

Publié le 11 Janvier 2017

**Corne d'abondance**

## Hausse des marges et dividendes records du CAC40 : à qui la faute ? Pas aux méchants capitalistes et voilà pourquoi



Alors que l'économie française est encore en état de convalescence, les entreprises du CAC 40 ont distribué des niveaux de dividendes records à leurs actionnaires. Pourtant, et malgré les critiques, ce phénomène ne fait que traduire l'incompréhension d'un gouvernement face à la rationalité des décisions prises par les entreprises.

Avec [Nicolas Goetzmann](#)  
[Voir la bio en entier](#)

**Atlantico** : lors de l'année 2016, les entreprises du CAC 40 ont versé 55.7 milliards d'euros à leurs actionnaires, dans un contexte économique pourtant encore convalescent. Alors que François Hollande avait fait de l'investissement une de ses priorités, le Président ne semble pas avoir été écouté, puisque les très grandes entreprises semblent plus enclines à soigner leurs actionnaires. Comment expliquer une tel choix ?

**Nicolas Goetzmann** : l'essentiel est déjà d'arrêter de considérer les entreprises comme le bras armé d'un gouvernement en ce qui concerne la croissance, les investissements ou l'emploi. Les entreprises ne sont pas là pour faire le travail du politique. Elles ne sont qu'un maillon de la chaîne. La croissance, l'emploi, l'investissement sont des objectifs qui peuvent être fixés par un gouvernement, mais il ne s'agit pas du rôle des entreprises.

L'objectif d'une entreprise est clair, il s'agit de faire du profit, il n'y a donc pas de surprise, pas de jugement moral à

avoir, le but est avoué, et il n'y a pas de question à se poser. C'est justement en inscrivant ce fait "les entreprises ont pour objectif de faire du profit" comme une constante, qu'un gouvernement peut envisager une politique économique. A l'inverse, lorsque le gouvernement indique que les entreprises doivent investir ou doivent embaucher, nous sommes dans l'incantation, et non dans la réalité. Une entreprise embauche ou investit uniquement si elle y trouve son intérêt, c'est-à-dire si elle estime que ces décisions sont susceptibles de lui permettre de faire plus de profits.

Dès lors, c'est en mettant en place un cadre économique favorable qu'un gouvernement va pouvoir compter sur l'instinct des entreprises. Si de nouveaux marchés s'ouvrent, si la croissance est attendue à la hausse, alors les entreprises vont réviser leurs anticipations et se mettre en ordre de bataille pour gagner le maximum. "Greedy, greedy, greedy" comme dirait Donald Trump. C'est à ce moment-là que les décisions d'investissements et d'embauches vont se mettre en place. Et cette "avidité", le politique peut compter dessus, et il doit s'en servir. Si les conditions de la croissance sont en place, le résultat ne sera pas décevant. C'est ce qu'a raté François Hollande.

Parce que si les entreprises du CAC 40 choisissent de distribuer des dividendes élevés, c'est avant tout parce que celles-ci font un choix rationnel. La croissance des prochaines années sera-t-elle fortement en hausse ? Les conditions à venir sont-elles une incitation à embaucher ? à Investir ? Non. **Ce n'est pas parce que les entreprises ont les moyens d'investir ou d'embaucher qu'elles vont le faire, elles ne le feront que si cela peut leur être profitable.** Encore une fois, il faut sortir de cette vision moralisatrice. Parce qu'un gouvernement un peu malin peut justement se servir de cet appétit des entreprises pour le profit pour permettre l'apparition de ce qu'il veut, entre emplois et investissements.

## **Quelles ont été les erreurs du gouvernement sur cette question ? Comment expliquer un résultat aussi "contrasté" alors que l'investissement privé était réellement d'une priorité ? Les récents développements, montrant une hausse de l'investissement privé, ne sont-ils pas le signe que le CICE, entre autres, a été efficace ?**

Le CICE est l'exemple type d'un gouvernement qui fait l'erreur évoquée précédemment. Lorsque François Hollande met cette mesure en place, c'est à dire une politique de baisses de charges, il fait le pari que celle-ci va se traduire en hausse de l'investissement et de l'emploi. Pourtant, le résultat est un peu différent. C'est ce qu'a d'ailleurs indiqué [France Stratégie](#) à la rentrée 2016 :

"

- *Le comité note que le CICE a conduit à une amélioration sensible des marges des entreprises.*
- *Le comité tient pour robuste les résultats des équipes de recherche qui concluent à l'absence d'impact de court terme du CICE sur l'investissement, la recherche-développement et les exportations.*
- *Le comité souligne les incertitudes qui entourent l'évaluation des effets du CICE sur l'emploi mais estime probable un effet direct de l'ordre de 50 000 à 100 000 emplois créés ou sauvés sur la période 2013-2014"*

*Le comité relève peu d'effets du CICE sur les salaires par tête"*

Au regard de ces résultats, on constate un effet positif sur les marges et sur l'emploi, et une absence d'effets sur l'investissement et sur les salaires. Cependant, il faut immédiatement évacuer l'idée que le CICE a été "une réussite" pour l'emploi, parce que les 50 à 100 000 créations sont loin de l'objectif fixé en 2013 par Michel Sapin "[300 000 emplois d'ici deux ans](#)". De plus, si l'on veut établir le coût du CICE par emploi créé ou sauvé, celui-ci serait compris entre 430 000 et 860 000 euros par emploi, soit entre 10 et 20 SMIC annuels. À ce prix-là il est compliqué de parler de succès.

Le résultat du CICE est donc une hausse des marges des entreprises, rien de plus. Et cela est tout à fait logique depuis le départ. Avec le CICE, les entreprises ont eu l'opportunité d'économiser une part de leurs coûts, elles ont naturellement transformé l'essai en augmentant leurs profits. Et encore, une fois, le fait que cette hausse de leurs

profits aurait pu leur permettre d'investir et d'embaucher ne suffit pas, il aurait fallu que les conditions économiques à venir soient plus favorables pour qu'elles investissent ou qu'elles embauchent. Ce n'est pas une baisse de charges qui permet de trouver de nouveaux clients, ou de voir une progression des chiffres du carnet de commande. Elles ont augmenté leurs marges parce qu'elles pouvaient le faire, c'est tout.

La hausse récente du niveau d'investissement n'est pas la conséquence du CICE, le gouvernement le voudrait bien, mais ce n'est tout simplement pas le cas. Entre 2008 et la fin 2014, le niveau d'investissement des entreprises a totalement stagné, passant de 67.8 milliards au 2e trimestre 2008 à 68.8 milliards au T4 2014, soit une hausse de 1.6% en 7 années, une misère. Par contre, entre le T4 2014 et le T3 2016, la progression a été proche de 7%. Que s'est-il passé ? La Banque centrale européenne a lancé un programme de relance monétaire dès le mois de janvier 2015, en injectant près de 1500 milliards d'euros au sein de la zone euro au cours des 24 derniers mois, soit 15% du PIB de la zone. Ce plan a ajustement pour vocation de créer de la demande au sein de la zone euro, et ainsi de provoquer une hausse des anticipations des entreprises pour la croissance des prochaines années. Ce sont ces perspectives futures de nouveaux profits qui conduisent à la hausse de l'investissement et à la reprise des embauches, et non une baisse de charges. La question philosophique à se poser, c'est de savoir si c'est le CICE qui a permis le retour de la croissance dans la zone euro, ou les 1500 milliards de la BCE. Rien que de poser la question, c'est une blague.

Voilà pourquoi la politique de François Hollande s'est heurtée à un mur. Son objectif aurait dû être un soutien massif à une politique de relance européenne par la BCE. Or, celle-ci a été très timide et très tardive, ce qui a conduit à ces résultats. Par contre, ce que l'on peut constater, c'est que la politique de la BCE fonctionne, malgré sa timidité dans son action. Mais au moins, on peut voir que cela marche.

## **Un gouvernement a-t-il réellement les moyens de provoquer une hausse de l'investissement privé ?**

Indirectement, oui. La mesure de base, c'est de favoriser une progression de la demande à un niveau conforme au potentiel économique du pays. Ça, c'est le travail de la BCE, et c'est le travail qu'elle n'a pas fait pendant la majeure partie de la période qui couvre la crise. Le réveil tardif de ces deux dernières années est encore bien trop faible pour espérer pouvoir combler le trou béant qui a été creusé depuis 2008. Si la BCE abandonnait son objectif d'inflation à 2%, et passait à un objectif de croissance nominale (croissance + inflation) de 3.5, ou 4%, les entreprises seraient alors incitées à investir et à embaucher, massivement, simplement pour être en mesure d'affronter cette nouvelle croissance qui s'annonce. Ensuite, dans une configuration de forte croissance, des mesures de baisses de charges peuvent aider, mais plutôt à la marge. Une autre recette qui fonctionne, c'est une reprise de l'investissement public, parce que le moteur de l'investissement public agit comme un courroie d'entraînement de l'investissement privé.

Le gouvernement ne peut pas décréter l'investissement privé, mais il peut créer les conditions de son augmentation. Justement parce qu'on peut toujours compter sur l'avidité des entreprises.