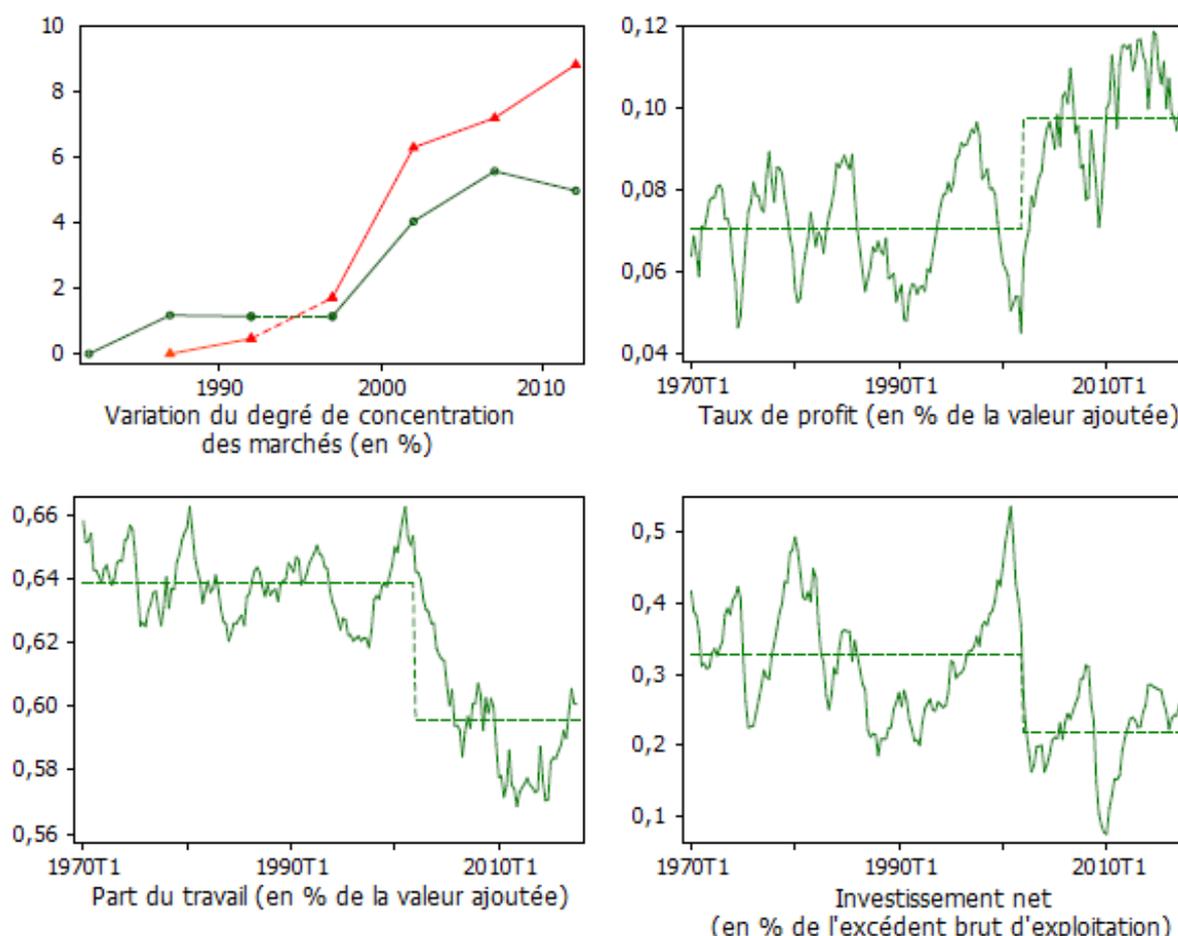


Faut-il s'inquiéter de la concentration des marchés aux Etats-Unis ?

blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2019/06/24/faut-il-s-inquieter-de-la-concentration-des-marches-aux-etats-unis

Plusieurs tendances lourdes ont marqué l'économie américaine ces dernières décennies : la concentration des marchés et les profits ont augmenté, tandis que l'investissement et la part de la valeur ajoutée rémunérant le travail ont diminué (cf. graphique) [Gutiérrez et Philippon, 2017 ; Autor *et alii*, 2017 ; De Loecker et Eeckhout, 2017]. La littérature considère ces faits stylisés comme robustes, mais elle n'est pas parvenue à établir un consensus quant à savoir dans quelle mesure ces tendances sont liées, quelles sont leurs causes et quelle est leur implication pour la santé de l'économie américaine.

GRAPHIQUE Concentration des marchés des produits, marges de profit, part du travail et investissement aux Etats-Unis



Pour certains, cette plus grande concentration est essentiellement bonne. Par exemple, David Autor *et alii* (2017) et John Van Reenen (2018) estiment qu'elle reflète une dynamique où « le gagnant rafle l'essentiel » (*the winner takes most*), dans la mesure où selon eux l'intensification de la concurrence sur les marchés des produits a amené les consommateurs à se montrer plus sensibles au prix et à la qualité des produits. De leur côté, Jonathan Haskel et Stian Westlake (2017) y voient la manifestation du progrès technologique et de l'approfondissement du capital immatériel : dans la mesure où ils

peuvent se déployer sur une grande échelle de production sans se déprécier et où, en se combinant, ils génèrent des synergies qui accroissent leur rentabilité, les actifs immatériels seraient associés à d'importantes économies d'échelle [Guillou, 2018]. Par conséquent, selon ces interprétations, la plus grande concentration des marchés s'explique par la plus grande efficacité des entreprises.

Pour d'autres, l'accentuation de la concentration des marchés américains est nocive, dans la mesure où elle s'expliquerait essentiellement par un relèvement des barrières à la concurrence. Par exemple, Jason Furman (2015) constate que la distribution des rendements du capital est de plus en plus asymétrique et que les hauts rendements sont de plus en plus persistants ; en outre, il estime que ce phénomène reflète l'influence croissante des rentes et des barrières à la concurrence. Germán Gutiérrez et Thomas Philippon (2017) pensent que la hausse de la concentration et du pouvoir de marché des entreprises américaines expliqueraient la faiblesse de leur investissement. Jan De Loecker et Jan Eeckhout (2017) estiment que cet accroissement du pouvoir de marché des firmes américaines provoque aussi d'autres effets nocifs pour l'économie américaine.

Matias Covarrubias, Germán Gutiérrez et Thomas Philippon (2019) ont cherché à déterminer laquelle de ces explications est la plus plausible. Ils notent au préalable que celles-ci ne sont pas mutuellement exclusives : comme le notaient Nicolas Crouzet et Janice Eberly (2018), les firmes meneuses peuvent gagner en efficacité tout en dressant des barrières à l'entrée pour se retrancher sur leur marché. De plus, les actifs immatériels sont susceptibles de jouer un rôle dans chacune de ces explications : ils peuvent accroître l'élasticité de substitution, en facilitant par exemple les comparaisons entre les prix avec internet ; ils peuvent accroître les rendements d'échelle ; et ils peuvent contribuer à créer ou renforcer des barrières à l'entrée, via les brevets et les compilations de données. Enfin, beaucoup de ces phénomènes sont spécifiques aux Etats-Unis. Par exemple, en Europe, les marges de profit ont eu tendance à rester stables ou à diminuer et la concentration est restée stable. Par conséquent, si l'on suppose que les pays développés utilisent des technologies relativement similaires, il est douteux que la technologie suffise pour expliquer les tendances touchant l'économie américaine.

Pour déterminer quelle explication est la plus plausible, Covarrubias et ses coauteurs ont étudié l'évolution des profits, de l'investissement et des parts de marché dans les secteurs de l'économie américaine au cours des 40 dernières années. Ils estiment que si l'accroissement de la concentration des marchés des produits est bénéfique, ils devraient observer les choses suivantes : la concentration devrait s'expliquer en partie par les sorties des entreprises des marchés ; la concentration devrait être associée à une plus forte productivité et à de plus faibles prix ; les taux d'investissement, relativement au ratio Q de Tobin, devraient être stables ou croissants ; si la hausse de la concentration s'explique par une plus forte élasticité de concentration, il devrait y avoir une plus forte volatilité des parts de marché, dans la mesure où la demande devrait réagir plus fortement aux chocs touchant les coûts ; par contre, comme le suggèrent Philippe

Aghion *et alii* (2019), si la hausse de la concentration s'explique par les économies d'échelle, la volatilité des parts de marché peut chuter à mesure que l'avantage comparatif des firmes meneuses devient plus durable.

L'analyse des données suggère à Covarrubias et à ses coauteurs que la hausse de la concentration, dans un contexte où celle-ci était initialement faible, était efficace durant les années quatre-vingt-dix : elle était corrélée avec une accélération de la croissance de la productivité, une intensification de la concurrence par les prix et une hausse de l'investissement, en particulier dans les actifs immatériels. Après 2000, les données empiriques suggèrent plutôt que la concentration est devenue inefficace : la corrélation entre concentration et croissance de la productivité est devenue négative, tandis que la corrélation entre la concentration et la croissance des prix est devenue positive ; les taux de sortie sont restés stables ; l'investissement relativement au Q de Tobin a chuté ; et les parts de marché sont devenues plus persistantes.

Tout cela amène Covarrubias *et alii* à en conclure que la hausse de la concentration des marchés des produits est plus cohérente avec l'idée d'un renforcement des barrières à l'entrée avancée par Furman. Reste alors à déterminer ce qui explique que les barrières à l'entrée se soient renforcées. Il y a peu, Gutiérrez et Philippon (2018) avaient mis l'accent sur la politique de la concurrence : cette dernière se serait relâchée aux Etats-Unis, alors qu'elle se serait renforcée en Europe, ce qui expliquerait pourquoi la concentration et les marges de profit des entreprises n'ont pas autant augmenté en Europe qu'aux Etats-Unis. Encore plus récemment, Gutiérrez et Philippon (2019) ont relié le renforcement des barrières à l'entrée sur les marchés des produits américains à la pratique du *lobbying*.

Références

AGHION, Philippe, Antonin BERGEAUD, Timo BOPPART, Peter J. KLENOW & Huiyu LI (2019), « A theory of falling growth and rising rents », Federal Reserve Bank of San Francisco, *working paper*, n° 2019-11.

AUTOR, David, David DORN, Lawrence F. KATZ, Christina PATTERSON & John VAN REENEN (2017), « Concentrating on the fall of the labor share », in *American Economic Review*, vol. 107, n° 5.

COVARRUBIAS, Matias, Germán GUTIÉRREZ & Thomas PHILIPPON (2019), « From good to bad concentration? U.S. industries over the past 30 years », NBER, *working paper*, n° 25983.

CROUZET, Nicolas, & Janice Eberly (2019), « Understanding weak capital investment: The role of market concentration and intangibles », NBER, *working paper*, n° 25869. Document de travail présenté à la conférence de Jackson Hole le 24 août 2018.

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

FURMAN, Jason (2015), « Business investment in the United States: Facts, explanations, puzzles, and policies », Council of Economic Advisers.

GUILLOU, Sarah (2019), « Les dilemmes du capitalisme immatériel », in OFCE (blog), 1er mars. Révision de l'ouvrage *Capitalism Without Capital. The Rise of the Intangible Economy* de Jonathan Haskel et Stian Westlake.

GUTIÉRREZ, Germán, & Thomas PHILIPPON (2017), « Investment-less growth: An empirical investigation », in *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 48, n° 2.

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.

GUTIERREZ, Germán, & Thomas PHILIPPON (2019), « The failure of free entry », NBER, *working paper*, n° 26001.

HASKEL, Jonathan, & Stian WESTLAKE (2017), *Capitalism without Capital. The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press. Traduction française, *Le Capitalisme sans capital*, PUF.

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