

Une part des salaires dans la VA élevée en 2025 en France

Comparaisons internationales de 30 ans de partage de la valeur ajoutée

Xavier Timbeau, OFCE, Sciences Po Paris

Publié le : 2025-09-08
Modifié le : 2025-11-04

CONTACT

OFCE

10 place de Catalogne
75014 Paris, FRANCE
Tel : +33 1 44 18 54 24
<https://www.ofce.sciences-po.fr>

Une part des salaires dans la VA élevée en 2025 en France

Comparaisons internationales de 30 ans de partage de la valeur ajoutée

On explore différentes façons de calculer la notion de part des salaires dans la valeur ajoutée. Le concept privilégié est celui de la part des salaires *corrigés de la non salarisation* dans la valeur ajoutée *nette de la consommation de capital fixe* des branches *marchandes hors services immobiliers*. Il peut être calculé pour les pays européens. Il fait apparaître une position singulière de la France où la part des salaires est plus élevé et s'est accrue de façon importante. Bien que plus fragile empiriquement, le calcul de rendement net d'impôts du capital productif confirme ce diagnostic particulièrement préoccupant pour le tissu productif français. L'ensemble des éléments présentés est reproductible à partir des codes fournis.

version en ligne à <https://xtimbeau.github.io/travail/>

Xavier Timbeau, xavier.timbeau@sciencespo.fr

Table des matières

1 Du partage de la VA au partage des richesses	1
2 Comptes de branches: que changent les concepts et le champ ?	8
3 Comptes d'agents ou de secteurs institutionnels: Entreprise non financières et financières	14
4 Au delà de l'Europe et pour l'ensemble de l'économie	18
5 Le rendement de l'immobilier	20
Références	23
Suppléments	24

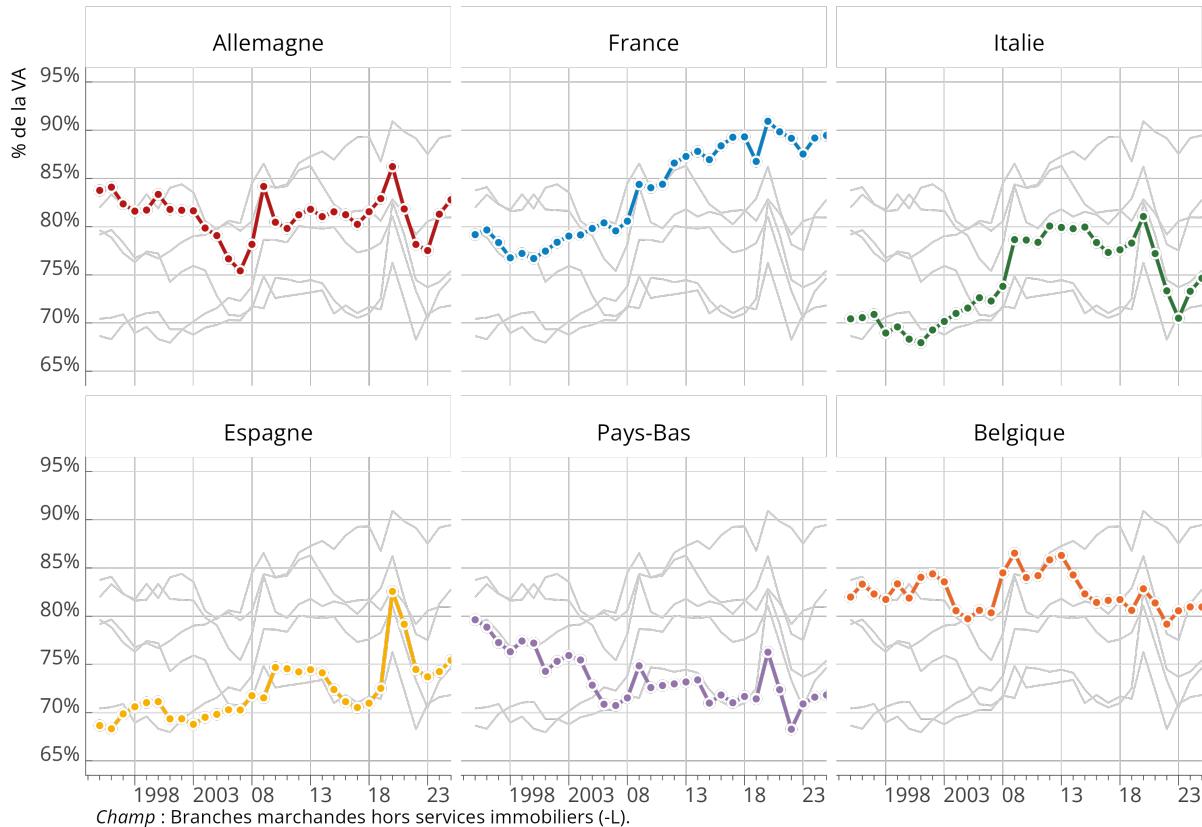
4506 mots

1 Du partage de la VA au partage des richesses

L'analyse du partage de la valeur ajoutée (graphique 1) est au cœur des débats sur la redistribution des richesses (voir notamment Hurlin et Portier (1996), Timbeau (2002), Cotis (2009), Husson (2010), Askenazy, Cette et Sylvain (2012), Piton (2019), Timbeau (2025)). Un indicateur souvent retenu est celui de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Nous discutons ici de la construction de cet indicateur et de sa comparabilité entre pays (européens ou non).

Graphique 1: Part des salaires dans la VA nette

(a) Part des salaires dans la VA nette hors services immobiliers (-L)



1.1 Du bon concept de part des salaires

Trois points sont importants pour disposer du bon concept (voir Reis (2022) pour une discussion et une revue de littérature sur ce point) :

- Corriger des non salariés et leur imputer une masse salariale. Cette correction est standard. Elle repose sur des hypothèses importantes comme le salaire affecté à un non salarié. Nous utilisons la décomposition en branches (ou en secteurs dans certains pays) pour affecter aux non salariés d'une branche le salaire moyen des salariés de cette branche. C'est une hypothèse assez forte, mais qu'il est difficile de dépasser. Elle a des conséquences pour les comparaisons entre périodes pour un même pays parce que la part des non salariés varie dans le temps, de façon différente suivant les branches et entre pays (graphique 5).
- Définir le champ considéré. Il est plus facile de faire le calcul au niveau le plus agrégé, mais ce champ inclut les branches non marchandes dans lesquelles la notion de prix et donc de valeur ajoutée est parfois conventionnelle. Parmi les branches marchandes, la branches

des services immobiliers est problématique parce qu'elle prend en compte la valeur ajoutée des ménages au travers des services immobiliers qui sont pour part auto produit (les loyers imputés aux propriétaires). La notion de partage de la valeur ajoutée n'a ici pas beaucoup de sens et la comparaison d'un pays à l'autre peut être très perturbée. La notion privilégiée est donc celle de partage de la valeur ajoutée dans les branches marchandes hors services immobiliers ou, de façon plus précise, en enlevant de la valeur ajoutée marchande la branche «services immobiliers (L)» ([?@appfig-psalcompote](#), graphique 7). Omettre les services immobiliers pose cependant un problème, parce que les loyers versés par les entreprises à leurs bailleurs sont souvent un prix de transfert et non un prix de marché. C'est donc un élément qui peut être utilisé comme véhicule pour de l'optimisation fiscale, d'autant plus que la fiscalité immobilière peut être avantageuse. Nous explorons cette dimension dans la section 5 en particulier pour la France.

- Utiliser la notion de valeur ajoutée nette (de la consommation de capital fixe, la CCF) plutôt que brute. Rappelons que la valeur ajoutée nette est construite en ôtant de la valeur ajoutée brute la consommation de capital fixe. Cette dernière notion découle de l'application de tables de mortalité à un inventaire permanent des investissements non financiers (i.e. les investissements physiques mais aussi ceux en logiciels ou en base de données ainsi que les investissements intangibles comme les marques). En traitant les investissements comme une consommation intermédiaire mesurée par leur amortissement physique ou fiscal, on est plus proche de la réalité du processus productif. Lorsque le taux de dépréciation du capital varie, par des changement dans les tables de mortalité, des changements dans la composition du capital ou des changements dans la structure par branche de l'économie, la CCF rapportée à la valeur ajoutée varie et modifie donc la perception des évolutions du partage de la valeur ajoutée. La notion de valeur ajoutée nette est meilleure pour des comparaisons dans l'espace ou dans le temps. Comme pour la correction pour les non salariés, la prise en compte de la valeur ajoutée nette modifie dans le temps et dans l'espace la part des salaires dans la valeur ajoutée (graphique 6).

Le concept que nous privilégions est donc défini comme suit (où, pour chaque branche $D1_b$ est la masse salariale chargée, $B1G_b$ la valeur ajoutée brute, $P51C_b$ la CCF_b, les trois notions en euros aux prix courants et ns_b et sal_b les effectifs en personne par branche):

$$s_{net,n.s.,-LOQ} = \frac{\sum_{b \in TT-LOQ} D1_b * (1 + ns_b / sal_b)}{\sum_{b \in TT-LOQ} B1G_b - P51C_b}$$

La part des salaires dans la valeur ajoutée nette est croissante en France (graphique 1) (de 10 points de 1998 à 2025), comme en Espagne (de 9 points). Elle atteint en France le niveau le plus élevé des pays sélectionnés, pour autant que l'on puisse comparer entre pays.

Théoriquement, l'évolution de part des salaires dans la valeur ajoutée dépend de la fonction de production agrégée (ce qui suppose qu'elle existe). Si l'élasticité de substitution entre le capital et la travail est unitaire alors on s'attend à ce que le partage soit indépendant du prix relatif du travail et du capital. La part des salaires est alors uniquement déterminée par la forme de la fonction de production et devrait converger dans tous les pays vers une valeur semblable, par diffusion de la technologie. Une structure de l'économie par branche différente peut cependant se traduire par des parts différentes d'un pays à l'autre.

L'élasticité estimée généralement, au moins à moyen terme, est sensiblement inférieure à 1, en tout cas sur données macroéconomique. Cela implique qu'une hausse du prix du travail relativement par au capital se traduit par une hausse de la part du travail dans la valeur ajoutée – la réciproque étant bien entendu vraie si c'est le capital qui est relativement plus cher. Cela peut conduire à des variations plus persistantes de la part des salaires dans la valeur ajoutée, mais ces variations doivent reproduire celles des prix relatifs.

La part des salaires dans la valeur ajoutée est la plus basse aux Pays-Bas et est sur une pente décroissante depuis plus de 20 ans, alors qu'elle semble stable en Belgique et en Allemagne. L'Italie affiche une variabilité temporelle importante, avec un pic de la part des salaires dans la valeur ajoutée en 2013, puis une franche décroissance (de plus de 13 points) interrompue dans la période récente suite à la période d'inflation et la forte relance budgétaire.

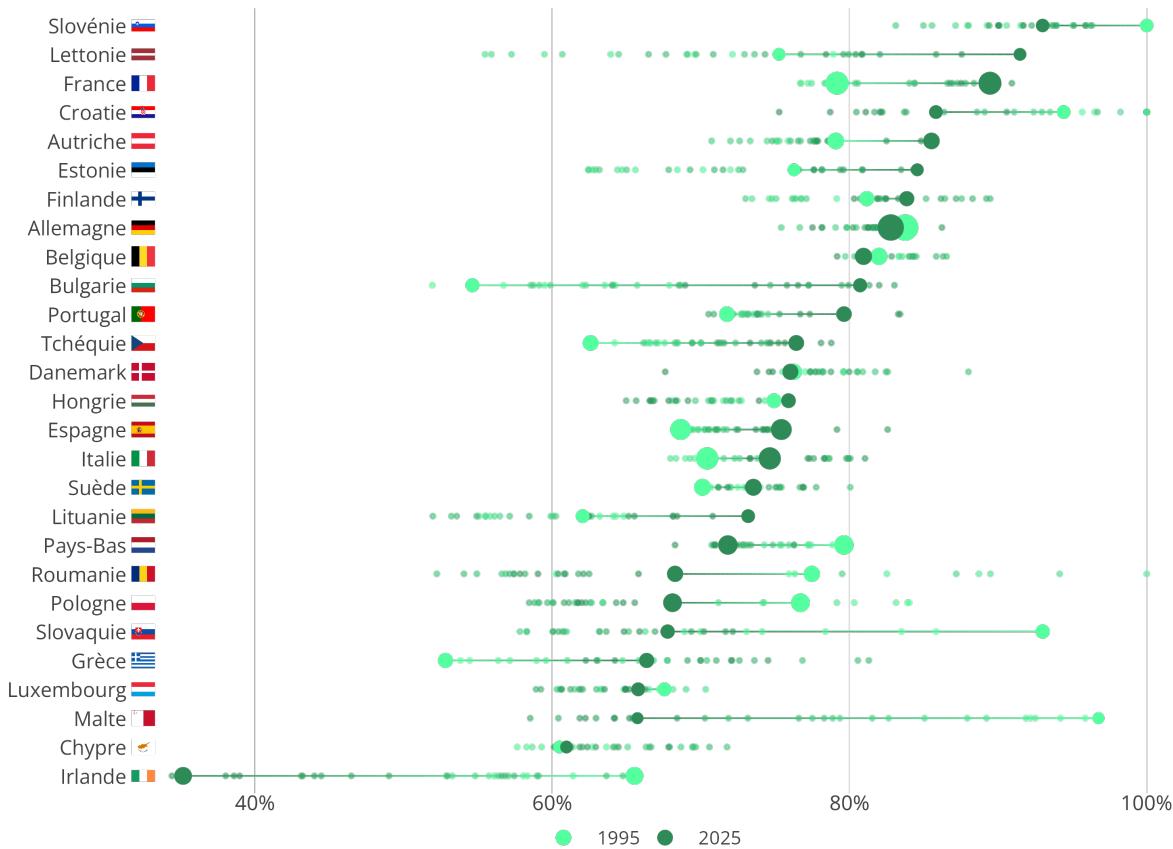
En France, la hausse est franche après la crise financière de 2008, suivant une période de grande stabilité de 1995 à 2007. Cette hausse peut découler d'un effet de structure sectorielle, mais le graphique 4 indique une autre singularité française. Contrairement à de nombreux pays, les salaires réels sont restés sur une pente croissante, interrompue par la phase d'inflation à partir de la fin de l'année 2011, alors que dans les 5 autres pays, 2008 marque une cassure dans la progression de salaires réels.

Depuis 2018, en France, la part des salaires est stabilisée, à un haut niveau (graphique 1). L'inflation et le retard d'ajustement des salaires sur l'inflation explique probablement cette trajectoire. On observe des mouvements comparables dans d'autres pays, bien que plus violent en Allemagne ou en Italie par exemple.

Au début des années 2000, deux pays se distinguaient des autres (l'Espagne et l'Italie) par une part des salaires plus faibles. L'écart avec l'Allemagne atteignait alors plus de 15 points. En généralisant l'approche aux pays de l'Union Européenne, on peut en partie confirmer cette hypothèse (graphique 2). Les pays qui ont connu un développement rapide, et donc des niveaux d'investissement élevés, ont eu des parts des salaires basses (La Bulgarie, la Tchéquie, la Grèce par exemple). Mais ce n'est pas une observation systématique : certains pays moins développés ont eu par le passé une part très élevée des salaires dans la valeur ajouté, témoignant peut être de modes de formation des salaires et d'inflation particulier et hérités du passé. Cependant, comme le suggèrent la position singulière de quelques petits pays, parmi lesquels l'Irlande, le Luxembourg, Malte, Chypre ou les Pays-Bas dans une certaine mesure, c'est peut être du côté du déplacement de la base imposable des profits (optimisation fiscale), des prix de transferts et d'une position très particulière dans la chaîne de valeur qu'il faut aller chercher l'explication de très faibles parts des salaires dans la valeur ajoutée.

Graphique 2: Part des salaires dans la VA nette 1995 et 2025

(a) Part des salaires dans la VA nette 1995 et 2025 VA nette



1.2 Rendement financier du capital productif: la France au plus bas

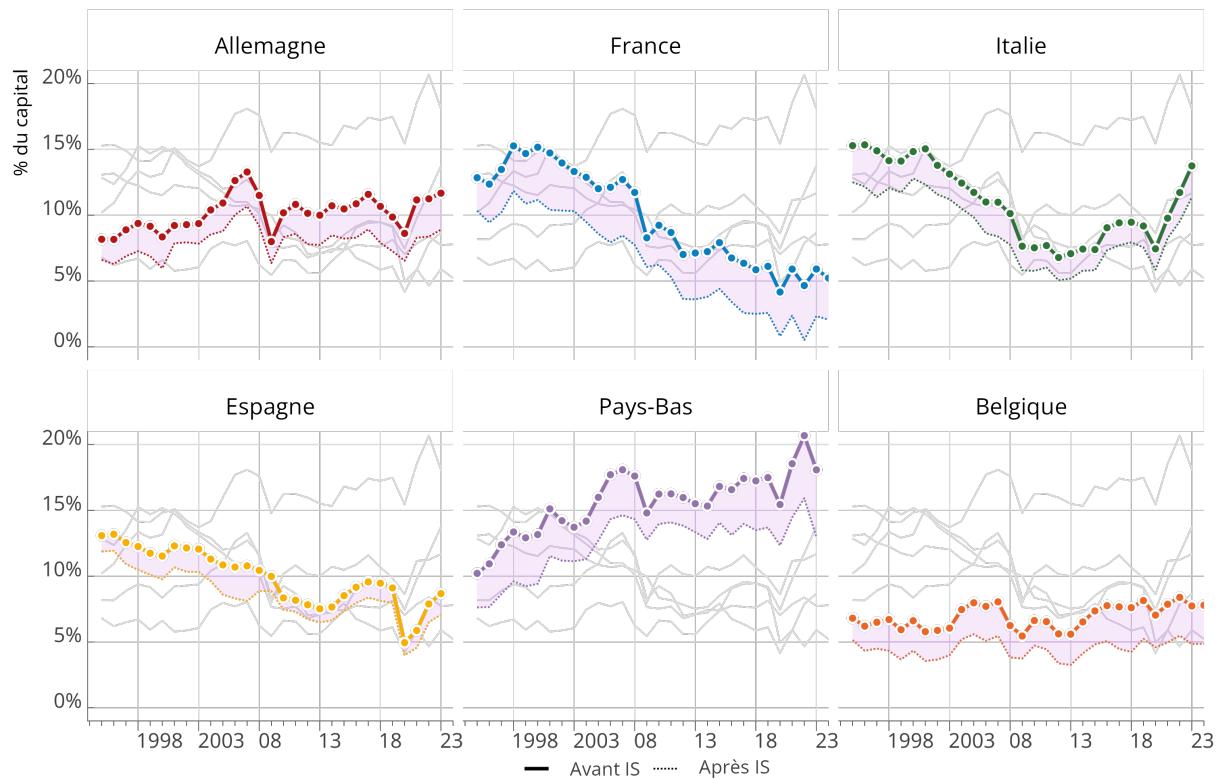
La construction d'un taux de rendement financier du capital est sans doute assez fragile parce qu'il faut ajouter à l'évaluation du partage de la valeur ajoutée une estimation des impôts payés (notamment l'impôt sur les sociétés) et une évaluation du stock de capital (voir section 2.3 pour la méthode). En utilisant les données de stock de capital productif le diagnostic présenté sur le graphique 1 est confirmé par le graphique 3.

Le choix du champ est assez important pour conserver une cohérence entre numérateur et le dénominateur. Pour le champ hors immobilier, le profit net et le stock de capital excluent toutes les activités immobilières parce que dans la plupart des pays (Allemagne, France, Italie) seule la branche immobilière détient des actifs de type logement (*N111N* dans la nomenclature de la NACE rev2). Dans quelques pays, une part minoritaire de la valeur du stock de logements est détenue par d'autres branches (F, K, O, Q, R, S en Espagne (15%) ou en Belgique (0,5%); K au Pays-Bas (5%)) que la branche services immobiliers – ce qui suggère que la convention branche/secteur n'est pas complètement suivie ou a été interprétée assez librement.

La France y occupe une position singulière avec un rendement du capital productif particulièrement faible et décroissant depuis le début des années 2000 alors qu'il est constant dans beaucoup de pays ou même croissant comme aux Pays-Bas. Les politiques de l'offre successives depuis le choc fiscal de Nicolas Sarkozy, le pacte pour la croissance, la compétitivité et l'emploi de François Hollande en 2012 ou encore les politiques d'attractivité, en particulier fiscales, engagées par Emmanuel Macron depuis 2017 n'ont apparemment pas changé grand chose à cette dégradation continue. Tout au plus, on peut y associer la relative stabilisation du taux de rendement net en France (graphique 3) à partir de 2017.

Une explication possible de la dégradation du rendement du capital productif est à chercher du côté de son accroissement aux Pays-Bas – malgré un poids de l'IS de plus en plus lourd dans ce pays – sous l'effet du déplacement de la base fiscale à l'intérieur de l'Europe comme l'analysent Tørslov, Wier et Zucman (2022) ou encore d'un effet particulier de la fiscalité immobilière (section 5).

Graphique 3: Rendement du capital productif (avant et après IS)



Champ : Branches Marchandes-L.

Note : Les actifs productifs sont connus, selon les pays, jusqu'en 2024 ou 2023 ou 2022 (voir tableau A1). L'impôt sur les sociétés (D51, IS) des sociétés financières (S12) est affecté à la branche K et celui des sociétés non financières (S11) aux branches marchandes hors services financiers et immobilier des ménages (K+L68A). Le trait pointillé est le rendement après IS et le trait plein avant IS. Les traits colorés correspondent à chaque pays, les traits fins gris rappellent les autres pays.

Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (nama_10_a64, nama_10_a64_e), comptes nationaux trimestriels (namq_10_a10), actifs productifs (nama_10_nfa_st), téléchargés le 22/10/2025, code à github.com/xtimbeau/travail/vaq.r.

On détaillera les effets des corrections appliquées, ainsi que la différence entre les mesures dérivées des comptes de branche ou des comptes d'agents (ou de secteurs institutionnels). Ces éléments sont un peu fastidieux, mais ils s'avèrent assez importants et pas toujours très intuitifs.

On explore également les conséquences en matière de taux de profit (part des profits nets dans la valeur ajoutée) ou rendement du capital (profits nets divisés par les actifs).

1.3 Salaires réels et inflation

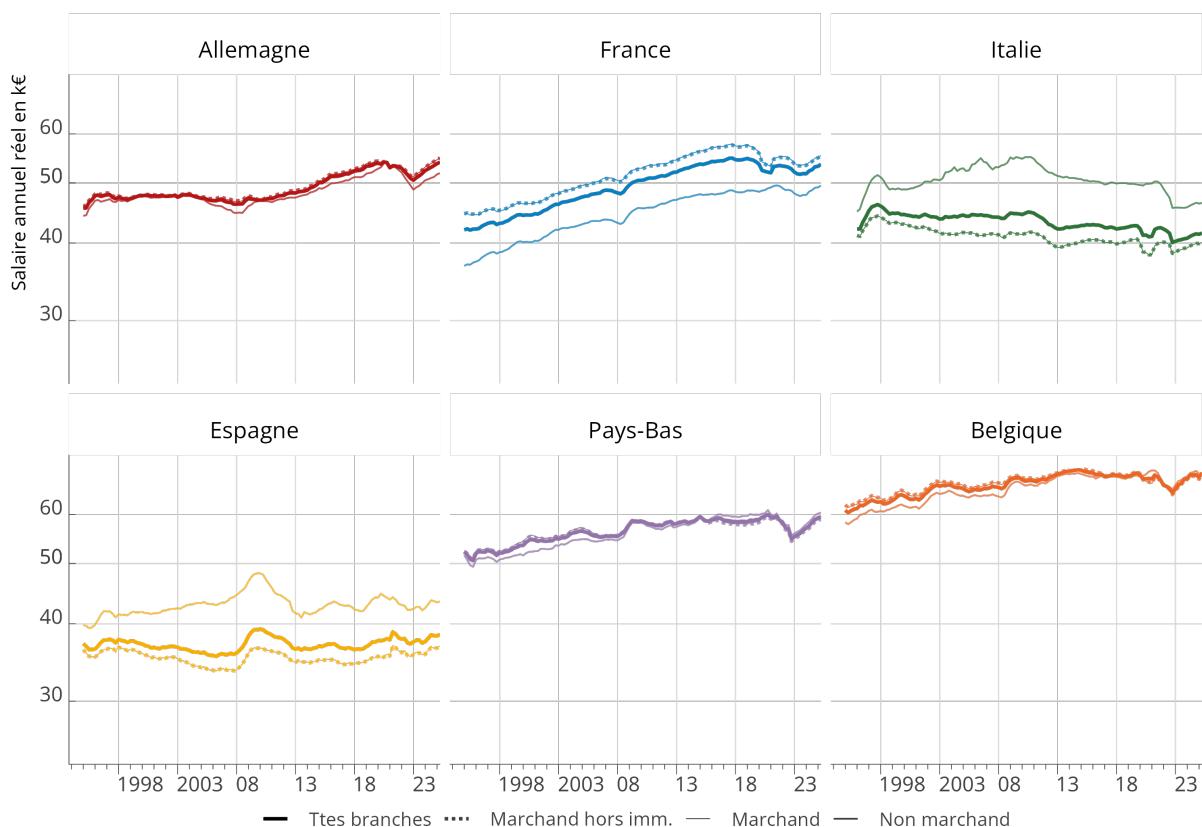
L'évolution des salaires réels est un complément à celle du partage de la valeur ajoutée. Pour passer de l'un à l'autre, il faut non seulement prendre en compte les évolutions de la valeur ajoutée, mais aussi les effets de l'évolution du ratio prix à la consommation sur prix de valeur ajoutée.

On déflate la masse salariale (comptabilité nationale, comptes trimestriels) par les prix à la consommation. On utilise les masses salariales (*D1*, dans [namq_10_a10](#)) par branches pour comparer branches (principalement) marchandes et (principalement) non marchandes divisées par l'emploi salarié ([namq_10_a10_e](#)). Les prix sont les déflateurs de la consommation (*P31_S14* dans [namq_10_fcs](#)) chaînés (voir le code pour les détails).

On distingue 4 agrégations : l'ensemble des branches (ou l'ensemble de l'économie), les branches non marchandes, les branches marchandes et les branches marchandes hors immobilier.

Graphique 4: Salaires réels en Europe

(a) Salaires réels en Europe avec cot.soc. employeur



Champ : Toute l'économie, salaires y compris cotisations sociales à la charge de l'employeur.

Note : Le salaire est défini comme la masse salariale (*D1*) divisée par l'emploi salarié, sur les 4 derniers trimestres, déflaté par le déflateur de la consommation (*P31_S14*) chaîné.

Sources : Eurostat, comptes nationaux trimestriels de branche ([namq_10_a10](#)), téléchargé le 7/10/2025, code à [github.com/xtimbeau/travail/salaires.r](#).

En Italie et en Espagne, la masse salariale dans les branches non marchandes est supérieures à celle des branches non marchandes. Aux Pays-Bas et en Allemagne il n'y a pas de différence notable. En France, elle est significativement plus basse. Notons que les branches non marchandes ne sont pas nécessairement de l'emploi public et ce dans des proportions variables suivant les pays. Dans tous les pays, la masse salariale des branches immobilier et (surtout) services financiers est plus élevée que la masse salariale dans les autres branches marchandes.

2 Comptes de branches: que changent les concepts et le champ?

2.1 Part des salaires dans la valeur ajoutée, comptes de branche

On utilise les données de comptabilité nationale, en trimestriel, par branche ([nasq_10_nf_tr](#)), ré-agrégées au niveau de l'ensemble de l'économie. Le passage par les comptes de branches permet de distinguer branches marchandes et non marchandes ou d'autres regroupements, comme l'exclusion des services immobiliers. Ce passage permet également de conduire la correction salariés non salariés au niveau des branches. D'après l'INSEE, (voir le blog « [Combien pèse l'industrie en France et en Allemagne](#) »), tous les pays ne produisent pas une comptabilité de branche mais pour certains (notamment l'Allemagne) une comptabilité sectorielle. La différence tient aux entreprises qui produisent plusieurs produits (un constructeur automobile propose des services financiers pour l'achat des véhicules) et dont l'activité est imputé à différentes branches (industrie et services financiers) dans la comptabilité de branche alors que dans une comptabilité de secteur l'activité est versée dans le principal secteur (ou le secteur d'immatriculation de l'entreprise chapeau). Cette différence empêche normalement les comparaisons des comptes de branches entre pays, y compris à l'intérieur de l'Union Européenne. Cependant, pour comparer la part des salariés dans la valeur ajoutée sur des agrégats larges (branches marchandes par exemple), cette dérogation à la norme comptable n'est que modérément problématique : de toute façon, l'automobile et les services financiers sont agrégés et c'est la correction pour la masse salariale des non salariés qui peut être modifiée. Mais si la même délimitation est employée pour les salariés et les non salariés que pour l'activité, l'erreur est probablement minime.

La part des salaires est corrigée de la part des non salariés (données annuelles [nama_10_a64_e](#), extrapolées en maintenant le ratio salariés/non salariés à sa dernière valeur observée) en considérant que le salaire des non salariés est identique dans chaque branche à celui des salariés – cette hypothèse sous estime probablement le salaire des non salariés mais elle est difficile à lever, sauf à utiliser les enquêtes force de travail et faire confiance aux revenus qui y sont déclarés, en perdant la variation d'une année à l'autre. En revanche, on prend bien en compte que les non salariés de la branche agricole n'ont pas le même revenu que ceux de la branche « information et communication ». La décomposition employée est à 9 branches et on peut conduire la même correction à un niveau de désagrégation plus fin.

La masse salariale est rapportée soit à la valeur ajoutée brute ($B1G$), soit à la valeur ajoutée nette ($B1N = B1G - P51C$). Comme la consommation de capital fixe ($P51C$) n'est pas connue en trimestriel, elle est dérivée des comptes annuels en 21 branches (niveau 1 de la NACE rev2 [nama_10_a64](#)), agrégée en 9 branches, puis extrapolée pour les années non connues (ici 2024 et

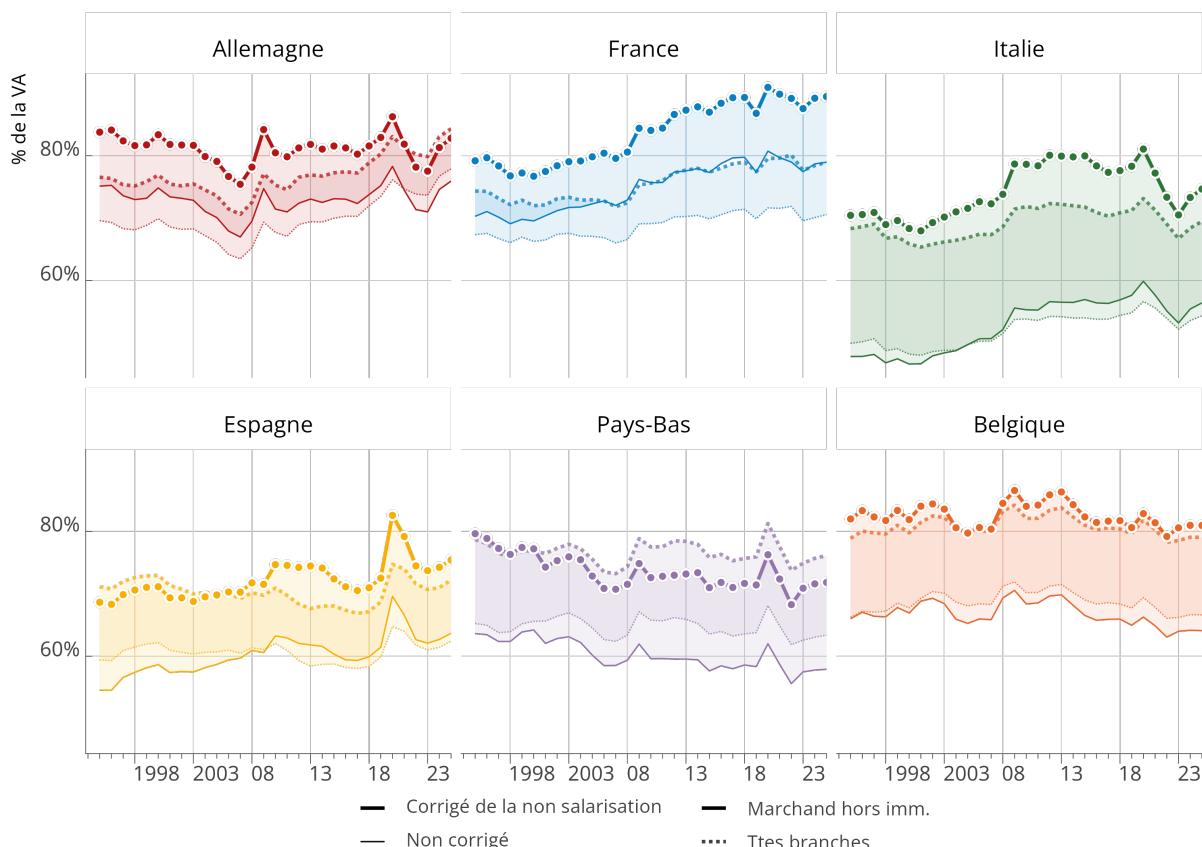
2025) en conservant un ratio constant dans la valeur ajouté brute. Le détail se trouve dans le code.

Les trois graphiques suivants illustrent les conséquences sur la mesure de la part des salaires suivant les différents concepts. Le graphique 5 compare avec et sans correction pour les non salariés. Deux rubans sont affichés, l'un pour les branches marchandes hors services immobiliers et financiers et l'autre pour toutes les branches.

L'avantage des comptes de branches est une définition homogène pour chacun des pays. La branche immobilier est exclue parce qu'il est impossible de distinguer les entreprises des ménages propriétaires (les loyers imputés sont une valeur ajoutée des ménages).

Les données trimestrielles sont annualisées pour la lisibilité et pour simplifier le mélange de données annuelles et trimestrielles. Le point 2025 (la dernière année) est donc un acquis sur les trimestres observés de l'année (ici 2 trimestres sur 4) susceptible de changer au fur et à mesure du temps. Il est possible en modifiant le code de produire un graphique trimestriel ou trimestriel lissé, à votre convenance.

Graphique 5: Correction pour la non salarisation, comptes de branches



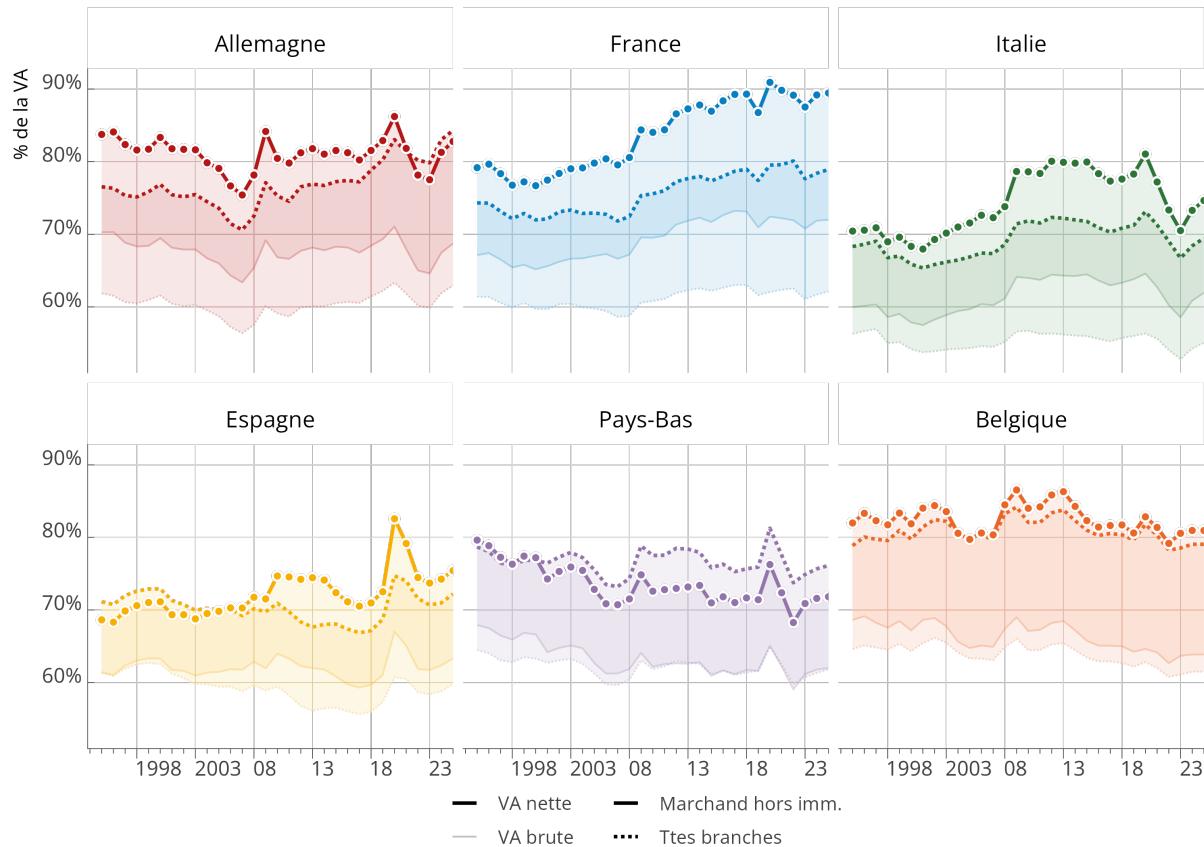
Champ : Branches marchandes et non marchandes (en léger et pointillé) et branches marchandes hors services immobiliers et financiers (L et K dans la NACE r2) (en plein).

Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (nama_10_a64, nama_10_a64_e), comptes nationaux trimestriels (namq_10_a10), téléchargés le 22/10/2025, code à github.com/xtimbeau/travail/vaq.r.

La correction de la non salarisation, en imputant une masse salariale pour les entrepreneurs individuels, augmente la part des salaires. La correction n'est pas constante dans le temps (c'est particulièrement fort pour la France) ni dans l'espace (la correction est très forte en Italie).

La correction est plus importante lorsqu'on se limite aux branches marchandes hors services immobiliers et services financiers, sauf aux Pays-Bas.

Graphique 6: VA Nette ou brute, comptes de branches



Champ : Branches marchandes et non marchandes (en léger et pointillé) et branches marchandes hors services immobiliers des ménages (-L68A) (en plein).

Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (nama_10_a64, nama_10_a64_e), comptes nationaux trimestriels (namq_10_a10), téléchargés le 22/10/2025, github.com/xtimbeau/travail/vaq.r.

La notion de part des salaires dans la valeur ajoutée nette consiste à réduire le dénominateur (la valeur ajoutée) de la consommation de capital fixe. Cela augmente donc le ratio. Cependant, cette correction n'est pas constante dans le temps (comme en France, en Espagne ou en Belgique). Comme on peut le voir sur le [?@appfig-psalcompote](#), la variance entre les pays est plus basse pour la notion brute (non corrigé de la CCF) que nette. Pour les branches marchandes hors services immobiliers et services immobiliers, le classement entre pays est marginalement modifié, la Belgique ayant une part des salaires nette plus élevée que l'Allemagne, alors que sa part brute est plus faible qu'en Allemagne. Pour les autres pays, le classement est identique (La France a la part la plus haute et les Pays-Bas plus faible).

2.2 Impact du changement de structure de l'économie

On peut décomposer le changement de la part des salaires dans la valeur ajoutée en un effet de structure en branche et un effet de changement de la part des salaires dans la valeur ajoutée dans

chaque branche. Formellement la décomposition retenue s'écrit (où $w_{b,t}$ est la part de VAN de la branche b dans la valeur ajoutée nette de l'ensemble des branches considérées et $s_{b,t}$ la part des salaires dans la branche b):

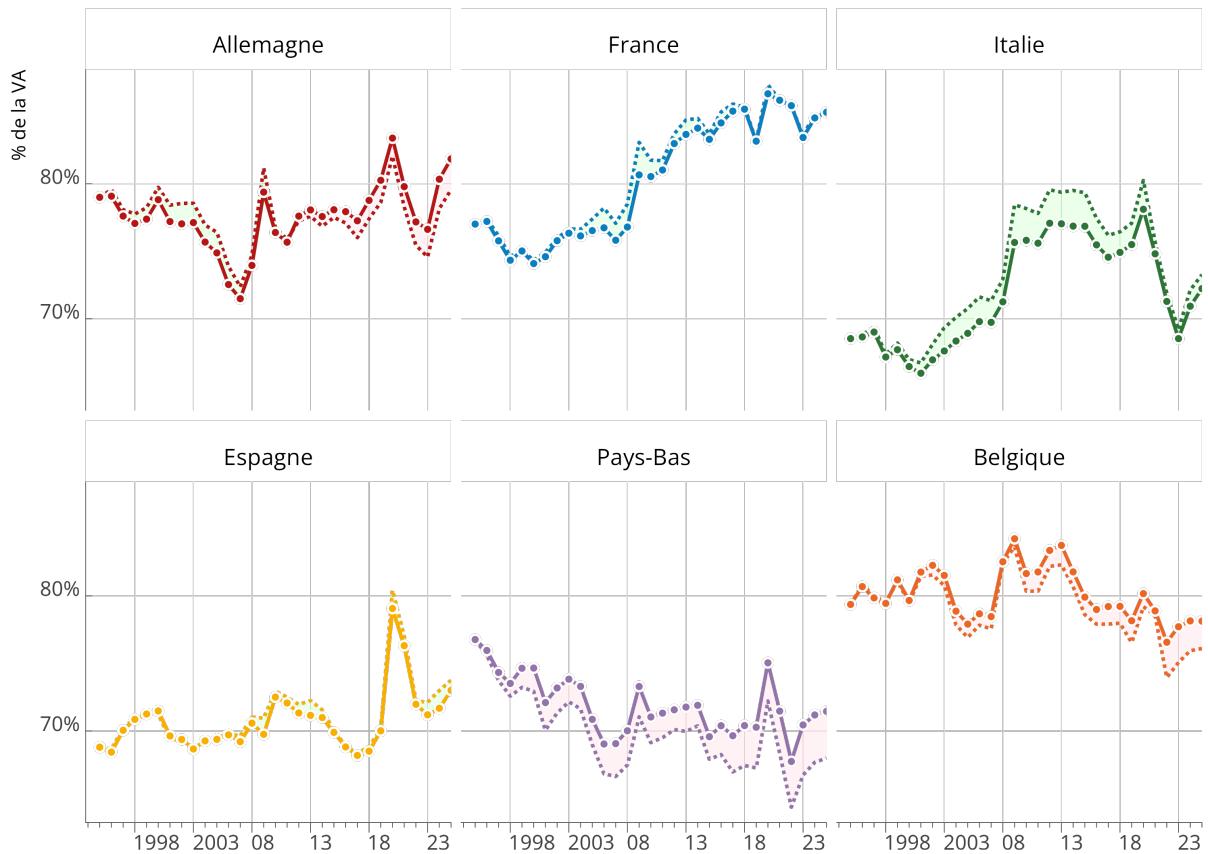
$$s_t - \sum w_{b,1995} \times s_{b,1995} = \sum w_{b,1995} \times (s_{b,t} - s_{b,1995}) + \sum (w_{b,t} - w_{b,1995}) \times s_{b,t}$$

L'année 1995 est l'année de référence et le premier terme (de droite) s'interprète comme la part des salaires qui prévaudrait s'il n'y avait pas eu de changement de structure. Le graphique 7 représente ce terme ainsi que la part agrégée des salaires (s_t). L'effet de la structure par branche de l'économie (ici marchande hors services immobiliers produits par les ménages) est assez marginale. Les variations de la part des salaires sont bien celle des parts des salaires dans chaque secteur.

Il existe quelques exceptions à cette règle générale. A structure de branche inchangée, avec comme année de référence 1995, la part des salaires serait plus basse de 3,5 points de VA pour les Pays-Bas en 2025. En Allemagne ou en Belgique, le changement de structure des branches explique un petit peu de l'évolution à la hausse.

En revanche, la part des salaires serait légèrement supérieure en Italie à structure inchangée. Le pic de valeur ajoutée en 2013 est lié entièrement à la structure par branche, ce qui laisse supposer une rupture de série dans les comptes de branche.

Graphique 7: Structure par branche et part des salaires dans la VA



Champ : Branches marchandes hors services immobiliers des ménages (L68A).

Note : Le trait pointillé indique la part des salaires dans la VA si la structure de branche était la même qu'en 1995.

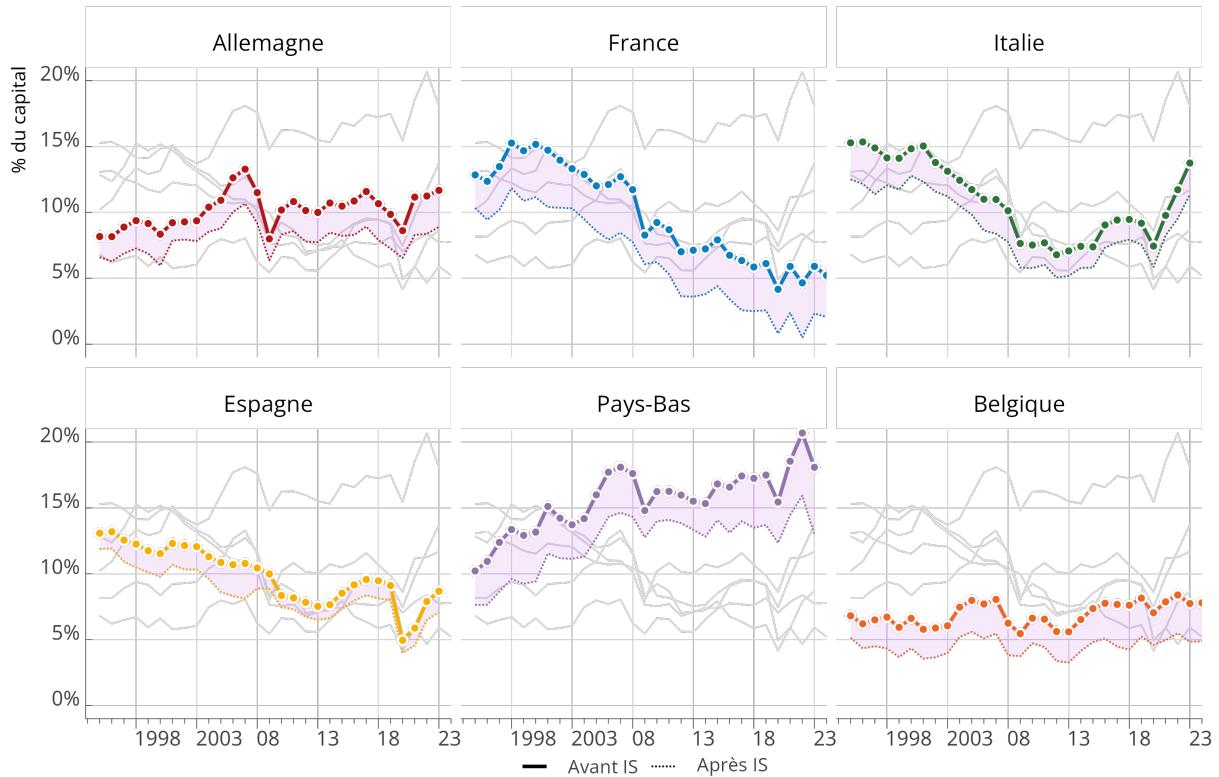
Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (nama_10_a64, nama_10_a64_e), comptes nationaux trimestriels (namq_10_a10), téléchargés le 22/10/2025, github.com/xtimbeau/travail/vaq.r.

2.3 Profits nets dans les comptes de branche

En utilisant d'une part la valeur ajoutée des branches marchandes hors services immobiliers produits par les ménages et la valeur des actifs productifs issue de la base des stocks de capital productif ([nama_10_nfa_st](#)) sur le même champ (i.e. en enlevant la sous branche L68A), on peut estimer un rendement du capital productif.

Graphique 8: Rendements du capital, compte de branches

(a) Rendements du capital, compte de branches Marchandes-L



Champ : Branches Marchandes-L.

Note : Les actifs productifs sont connus, selon les pays, jusqu'en 2024 ou 2023 ou 2022 (voir tableau A1). L'impôt sur les sociétés (D51, IS) des sociétés financières (S12) est affecté à la branche K et celui des sociétés non financières (S11) aux branches marchandes hors services financiers et immobilier des ménages (K+L68A). Le trait pointillé est le rendement après IS et le trait plein avant IS. Les traits colorés correspondent à chaque pays, les traits fins gris rappellent les autres pays.

Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (nama_10_a64, nama_10_a64_e), comptes nationaux trimestriels (namq_10_a10), actifs productifs (nama_10_nfa_st), téléchargés le 22/10/2025, code à github.com/xtimbeau/travail/vaq.r.

Le rendement calculé sur le graphique 8 diffère de celui du graphique 12. La différence vient en partie de la difficulté à imputer l'impôt des sociétés aux seules entreprises des branches marchandes – des entités légales dans les branches non marchandes peuvent être soumises à l'impôt sur les sociétés et de la valorisation des actifs. Dans l'approche comptes d'agents (ou de secteurs institutionnels), on affecte la valeur nette résiduelle des entreprises au stock de capital. De plus, le stock de capital n'est pas dans l'approche du graphique 12 limité au capital productif mais intègre également des actifs financiers qui n'ont pas de contrepartie physique parce qu'ils sont hors territoire français.

La France conserve une singularité marquée par la baisse continue du taux de profit au cours du temps. Le rendement apparent du capital est ainsi très bas, plus bas que dans tous les autres pays considérés où il est plutôt stable (l'Italie fait exception avec une forte volatilité).

Reis (2022) conclut que le rendement du capital productif est plutôt constant au cours du temps, pour les 20 dernières années. L'analyse présentée ici le contredit pour la France et possiblement d'autres pays. Les données utilisées ne sont pas les mêmes, puisqu'il utilise principalement AMECO et que l'analyse conduite ici exploite plus de profondeur dans les données de comptabilité

nationale.

3 Comptes d'agents ou de secteurs institutionnels : Entreprise non financières et financières

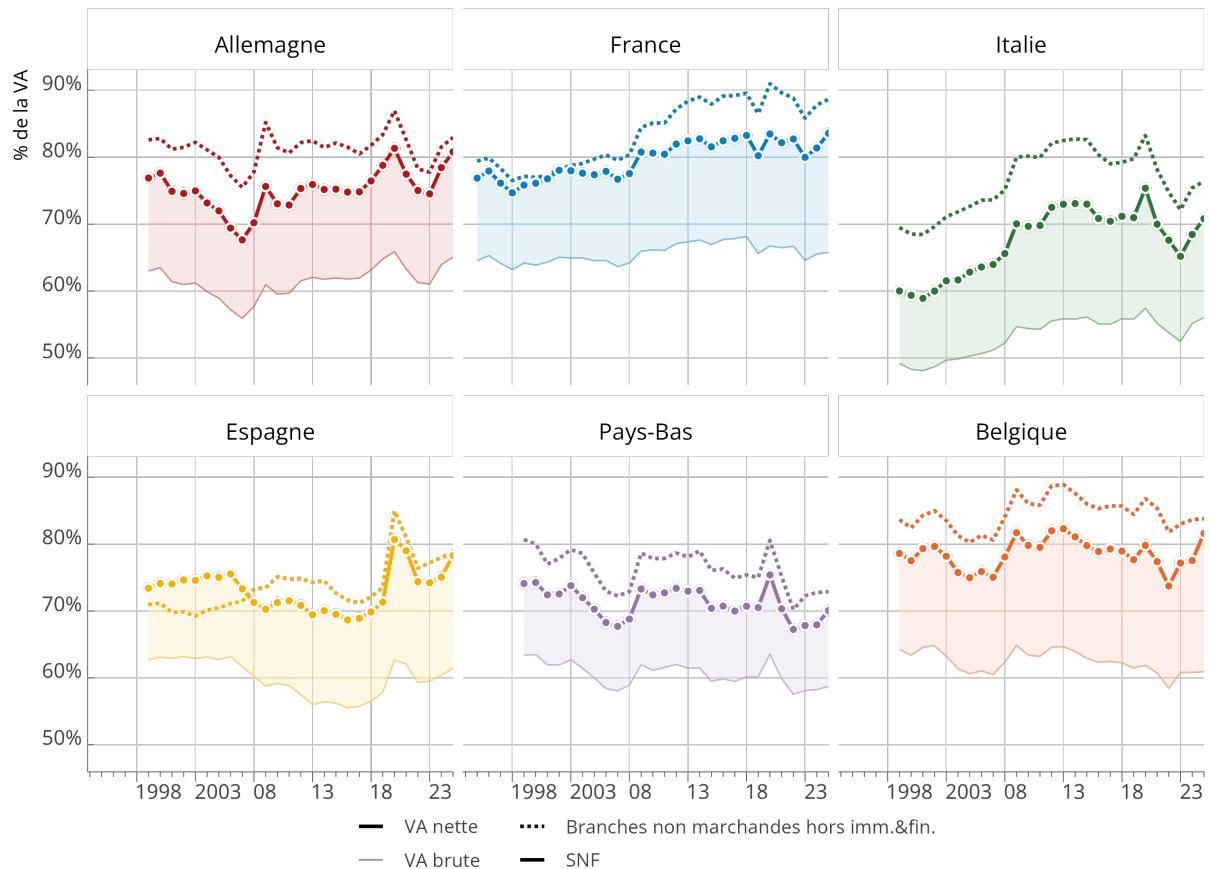
3.1 Part des salaires dans la valeur ajoutée, comptes d'agents

Les comptes d'agents (ou de secteurs institutionnels) permettent une analyse plus simple, parce qu'ils permettent de distinguer les seules entreprises non financières. Cela évite d'avoir à prendre en compte les non salariés, cela exclut les services immobiliers produits par les ménages. C'est donc une analyse sur un champ économique plus strict (au sens de la forme légale des entités considérées). La notion d'impôt sur les sociétés est aussi mieux définie et le stock de capital productif est mieux connu du fait de l'obligation légale de déclaration des comptes des entreprises.

Malheureusement, comme identifié par l'INSEE, la pratique des instituts nationaux européens n'est pas conforme à celle de l'INSEE. Par exemple, en Allemagne, le secteur S11 inclut les quasi-sociétés et les entrepreneurs individuels. La normalisation des concepts est par ailleurs peu probable dans le futur, puisqu'elle est liée aux pratiques administratives.

Comme pour les graphiques précédents, les données trimestrielles sont annualisées (pour éliminer la variabilité trimestrielle qui nuit à la lisibilité et qui n'a pas beaucoup de sens). En trait pointillé, on représente la part de la valeur ajoutée dans les branches marchandes hors immobilier et corrigée de la non salarisation pour mesurer la différence des concepts.

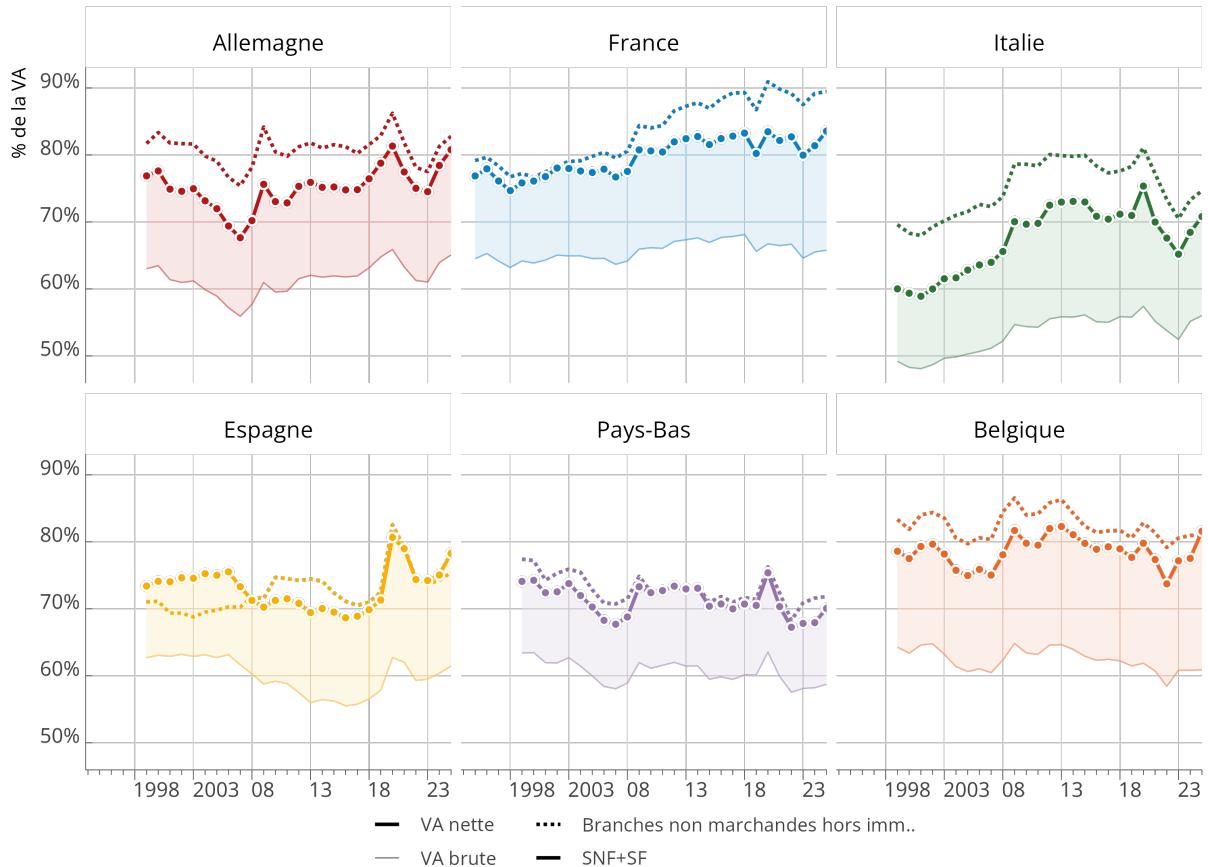
Graphique 9: Part des salaires dans la VA, SNF, comptes d'agents



Champ : Sociétés non financières (les définitions varient suivant les pays).

Sources : Eurostat, comptes nationaux trimestriels d'agents ou de secteurs institutionnels (nasq_10_nf_tr), téléchargés le 4/10/2025, github.com/xtimbeau/travail/snf_ratio.r.

Graphique 10: Part des salaires dans la VA, SNF+SF, comptes d'agents



Champ : Sociétés non financières et financières (les définitions varient suivant les pays).

Sources : Eurostat, comptes nationaux trimestriels d'agents ou de secteurs institutionnels (nasq_10_nf_tr), téléchargés le 4/10/2025, github.com/xtimbeau/travail/snf_ratio.r.

3.2 Profits nets et dividendes dans les comptes d'agents

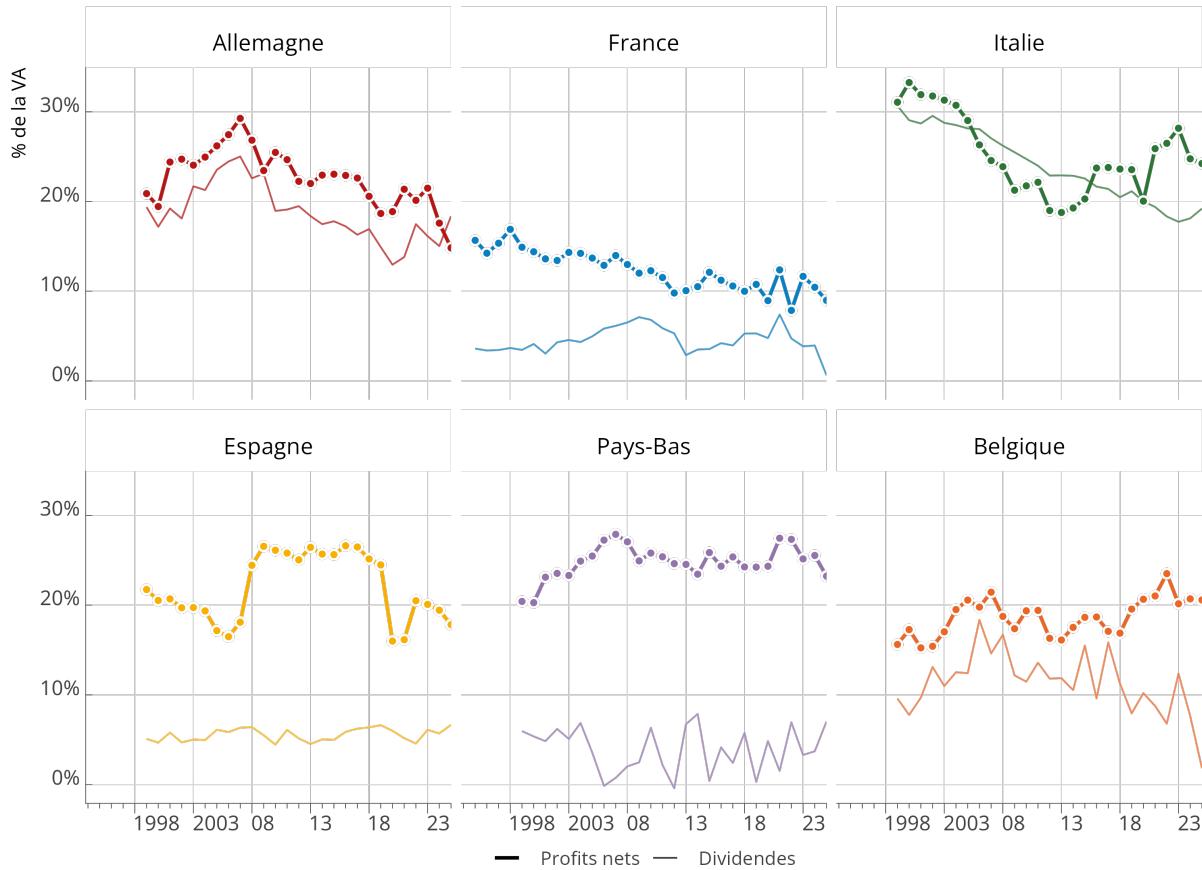
Les comptes des sociétés non financières permettent d'examiner d'autres éléments du compte. On affiche ici le profit net sur la valeur ajoutée nette, et le taux de dividendes nets sur la valeur ajoutée nette.

Les profits nets sont définis comme la valeur ajoutée nette de la consommation de capital fixe moins la rémunération des salariés, moins les taxes nettes des subventions moins l'impôt sur les sociétés :

$$\Pi = B1G - P51C - D1 - (D2 - D3) - D5 = B2N - D5$$

Les dividendes sont la ligne *D42* nette de ce qui est payé et reçu par le secteur des sociétés non financières (SNF ou S11).

Graphique 11: Profits nets dans la VA, SNF, comptes d'agents



Champ : Sociétés non financières (les définitions varient suivant les pays).

Sources : Eurostat, comptes nationaux trimestriels de secteur (nasq_10_nf_tr), téléchargés le 4/10/2025, github.com/xtimbeau/travail/snfratio.r.

On peut rapporter ces notions aux éléments qui viennent du compte de capital. Le premier concept est le profit rapporté au stock de capital physique (tel que valorisé dans la comptabilité nationale, c'est-à-dire à la valeur de remplacement et au prix de marché). Malheureusement, à part la France, aucun pays dans notre échantillon ne diffuse ces données sur Eurostat.

On rapporte également à une notion financière, à savoir la valeur nette des actions au passif des comptes d'entreprises. Les conventions de valorisation des actions non cotées sont délicates et difficiles à suivre d'un pays à l'autre. On choisit ici d'augmenter ces actions de la valeur nette résiduelle des entreprises non financières (*BF90*). On a donc :

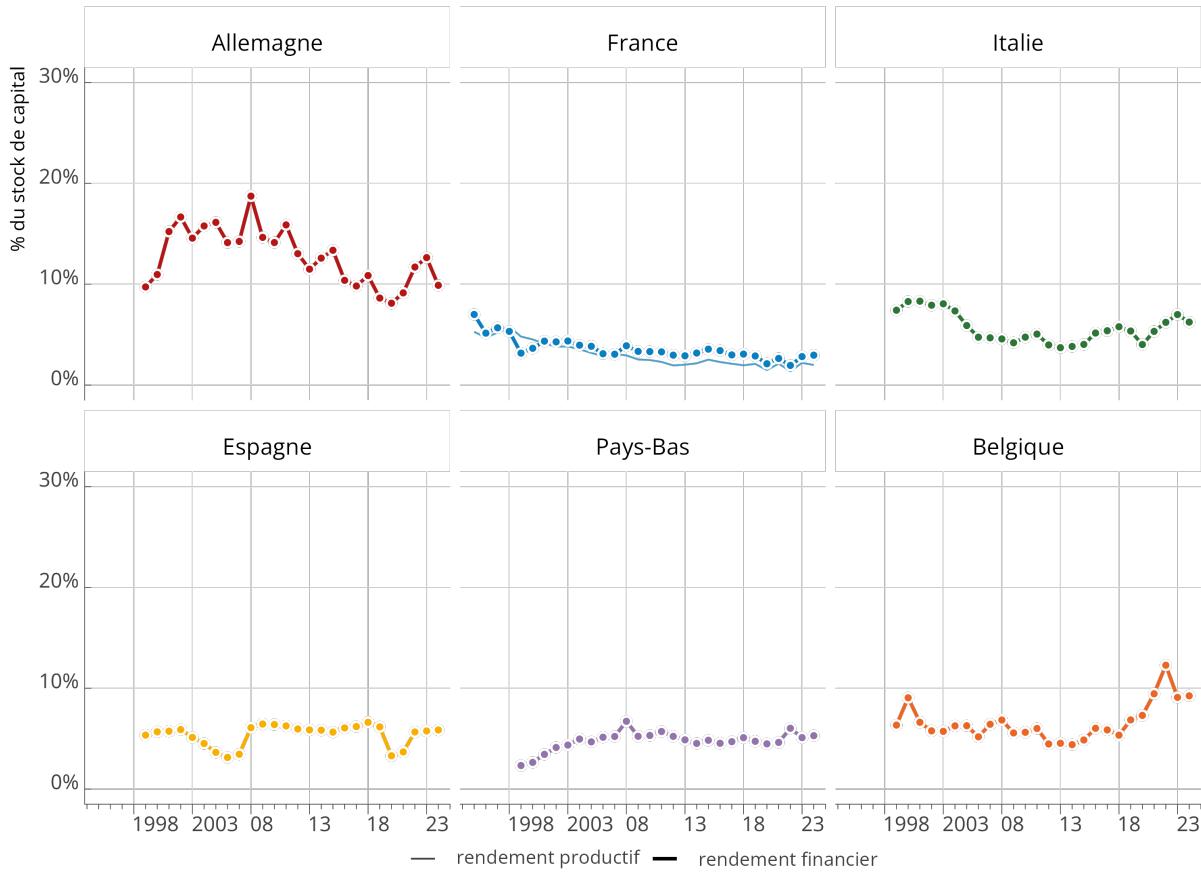
$$r_{productif} = \frac{\Pi}{N1N + N2N}$$

$$r_{financier} = \frac{\Pi}{F51 + F52 + BF90}$$

On obtient le graphe suivant :

Graphique 12: Rendements du capital, compte de secteur

(a) Rendements du capital, compte de secteur SNF



Champ : Sociétés non financières (les définitions varient suivant les pays).

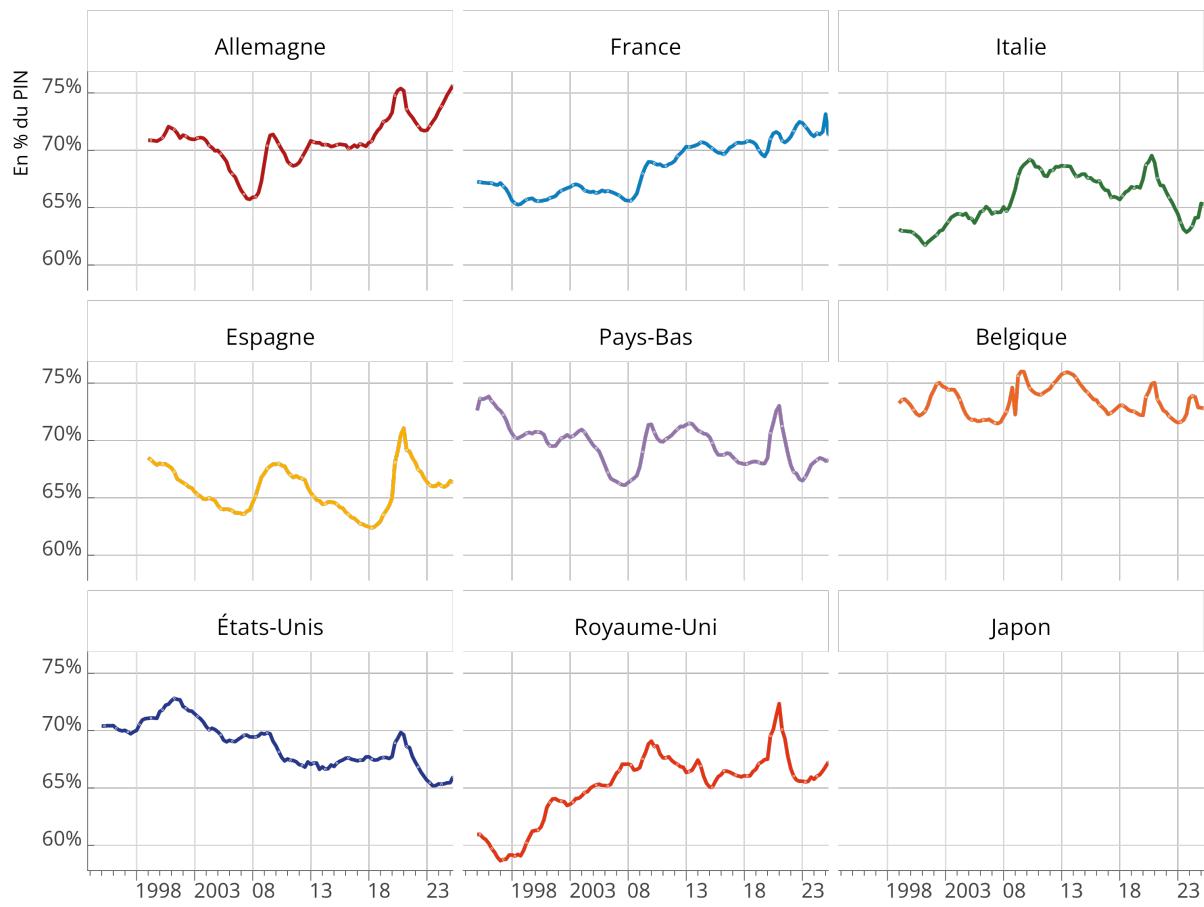
Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels de secteur (nasa_10_nf_tr), capital productif par branche (nama_10_nfa_bs) et comptes de patrimoine (naidsa_10_f_bs), téléchargés le 4/10/2025, code à github.com/xtimbeau/travail/snf_ratio.r.

4 Au delà de l'Europe et pour l'ensemble de l'économie

L'accès aux données de l'OCDE est devenu particulièrement opaque, mais je m'en suis sorti. Il est possible d'utiliser des données de comptabilité nationale, au niveau de l'ensemble de l'économie (y compris donc les branches non marchandes et l'immobilier). La correction pour la non-salarisation est assurée par les données de l'*Economic Outlook* (avec une trimestrialisation ad hoc). Au lieu de la valeur ajoutée, on utilise le PIB, auquel on enlève la consommation de capital fixe (dans les données OCDE, il n'y a pas de données de CCF pour le Japon publiées). Le concept de part des salaires n'est donc pas tout à fait le même que dans les autres analyses.

On obtient le graphique 13, qui rejoint ceux présentés, bien que l'agrégation à l'ensemble de l'économie écrase les évolutions.

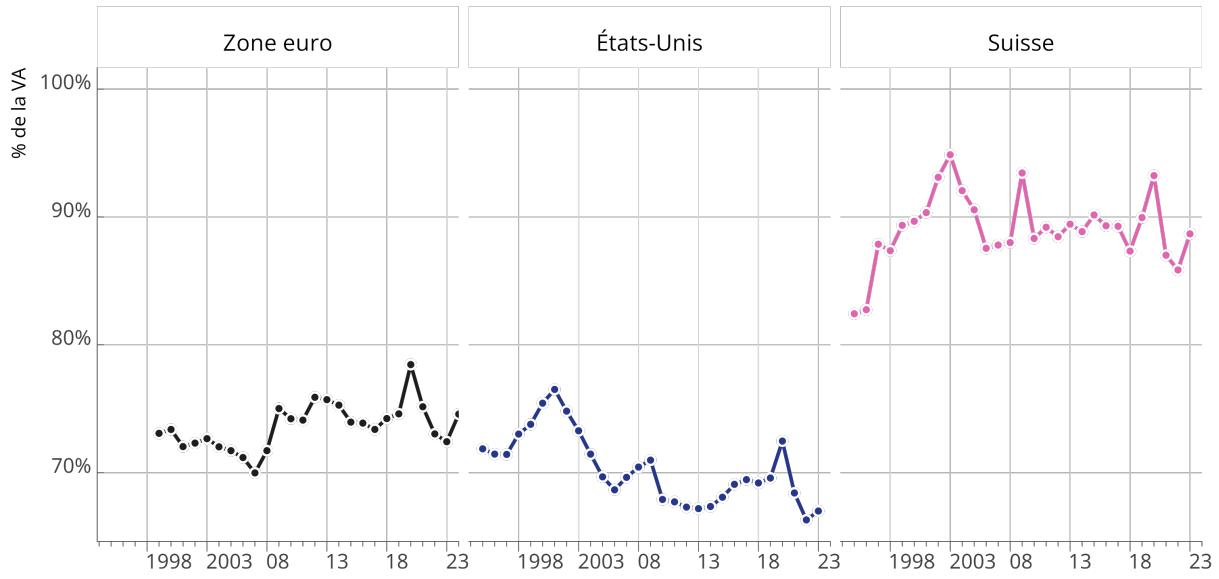
Graphique 13: Part des salariés dans le PIN, données SNA de l'OCDE



En revanche, Eurostat a un programme de coopération (avec l'OCDE) pour intégrer les données dans le cadre d'Eurostat (sans que les méthodes ne soient plus homogènes pour autant).

On utilise ces données ([naidsa_10_nf_tr](#)) pour construire des indicateurs comparables en comparant des pays autres que ceux de la zone euro.

Graphique 14: Part des salaires dans la valeur ajoutée, comptes de secteur, comparaisons internationales



Champ : Sociétés non financières (S11, la définition peut varier d'un pays à l'autre).

Sources : Eurostat, comptes nationaux annuels (naidsa_10_nf_tr), téléchargés le 4/10/2025, code à github.com/xtimbeau/travail/snf_international.r.

5 Le rendement de l'immobilier

Plusieurs explications peuvent être avancées à la dégradation du rendement du capital productif¹ :

- une part des salaires dans la valeur ajoutée trop importante, ce que suggèrent les éléments présentés plus haut,
- une fonction de production agrégée spécifique qui implique une part de l'immobilier plus importante compte tenu de la structure et de la technologie de l'économie française. Alternativement, si les services immobiliers sont imparfairement substituables (ce qui est probable) aux autres facteurs de production, un prix relatif plus élevé de ces services immobiliers peut conduire à une part plus importante des consommations intermédiaires (en valeur).
- une mauvaise évaluation de la valeur des actifs productifs conduisant à surestimer le stock de capital productif, par exemple en sous estimant la consommation de capital fixe. L'annexe B tend à contredire cette idée, la CCF étant plutôt plus élevée en France qu'ailleurs et le taux de dépréciation (CCF sur actif) étant assez stable dans le temps.
- un mécanisme d'optimisation fiscale par des prix de transfert vers d'autres pays européens (ce qu'explorent Tørsløv, Wier et Zucman (2022)), en particulier les Pays-Bas, qui affichent un

¹On peut aussi mettre en cause la qualité des comptes nationaux et leur incapacité à apporter une information même bruitée sur la réalité des économies contemporaines. Cette explication est commode lorsqu'on a une théorie envers laquelle les «faits» comptables sont têtus. Nous partons du principe qu'on peut

Tableau 1: Part des loyers et des loyers imputés dans la valeur ajoutée marchande

		Part dans la VAB marchande en 2024 des			
		services immobiliers	services immobiliers hors ménages	loyers des ménages	loyers imputés aux ménages
1	Allemagne	12,3%	1,8%	10,5%	5,6%
2	France	18,6%	4,0%	14,5%	10,8%
3	Italie	15,5%	2,8%	12,7%	10,8%
4	Espagne	13,9%	2,4%	11,5%	9,2%
5	Pays-Bas	10,1%	0,1%	9,9%	6,9%
6	Belgique	12,9%	0,3%	12,6%	8,3%

*Source *: Eurostat Household final consumption expenditure by purpose (nama_10_cp18)

rendement élevé et croissant du capital productif,

- un autre mécanisme d'optimisation fiscale, par la séparation des activités productives et des locaux qui leur sont nécessaires. Les loyers sont alors un prix de transfert et permettraient de bénéficier de la fiscalité avantageuse de l'immobilier².

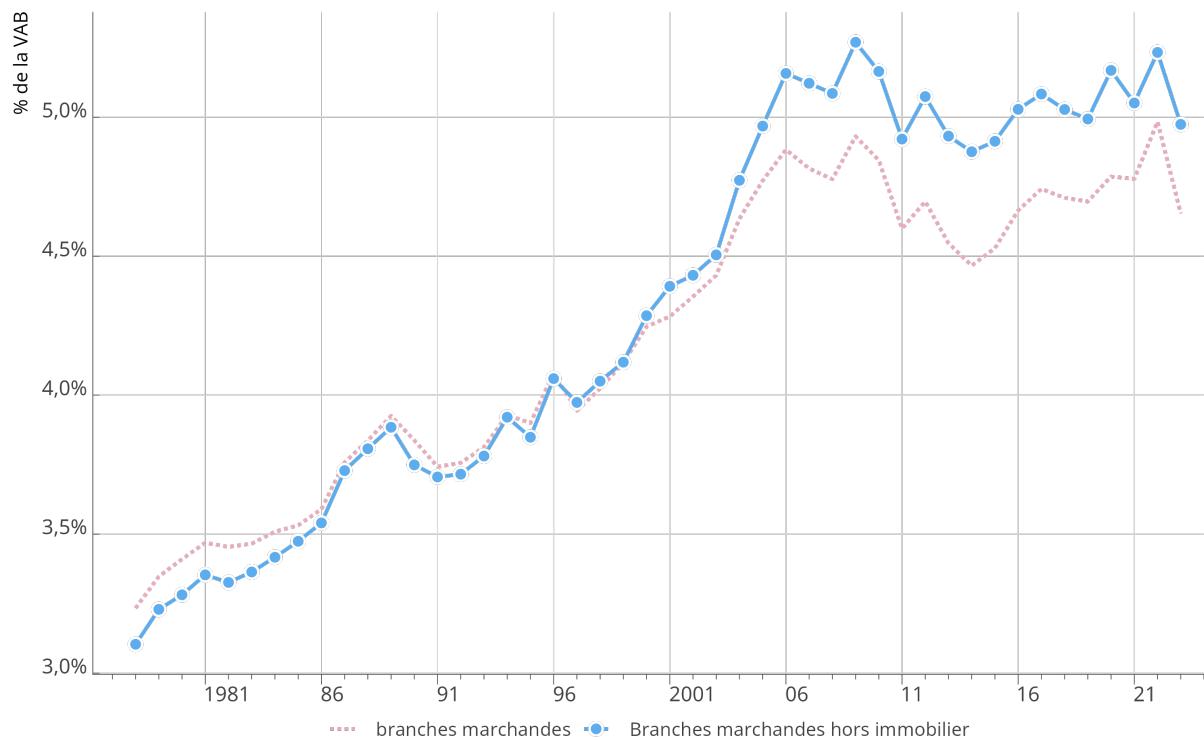
Nous explorons dans cette section cette piste. La difficulté est que l'activité résidentielle, et sa partie autoproduite, sont intégrées dans la branche « services immobiliers ». A partir des données détaillées de consommation (base [nama_10_cp18](#)), on peut approximativement³ reconstituer ces parts. Le tableau 1 fait apparaître que la valeur ajoutée de la branche « services immobiliers (L) » est particulièrement importante en France et que la partie hors service de logement des ménages est aussi particulièrement élevée.

Le graphique 15, pour la France uniquement, caractérise l'évolution de la consommation en services immobiliers par le secteur productif hors services aux ménages. La hausse est continue depuis le début de la période d'observation (qui débute en 1978 sur le graphique 15), et s'achève en 2006. Cette hausse de la part des consommations intermédiaires ne peut donc pas expliquer à elle seule les évolutions du rendement apparent du capital productif.

²Une recherche sur internet aboutit rapidement à des documents de ce type : [Les fondamentaux de l'investissement immobilier professionnel](#). Le principe est que les plus values immobilières sont moins taxées que les flux de revenus à terme.

³En ne prenant en compte que la consommation, on manque l'investissement des ménages en services immobiliers, à savoir les frais de transaction et d'agence lors des ventes.

Graphique 15: Consommations intermédiaires en services immobiliers, France

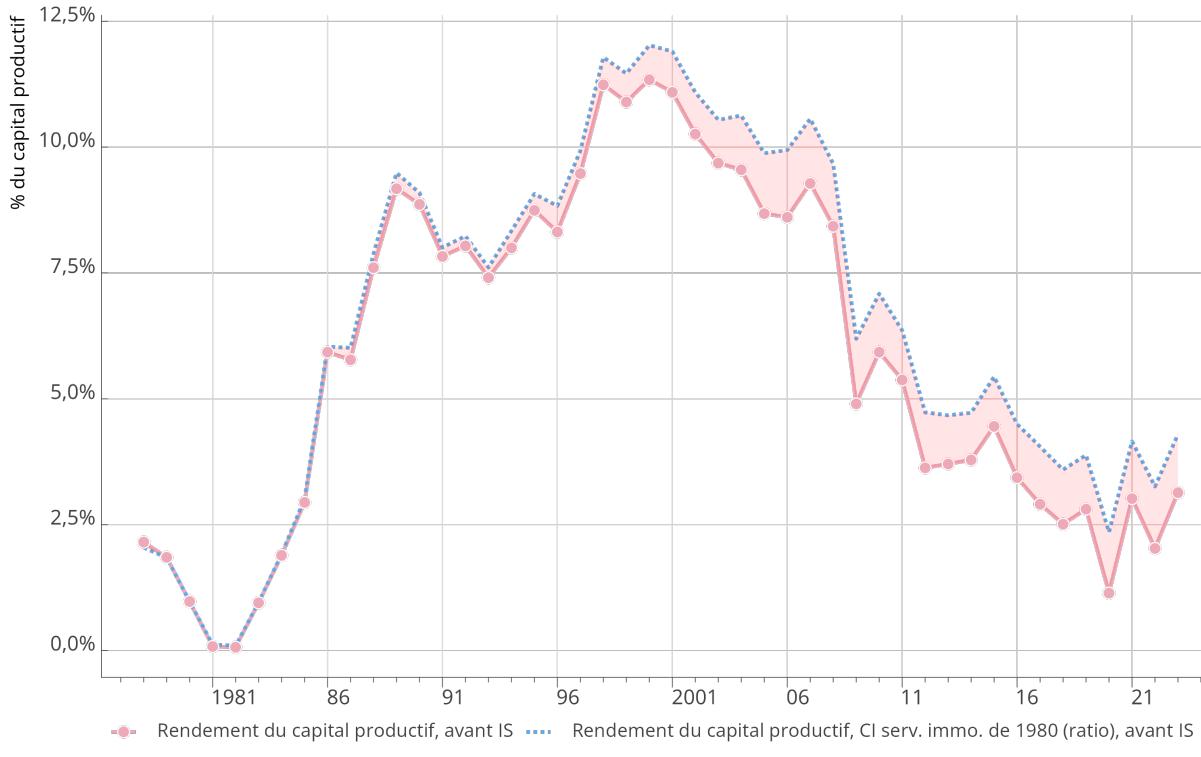


Sources : INSEE, comptes nationaux table des entrées sorties (CNA_SUT).

Le graphique 16 confirme cette idée, mais illustre l'ordre de grandeur que les services immobiliers pourraient avoir sur le rendement du capital. Les deux courbes présentées sont d'une part le rendement avant IS du capital productif des branches marchandes non immobilières et d'autre part le même rendement, mais en modifiant la valeur ajoutée des branches marchandes non immobilières en appliquant le ratio consommation intermédiaire en services immobiliers de 1980 (il était alors de 3,3%). Cela représente plus d'un point de rendement.



Graphique 16: Rendement du capital productif, sensibilité aux CI en services immobiliers, France



Références

- Askenazy P., Cette G., Sylvain A. (2012). « [Le partage de la valeur ajoutée](#) », *Repères*.
- Cotis J.-P. (2009). « [Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France](#) », Présidence de la République Française.
- Hurlin C., Portier F. (1996). « [Le partage de la valeur ajoutée dans le cycle](#) », *Économie & prévision*, 125, n° 4, p. 73–85.
- Husson M. (2010). « [Le partage de la valeur ajoutée en Europe](#) », *La Revue de l'Ires*, n° 64, n° 1, p. 47–91.
- Piton S. (2019). « [7. Le partage de la valeur ajoutée n'a pas encore dévoilé tous ses mystères](#) », *Regards croisés sur l'économie*, n° 24, n° 1, p. 131–140.
- Reis R. (2022). « [Which r-star, public bonds or private investment? Measurement and policy implications](#) ».
- Timbeau X. (2002). « [Le partage de la valeur ajoutée en France](#) », *Revue de l'OFCE*, 80, n° 1, p. 63.

Timbeau X. (2025). « Quelles marges de manœuvre pour revaloriser le travail ? », *Economie Politique*, 105, n° 1, p. 64–75.

Tørsløv T., Wier L., Zucman G. (2022). « The Missing Profits of Nations », *The Review of Economic Studies*, 90, n° 3, p. 1499–1534.

Suppléments

3 annexes (domaine des données, CCF et comparaisons entre pays) sont accessibles en ligne à l'adresse <https://xtimbeau.github.io/travail/>