

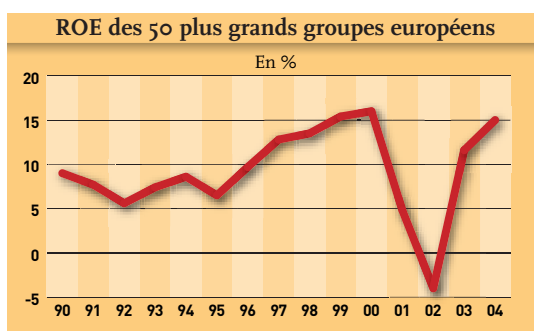
# Insoutenables profits des entreprises

La rentabilité financière des grands groupes européens atteint 15%. Est-ce vraiment trop élevé ?

Les grandes entreprises installées dans les pays industrialisés ont pour la plupart réalisé des profits records en 2004. Ceux des 500 plus grandes sociétés américaines, regroupées dans l'indice SP 500, ont crû de 21%, tandis que ceux des 50 plus grandes entreprises de la zone euro ont bondi de 32%. Avec cette hausse spectaculaire, confirmant le rebond de 2003, le fameux « Return on Equity » ou ROE – les profits exprimés en pourcentage des fonds propres – a atteint en 2004 en moyenne 15% dans les grandes entreprises européennes, un niveau proche du record de l'an 2000 (voir graphique).

Cette forte rentabilité des entreprises, désormais au centre des débats politiques et économiques, suscite de nombreuses interrogations. En particulier, de tels ROE sont-ils tenables dans la durée ? On croit parfois qu'un rendement des fonds propres de 15% serait tout simplement inconciliable avec un taux de croissance de l'économie de 2 ou 3% par an, car cela conduirait tendanciellement à un appauvrissement relatif des salariés, privés des fruits de la croissance. Mais c'est oublier que le ROE porte sur le niveau des revenus reçus (avant impôts) par les détenteurs du capital et n'a que peu à voir avec la croissance dans le temps de ces revenus. La croissance des revenus du capital dépend en effet, dans la durée, de la croissance du capital utilisé dans l'économie : si le capital croît de 2% par an, la masse des profits générés croîtra bien sûr tendanciellement de seulement 2% par an, que le ROE soit stabilisé à 2 ou à 15% ! Il n'y a donc aucune impossibilité arithmétique à avoir une économie où le ROE serait constant à 15% et où le capital utilisé, les profits des entreprises et les revenus des salariés croîtraient malgré tout de façon équilibrée au même taux annuel de 2%.

Par ailleurs, l'impact dans la durée de ces ROE élevés sur les salariés, et donc sur le dynamisme de la consommation, doit être également discuté en tenant compte du rôle joué par l'internationalisation des grandes entreprises. Avec l'informatisation des procédés de production, le développement



**La compétition dans notre économie mondialisée contraindra les entreprises à rendre au consommateur une partie plus importante des gains de productivité.**

des ventes et de la production à l'étranger sont en effet les principaux facteurs de l'augmentation de la rentabilité des entreprises. De fait en Europe, si l'on exclut les institutions financières, la forte croissance des profits provient plus souvent des sites de production étrangers que de la production locale. Mais si les entreprises tirent parti de cette production à faible coût, les consommateurs en bénéficient aussi, par exemple, grâce au niveau souvent dérisoire des prix du « made in China ». Entre risques accrus sur l'emploi et produits de consommation meilleur marché, le bilan de ces délocalisations pour les salariés dépend alors surtout de la capacité de l'économie à compenser ces pertes d'emplois par des créations équivalentes dans les secteurs moins exposés (services à la personne, luxe, hautes technologies...).

Dans ce domaine, l'échec de l'Europe résulte surtout de ses difficultés à manœuvrer les bons leviers macroéconomiques et structurels. Pour ces raisons, le maintien de ROE élevés ne signifierait pas nécessairement un étouffement de la croissance par manque de consommation. Mais, souvent absente des débats, une autre force est appelée à terme à réduire les ROE : la compétition. A la condition expresse que les autorités de la concurrence restent vigilantes pour éviter les concentrations excessives, la rentabilité très élevée de certaines activités – finance, pétrole – et de certains sites de production – Chine – se traduira progressivement par des investissements supplémentaires et une pression à la baisse des marges. On peut donc parier que la compétition dans notre économie mondialisée restera suffisante pour contraindre les entreprises à rendre progressivement aux consommateurs une partie plus importante des gains de productivité réalisés au cours des dernières années, grâce aux délocalisations et à l'informatisation des procédés de production !



Par **Olivier Davanne et Thierry Pujol**  
Associés de DPA Conseil