

Quelles sont les répercussions macroéconomiques du plus grand pouvoir de marché des entreprises ?

 blog-illusio.com/2019/04/quelles-sont-les-repercussions-macroeconomiques-du-plus-grand-pouvoir-de-marche-des-entreprises.html

Martin Anota, 3 avril 2019



Plusieurs tendances inquiétantes ont marqué les économies développées ces dernières décennies. Par exemple, les coûts d'emprunt ont diminué et, comme le suggère par exemple le Q de Tobin (qui rapporte la valeur boursière des entreprises sur la valeur de leur stock de capital), les rendements de l'investissement ont augmenté, et pourtant ce dernier est resté atone : dans les pays développés, l'investissement privé fixe est d'environ inférieur de 25 % en moyenne par rapport à sa tendance d'avant-crise depuis la crise financière mondiale. La richesse financière a eu tendance à croître plus vite que le capital productif. La part des revenus nationaux rémunérant le travail a eu tendance à diminuer et les inégalités de revenu à augmenter. Ou encore, la croissance de la productivité a durablement ralenti [Adler *et alii*, 2017].

Une cause est susceptible d'expliquer toutes ces tendances : ces dernières décennies, que ce soit aux Etats-Unis [De Loecker et Eeckhout, 2017 ; Eggertsson *et alii*, 2018] ou dans le reste des pays développés [Diéz *et alii*, 2018 ; De Loecker et Eeckhout, 2018], il se pourrait que la concurrence ait décliné et le pouvoir de marché des entreprises augmenté. En effet, un accroissement du pouvoir de marché des entreprises pourrait inciter ces dernières à moins

investir, notamment dans l'accumulation du capital physique et la recherche-développement. Un tel sous-investissement contribuerait à freiner la croissance de la productivité, sans que les rendements du capital en soient affectés. Les cours boursiers augmenteraient alors plus vite que la valeur du capital productif, ce qui pousserait mécaniquement à la baisse la part du travail dans la valeur ajoutée. Autrement dit, les débats autour de la réglementation des géants du numérique qui enflamment les deux côtés de l'Atlantique ne sont peut-être pas absurdes.

Il est difficile de juger quelle est l'importance du pouvoir de marché d'une entreprise. La concentration d'un marché ne suffit pas pour mesurer celle des entreprises qui y sont présentes ; par exemple, une plus forte concurrence peut se traduire par une plus forte concentration, si les entreprises les plus efficaces évincent les moins efficaces. Par conséquent, la littérature s'est tournée vers d'autres indicateurs. Dans la mesure où l'on considère qu'une entreprise possède un pouvoir de marché si elle est à même de fixer un prix plus élevé que ses coûts marginaux, la littérature a cherché à mesurer ce pouvoir de marché en utilisant le taux de marge, qui rapporte le prix d'un bien sur le coût marginal de sa production. Dans la mesure où l'on peut également considérer qu'une entreprise possède un pouvoir de marché si elle est à même de dégager des surprofits, c'est-à-dire des rentes, on peut aussi chercher à déterminer l'ampleur de ces dernières pour juger de son pouvoir de marché. Mais ces divers indicateurs ne sont pas sans limites : par exemple, le taux de marge peut surestimer le pouvoir de marché en présence de coûts fixes et une mesure des rentes (par exemple l'indice de Lerner) est difficile à être estimée avec précision et s'avère volatil.

Dans le deuxième chapitre des nouvelles *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, Wenjie Chen, Federico Díez, Romain Duval, Callum Jones et Carolina Villegas-Sánchez (2019) ont étudié les données relatives à près d'un million d'entreprises couvrant de larges pans de l'économie de 27 pays, en l'occurrence 16 pays développés et 11 pays émergents, à partir de l'année 2000. Ils se sont appuyés sur trois types d'indicateurs, en l'occurrence les degrés de concentration des marchés, les taux de marge et des indices de Lerner, pour déterminer comment le pouvoir de marché des entreprises a évolué depuis le début du siècle, avant d'en identifier les répercussions économiques.

Leur analyse suggère que le pouvoir de marché a augmenté modérément dans les pays développés : le taux de marge a augmenté d'environ 7,7 % entre 2000 et 2015, en parallèle avec la hausse des profits et de la concentration des marchés. Il est resté à peu près stable dans les pays émergents, augmentant d'environ 1,8 % en leur sein, mais Chen et ses coauteurs notent que la concurrence sur le marché des produits était initialement plus faible dans les pays émergents que dans les pays développés.

Parmi les économies avancées, la hausse du pouvoir de marché des entreprises a été assez généralisée entre les pays, mais son amplitude diffère tout de même selon les pays ; elle a par exemple été plus forte aux Etats-Unis qu'en Europe. Elle a aussi été généralisée entre les secteurs, mais là aussi son amplitude diffère selon les secteurs : elle a été plus forte hors de l'industrie et dans les secteurs qui utilisent beaucoup les technologies digitales. Dans la plupart

des pays, la hausse des marges au niveau agrégé s'explique essentiellement par celle des entreprises déjà en place et, dans une moindre mesure, par l'entrée sur les marchés de nouvelles entreprises à taux de marge élevé, plutôt que par une hausse de la part de marché des entreprises déjà en place qui présentaient des marges élevées. Mais les Etats-Unis font exception : les quatre cinquièmes de la hausse des taux de marge au niveau agrégé s'expliquent par la hausse de la part de marché des entreprises déjà en place présentant un taux de marge élevé, ce qui suggère qu'un processus de réallocation a été à l'œuvre, au bénéfice de l'économie.

Au sein de chaque secteur, la hausse des taux de marge se concentre sur une petite fraction des entreprises, en l'occurrence des entreprises souvent de petite taille, mais les plus grandes d'entre elles contribuent bien à la majorité des recettes que ce groupe génère. Les entreprises présentant un taux de marge élevé semblent réaliser de meilleures performances que les autres : leur productivité est plus forte, leur rentabilité plus élevée et elles sont davantage susceptibles d'investir dans des actifs intangibles comme les brevets et les logiciels.

Chen et ses coauteurs se sont ensuite tournés vers les répercussions de l'accroissement du pouvoir de marché des entreprises sur la croissance et la répartition du revenu. Leur analyse suggère que jusqu'à présent les répercussions macroéconomiques de l'accroissement de pouvoir de marché ont été assez modestes ; mais celles-ci pourraient être plus importantes si cette tendance se poursuivait. Malgré des profits et un Q de Tobin élevés, la hausse des taux de marge a contribué à affaiblir l'investissement [Gutiérrez et Philippon, 2016]. En effet, une hausse de 10 points de pourcentage du taux de marge d'une entreprise est associée à une baisse de 0,6 point de pourcentage de son taux d'investissement dans le capital physique. Au niveau agrégé, l'analyse empirique suggère que la production aurait été 1 % plus élevée aujourd'hui dans le pays développé moyen si le pouvoir de marché des entreprises ne s'était pas accru depuis 2000.

Le pouvoir de marché a un effet ambigu sur les décisions des entreprises en matière d'innovation. D'un côté, la perspective d'en acquérir un devrait les inciter à innover. D'un autre côté, c'est l'intensification de la concurrence, donc la réduction de leur pouvoir de marché, qui pourrait au contraire les inciter à innover, afin de s'extraire de cette concurrence. La littérature a tendance à évoquer une relation en U inversé : un accroissement du pouvoir de marché stimule tout d'abord l'innovation, puis il la freine [Aghion *et alii*, 2005]. L'analyse de Chen *et alii* tend à mettre en évidence une telle relation dans leur échantillon de 27 pays. Au niveau sectoriel, l'essentiel des observations se situe avant le point tournant, ce qui suggère que la hausse du pouvoir de marché a été bénéfique à l'innovation, mais c'est de moins en moins vrai : 21 % des observations se situaient au-delà du seuil en 2015, contre 15 % en 2000.

La hausse du pouvoir de marché des entreprises devrait se traduire par une accélération de l'inflation, puisque celles-ci peuvent plus facilement relever leurs prix de vente. Mais elles peuvent aussi profiter de leur plus grand pouvoir de marché, non pour augmenter leurs prix, mais pour réduire leur production et leur investissement. Au niveau agrégé, la hausse des taux de marge peut affaiblir la demande, l'activité économique et l'emploi, ce qui compense en retour ses effets inflationnistes. Ce faisant, elle peut aussi contribuer à déprimer le taux d'intérêt

naturel, c'est-à-dire accroître le risque que les taux d'intérêt soient contraints par leur borne inférieure lorsque l'économie bascule en récession, ce qui réduit la marge de manœuvre de la politique monétaire dans une telle situation.

Enfin, Chen et ses coauteurs se sont intéressés aux répercussions sur la répartition des revenus. Pour expliquer la déformation du partage des revenus nationaux au détriment du travail que l'on a pu observer ces dernières décennies, les études évoquent souvent le progrès technique, la mondialisation et le recul du pouvoir de négociation des travailleurs ; de plus en plus d'analyses suggèrent que l'accroissement du pouvoir de marché des entreprises y a contribué, dans la mesure où les rentes qu'elles génèrent vont être captées par les propriétaires de ces firmes [Barkai, 2016 ; Autor *et alii*, 2017], ce qui contribue directement à creuser les inégalités interpersonnelles de revenu [Gans *et alii*, 2018]. Selon Chen et ses coauteurs, la hausse du pouvoir de marché semble effectivement avoir quelque peu contribué à la déformation du partage de la valeur ajoutée : elle expliquerait 0,2 point de pourcentage de la baisse de la part du travail, soit environ un dixième de celle-ci. Une poursuite de l'accroissement du pouvoir de marché des entreprises pourrait ainsi davantage déformer le partage de la valeur ajoutée au détriment du travail.

Références

ADLER, Gustavo, Romain DUVAL, Davide FURCERI, Sinem KILIÇ ÇELIK, Ksenia KOLOSKOVA & Marcos POPLAWSKI-RIBEIRO (2017), « Gone with the headwinds: Global productivity », FMI, *staff discussion note*, n° 17/04, avril.

AGHION, Philippe, Nick BLOOM, Richard BLUNDELL, Rachel GRIFFITH, & Peter HOWITT (2005), « Competition and innovation: An inverted-U relationship », in *Quarterly Journal of Economics*, vol. 120, n° 2.

AUTOR, David, David DORN, Lawrence F. KATZ, Christina PATTERSON & John VAN REENEN (2017), « Concentrating on the fall of the labor share », NBER, *working paper*, n° 23108.

BARKAI, Simcha (2016), « Declining labor and capital shares », Université de Chicago, document de travail.

CHEN, Wenjie, Federico DíEZ, Romain DUVAL, Callum JONES & Carolina VILLEGAS-SÁNCHEZ (2019), « The rise of corporate market power and its macroeconomic effects », in FMI, *World Economic Outlook*.

DE LOECKER, Jan, & Jan EECKHOUT (2017), « The rise of market power and the macroeconomic implications », NBER, *working paper*, n° 23687, août.

DE LOECKER, Jan, & Jan EECKHOUT (2018), « Global market power », CEPR, *discussion paper*, n° 13009, juin.

DÍEZ, Federico J., Daniel LEIGH & Suchanan TAMBUNLERTCHAI (2018), « Global market power and its macroeconomic implications », FMI, working paper, n° 18/137, juin.

EGGERTSSON, Gauti B., Jacob A. ROBBINS & Ella Getz WOLD (2018), « Kaldor and Piketty's facts: The rise of monopoly power in the United States », NBER, working paper, n° 24287, février.

GANS, Joshua, Andrew LEIGH, Martin SCHMALZ & Adam TRIGGS (2018), « Inequality and market concentration, when shareholding is more skewed than consumption », CESifo, *working paper*, n° 7402.

GUTIÉRREZ, Germán, & Thomas PHILIPPON (2016), « Investment-less growth: An empirical investigation », NBER, working paper, n° 22897.

GUTIERREZ, Germán, & Thomas PHILIPPON (2018), « How EU markets became more competitive than US markets: A study of institutional drift », NBER, *working paper*, n° 24700, juin.

VAN REENEN, John (2018), « Increasing differences between firms: Market power and the macroeconomy », CEP, *discussion paper*, n° 1576.