelbert Stockhammer, « [Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle](#) », *Journal of Post Keynesian Economics*, vol.28 n°2, 2006.

[11] OCDE, [Perspectives économiques](#), mai 2018.