NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

15 octobre 2020 - 1162

Capitalisme inclusif : des actes et des faits, non des déclarations

On parle beaucoup d'un capitalisme « inclusif » qui s'occuperait de toutes les parties prenantes de l'entreprise (actionnaires, salariés, sous-traitants, clients, environnement, collectivités où l'entreprise opère). Certaines entreprises deviennent « entreprise à mission », elles publient toutes un rapport sur leur Responsabilité Sociale et Environnementale. Mais si le capitalisme devient effectivement plus inclusif, on doit voir les évolutions objectives dans ce qui correspondait jusqu'à présent aux dérives du capitalisme néo-libéral ; on voudrait observer :

- une baisse de l'écart entre rendement des fonds propres pour l'actionnaire et taux d'intérêt sans risque, ce qui est un indicateur synthétique ;
- l'arrêt de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés ;
- l'arrêt de la hausse du levier d'endettement ;
- la fin des rentes d'oligopole et des situations dominantes ;
- l'arrêt des délocalisations vers les pays à coûts salariaux faibles ;
- l'arrêt de la concurrence fiscale ;
- la baisse forte des émissions de CO_2.

Parmi ces évolutions souhaitables, celles qu'on observe dans les dernières années sont :

- le redressement de la part des salaires dans le PIB ;
- l'arrêt des délocalisations ;
- le recul des émissions de CO_2.

Mais l'écart entre rendement des fonds propres et taux d'intérêt sans risque continue à augmenter, le levier d'endettement aussi ; les situations de monopole de s'accroître, la concurrence fiscale d'être forte : peu a été corrigé.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Le capitalisme « inclusif » corrigerait les dérives du capitalisme contemporain

On souhaite aujourd'hui qu'apparaisse un **capitalisme « inclusif », qui s'occupe de toutes les parties prenantes de l'entreprise :** actionnaires, salariés, sous-traitants, clients, environnement et climat, collectivités où l'entreprise opère.

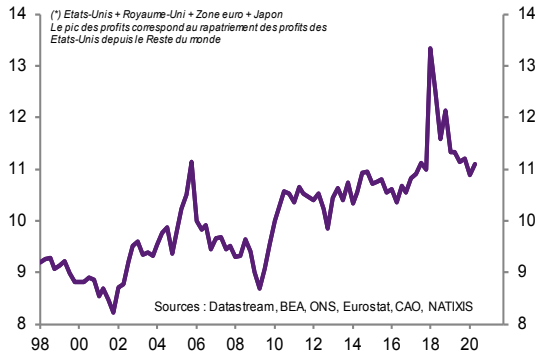
On peut avoir **une approche assez formelle,** en demandant aux entreprises de définir ce qu'est leur mission, en leur demandant de publier des rapports sur leur Responsabilité Sociale et Environnementale.

Mais on peut aussi demander aux entreprises **de corriger les dérives connues du capitalisme néo-libéral.**

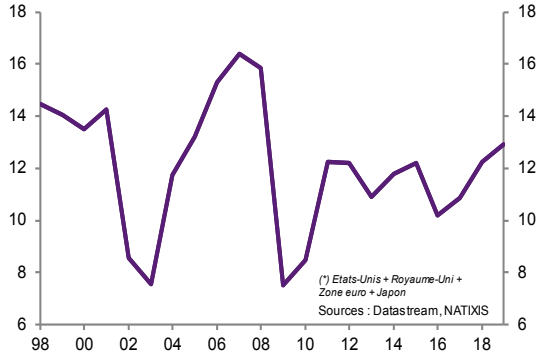
Quelles sont les dérives du capitalisme néo-libéral ?

On sait que le capitalisme néo-libéral a comme objectif **d'accroître la profitabilité des entreprises** (regardons l'ensemble de l'OCDE, **graphique 1a**) **et le rendement du capital pour les actionnaires (graphique 1b).**

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



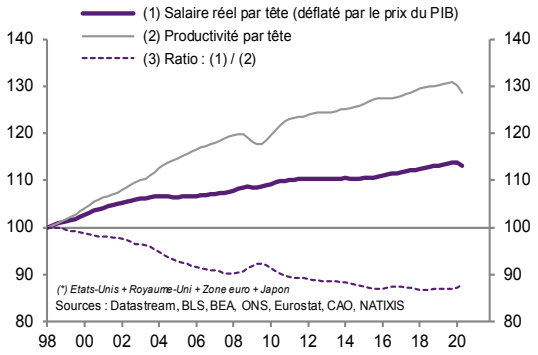
Graphique 1b
OCDE* : rendement des fonds propres pour les actionnaires (ROE, en %)



Pour réaliser cet objectif, les entreprises :

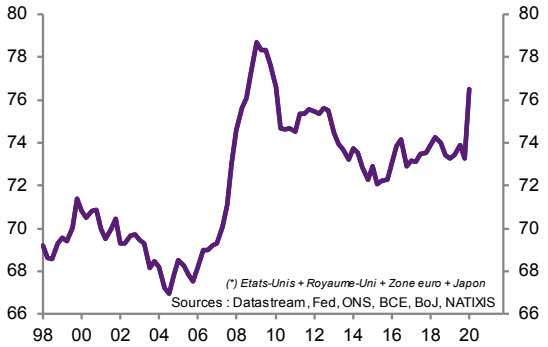
1- **déforment le partage des revenus au détriment des salariés (graphique 2) ;**

Graphique 2
OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1998:1)

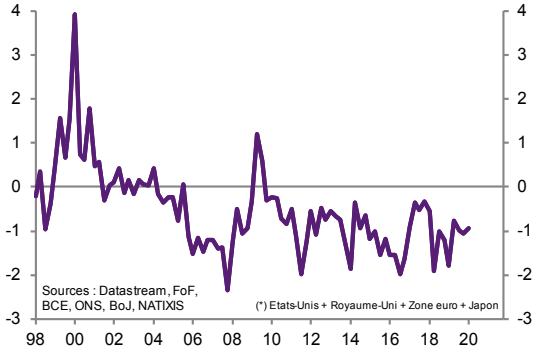


2- **accroissent leur levier d'endettement,** à la fois par la hausse de l'endettement **(graphique 3a)** et les rachats d'actions **(graphique 3b) ;**

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

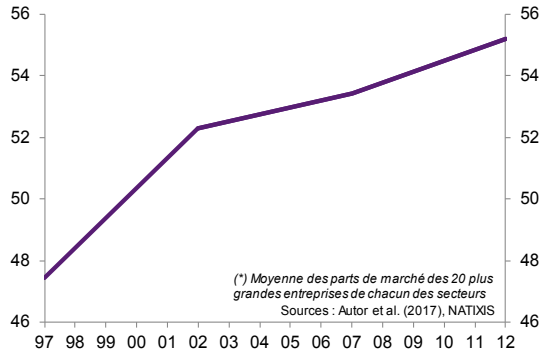


Graphique 3b
OCDE* : émissions nettes d'actions cotées par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)

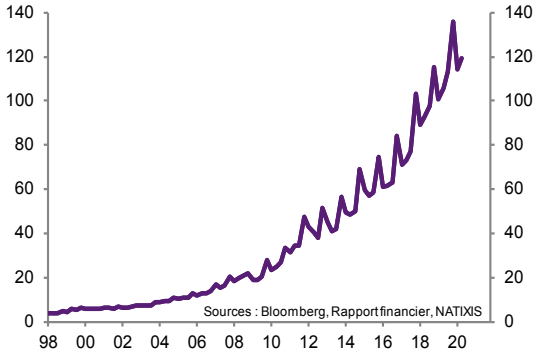


3- **obtiennent des rentes d'oligopole** avec une position dominante (particulièrement aux Etats-Unis, **graphiques 4a/b**) ;

Graphique 4a
Etats-Unis : indice de concentration des entreprises*

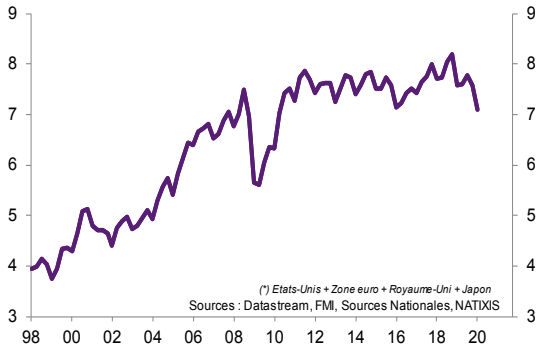


Graphique 4b
Google + Amazon + Facebook + Apple + Microsoft : bénéfices (trimestriels, Md $)



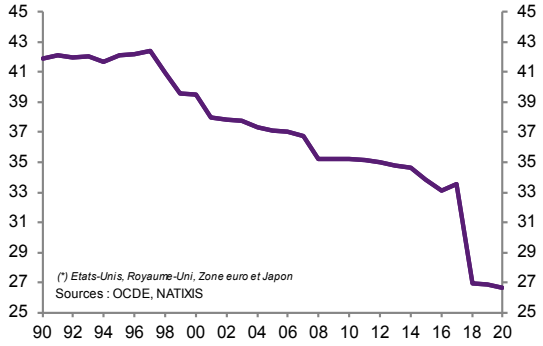
4- **délocalisent vers les pays émergents** à coûts salariaux faibles **(graphique 5) ;**

Graphique 5
OCDE* : importations depuis les émergents hors OPEP et Russie (valeur, en % du PIB valeur)



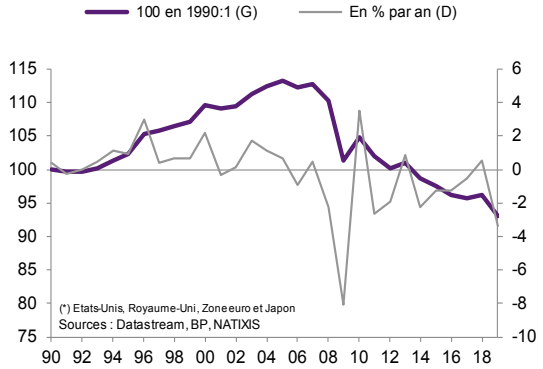
5- **obtiennent des Etats une baisse de la pression fiscale,** en particulier en ce qui concerne la taxation des profits **(graphique 6) ;**

Graphique 6
OCDE* : taux d'imposition sur les profits des entreprises (en %)



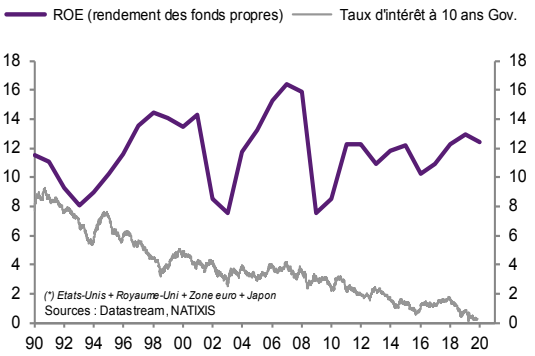
6- utilisent des énergies fossiles peu chères, d'où un niveau élevé des émissions de CO_2 **(graphique 7).**

Graphique 7
OCDE* : émissions de CO2



On voit la logique pour obtenir une rentabilité du capital pour les actionnaires nettement supérieure aux taux d'intérêt sans risque **(graphique 8),** le capitalisme néo-libéral est contraint de freiner les salaires, d'utiliser le levier d'endettement, d'obtenir des rentes de monopole et une baisse des impôts, de délocaliser, d'utiliser les énergies les moins chères.

Graphique 8
OCDE* : rendement des fonds propres et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat en %)



Synthèse : voit-on alors des signes d'un capitalisme plus inclusif ?

Au-delà des déclarations d'intention, le capitalisme devient plus inclusif s'il corrige les dérives citées ci-dessus. **Observe-t-on alors des améliorations dans les dernières années ?** Reprenons les évolutions vues ci-dessus (graphiques 1 et 8 pour le ROE, graphique 2 pour le partage des revenus, graphiques 3a/b pour le levier d'endettement, graphiques 4b et 5 pour les délocalisations, graphique 6 pour la fiscalité, graphique 7 pour les émissions de CO_2). **On voit un progrès en ce qui concerne :**

- **le partage des revenus, depuis 2018 ;**
- **les délocalisations, depuis 2008 ;**
- **les émissions de CO_2, depuis 2008.**