

## Flash Economie

20 novembre 2017 - 1363

### La hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE a-t-elle eu des effets favorables ?

La part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE augmente depuis la fin des années 1990. On pourrait attendre de cette hausse de la profitabilité des entreprises des pays de l'OCDE des effets favorables :

- une hausse de l'investissement des entreprises ;
- une hausse de l'effort d'innovation, des gains de productivité.

Mais la hausse de la profitabilité des entreprises peut avoir eu comme conséquences :

- une hausse des dividendes ;
- une baisse de l'endettement ;
- une hausse de la détention d'actions (liée aux acquisitions) ou d'actifs liquides par les entreprises ;
- le financement de rachats d'actions.

Nous voyons que la hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE a entraîné surtout :

- la croissance externe (M&As) et la hausse associée de la détention d'actions par les entreprises ;
- les rachats d'actions,

évolutions dont l'effet positif sur l'économie réelle est faible ou nul.

On ne voit pas d'effets sur l'investissement, les gains de productivité, l'endettement, les dividendes.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

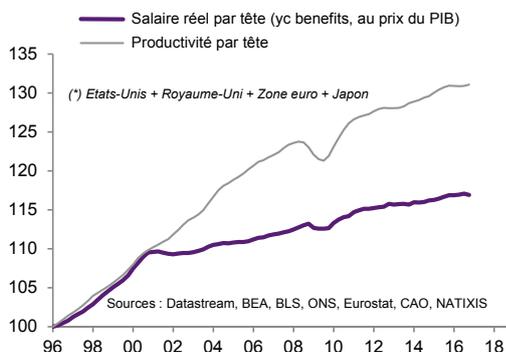
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

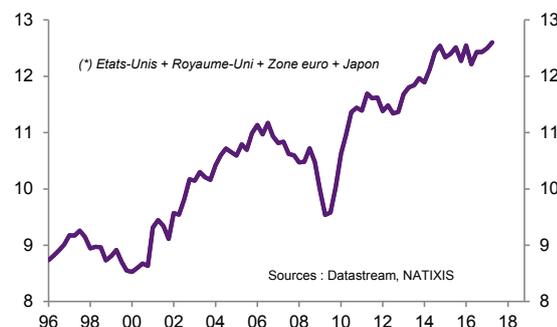
## Hausse de la rentabilité des entreprises des pays de l'OCDE

La part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE augmente depuis la fin des années 1990 (graphiques 1a/b), avec la déformation de partage des revenus.

Graphique 1a  
OCDE\* : salaire réel par tête et productivité par tête  
(100 en 1996:1)



Graphique 1b  
OCDE\* : profits après taxes, intérêts et dividendes  
(en % du PIB valeur)



Nous nous demandons si la hausse de la part des profits dans le PIB a eu les effets favorables qu'on pourrait en attendre.

## Des effets favorables de la hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE

Une hausse de la rentabilité des entreprises pourrait avoir comme effets favorables une hausse de l'investissement des entreprises, de l'effort d'innovation, des gains de productivité.

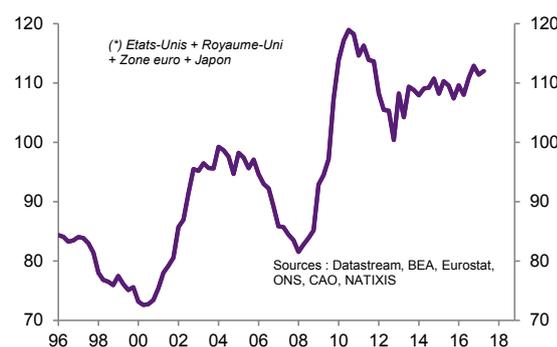
Voit-on ces effets favorables ?

- le taux d'investissement des entreprises en valeur est plus bas en 2017 qu'en 2007 et qu'en 2000 (graphique 2a), ce qui explique la forte hausse du taux d'autofinancement (graphique 2b) ;
- l'effort d'innovation et de modernisation du capital a progressé (graphique 2c, tableau 1) ;
- mais les gains de productivité ont nettement ralenti (graphiques 2d/e).

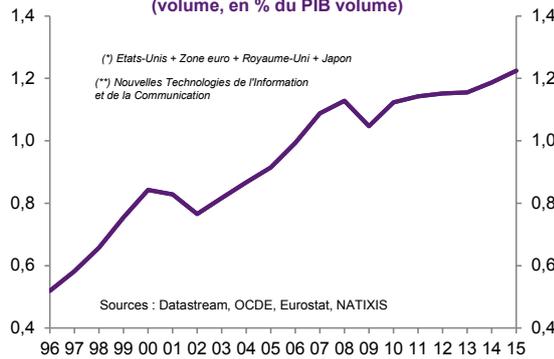
Graphique 2a  
OCDE\* : investissement total des entreprises



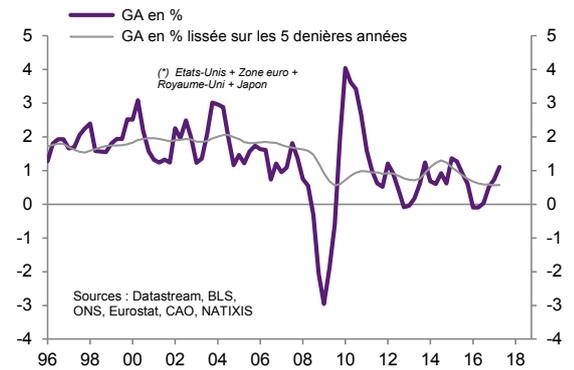
Graphique 2b  
OCDE\* : taux d'autofinancement (en %)



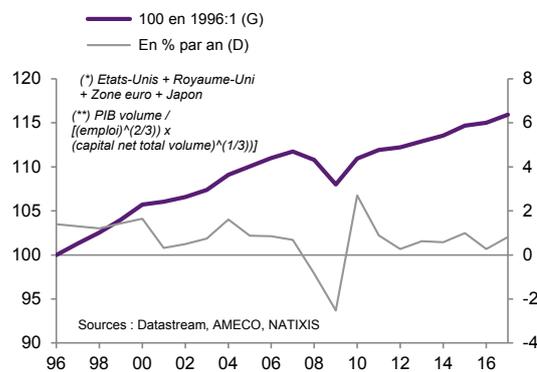
**Graphique 2c**  
OCDE\* : investissement dans les NTIC\*\* hors logiciels  
(volume, en % du PIB volume)



**Graphique 2d**  
OCDE\* : productivité par tête



**Graphique 2e**  
OCDE\* : Productivité Globale des Facteurs\*\*



**Tableau 1 : OCDE\***

	Dépenses de R&D total (en % du PIB valeur)	Stock de robots industriels (pour 100 emplois dans le secteur manufacturier)
1996	2,15	0,98
1997	2,17	1,04
1998	2,21	1,06
1999	2,25	1,11
2000	2,30	1,14
2001	2,32	1,17
2002	2,30	1,23
2003	2,30	1,31
2004	2,26	1,40
2005	2,29	1,52
2006	2,33	1,53
2007	2,38	1,60
2008	2,47	1,64
2009	2,51	1,69
2010	2,46	1,73
2011	2,51	1,78
2012	2,49	1,82
2013	2,53	1,86
2014	2,56	1,90
2015	2,55	1,93
2016	-	1,94

(\*) Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon

Sources : OCDE, IFR International Federation of Robotics, UNECE, NBS, Natixis

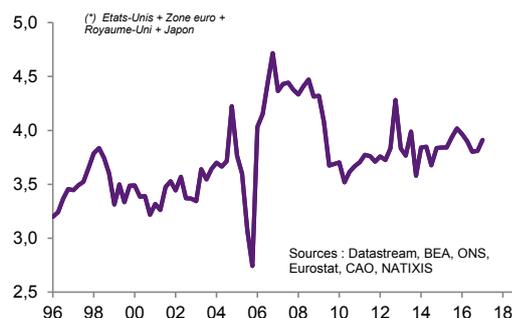
## Des effets moins favorables de la hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE ?

Nous nous interrogeons ici sur les effets de la hausse de la part des profits sur les dividendes, l'endettement, la détention d'actifs financés par les entreprises, les rachats d'actions.

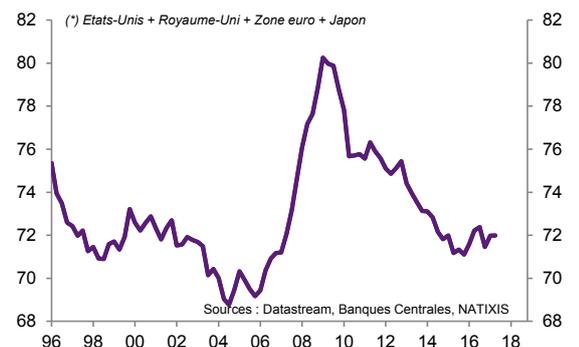
On voit :

- une faible hausse des dividendes distribués (graphique 3a) ;
- un taux d'endettement stable à long terme (graphique 3b) ;
- une forte hausse en tendance des fusions-acquisitions (tableau 2) et de la détention d'actions des entreprises (graphique 3c) ;
- une hausse du cash détenu par les entreprise (graphique 3c) ;
- l'apparition de rachats d'actions (graphique 3d).

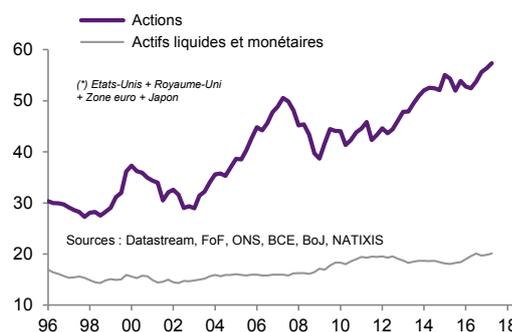
**Graphique 3a**  
OCDE\* : dividendes nets versés par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



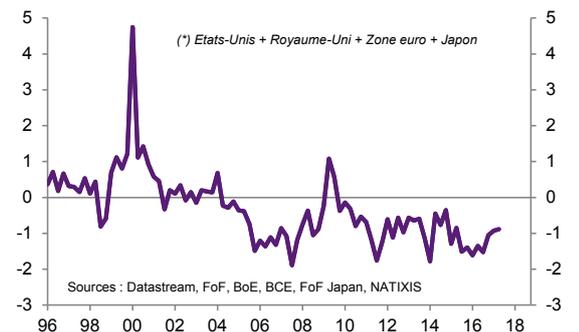
**Graphique 3b**  
OCDE\* : dette des entreprises (en % du PIB valeur)



**Graphique 3c**  
OCDE\* : actions et actifs liquides et monétaires à l'actif des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



**Graphique 3d**  
OCDE\* : émissions nettes d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



**Tableau 2 : OCDE\* : Fusions et Acquisitions (transactions réalisées, montants cumulés sur l'année)**

Année	Trimestre	Etats-Unis	Europe (yc Europe de l'Est)	Japon	OCDE*
1996		495,0			
1997		657,1			
1998		1992,9			
1999		1425,8			
2000		1740,0			
2001	Q1 2001	194,1			
	Q2 2001	368,7			
	Q3 2001	616,2			
	Q4 2001	771,4			
2002	Q1 2002	90,2	99,4	13,7	203,3
	Q2 2002	196,6	238,6	29,8	465,0
	Q3 2002	340,7	336,8	37,7	715,2
	Q4 2002	439,5	482,4	48,8	970,7
2003	Q1 2003	105,2	89,5	23,6	218,2
	Q2 2003	238,1	207,0	50,7	495,8
	Q3 2003	331,3	339,2	56,1	726,6
	Q4 2003	464,9	479,5	74,9	1019,3
2004	Q1 2004	88,7	100,7	23,2	212,6
	Q2 2004	290,5	201,4	51,4	543,3
	Q3 2004	502,3	354,0	-	856,4
	Q4 2004	777,1	467,2	75,0	1319,3
2005	Q1 2005	131,7	153,0	-	284,6
	Q2 2005	289,0	300,8	32,0	621,8
	Q3 2005	578,2	597,8	77,5	1253,4
	Q4 2005	885,0	862,0	140,3	1887,3
2006	Q1 2006	331,2	256,7	26,2	614,1
	Q2 2006	579,1	388,0	69,1	1036,2
	Q3 2006	806,7	648,8	87,2	1542,7
	Q4 2006	1308,7	999,1	107,7	2415,5
2007	Q1 2007	415,4	290,6	16,4	722,4
	Q2 2007	753,9	555,6	-	1309,5
	Q3 2007	1193,7	797,0	-	1990,7
	Q4 2007	1714,5	1426,3	-	3140,7
2008	Q1 2008	288,2	398,4	33,9	720,5
	Q2 2008	374,1	607,4	54,2	1035,7
	Q3 2008	648,4	905,8	75,0	1629,3
	Q4 2008	903,0	1123,9	92,0	2118,9
2009	Q1 2009	251,4	146,0	14,8	412,1
	Q2 2009	289,5	264,7	28,5	582,7
	Q3 2009	459,3	366,3	40,2	865,8
	Q4 2009	712,9	509,1	66,8	1288,8
2010	Q1 2010	161,0	90,0	18,7	269,8
	Q2 2010	308,5	243,7	63,9	616,0
	Q3 2010	451,6	334,9	83,7	870,2
	Q4 2010	696,7	516,3	105,1	1318,1
2011	Q1 2011	255,0	174,3	31,6	460,9
	Q2 2011	539,7	394,1	52,4	986,2
	Q3 2011	699,4	519,6	73,9	1292,9
	Q4 2011	861,4	731,4	90,7	1683,5
2012	Q1 2012	152,6	90,2	16,0	258,8
	Q2 2012	424,6	217,8	30,8	673,2
	Q3 2012	642,4	384,8	67,2	1094,4
	Q4 2012	882,1	512,7	103,1	1497,9
2013	Q1 2013	212,1	138,8	20,1	371,0
	Q2 2013	381,7	315,0	29,2	725,8
	Q3 2013	593,8	453,7	49,3	1096,9
	Q4 2013	864,6	585,8	67,9	1518,3

2014	Q1 2014	333,9	102,4	26,4	462,8
	Q2 2014	537,9	235,2	33,5	806,7
	Q3 2014	784,4	383,3	49,0	1216,7
	Q4 2014	1154,2	610,4	60,0	1824,5
2015	Q1 2015	327,5	242,7	10,8	580,9
	Q2 2015	644,1	383,6	24,1	1051,8
	Q3 2015	1137,7	543,1	35,8	1716,5
	Q4 2015	1522,4	697,1	61,7	2281,2
2016	Q1 2016	361,6	223,6	11,4	596,6
	Q2 2016	780,4	336,3	43,4	1160,1
	Q3 2016	1154,5	496,4	66,8	1717,7
	Q4 2016	1518,5	759,3	86,7	2364,4
2017	Q1 2017	331,6	141,0	10,8	483,3
	Q2 2017	682,0	364,5	35,0	1081,5

(\*) Etats-Unis, Europe, Japon

Sources : Thomson Reuters, Natixis

## Synthèse : quel jugement porter sur la hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE ?

Nous avons vu que **la hausse de la part des profits dans le PIB des pays de l'OCDE** a eu surtout comme effets :

- **le développement de la croissance externe (M&A) ;**
- **les rachats d'actions.**

Ceci montre que **la compression induite des salaires** (graphiques 1a plus haut) **a eu peu d'effets positifs sur l'économie réelle** (ce qui aurait nécessité une hausse des investissements, de la productivité).