

Enregistrement vidéo à la Caisse des Dépôts du 29 septembre 2021 :

« L'investissement à long terme et les entreprises »

L'investissement à long terme est une des missions fondamentales de la Caisse des Dépôts, notamment depuis la fin de la Guerre.

La Caisse a joué un rôle important dans la reconstruction de l'économie française et dans l'équipement public depuis 60 ans.

Plusieurs défis majeurs ont dû être relevés depuis une trentaine d'années.

I – L'effacement progressif des investissements lancés par les collectivités publiques.

Cet effacement a des causes profondes et diverses.

L'une d'entre elles est la montée des dépenses budgétaires courantes dites de « redistribution ».

Sous la poussée des dépenses courantes, la place laissée aux investissements publics a fortement diminué.

D'où l'importance croissante du rôle d'investisseur à long terme joué par la Caisse des Dépôts.

Celle-ci s'est comportée comme un substitut et un relais aux collectivités publiques.

II – La « privatisation » croissante de l'économie.

Le cours des choses s'est traduit, depuis la fin des années 60, par une forte croissance des investissements privés et un recours accru aux marchés mondial des capitaux.

Mais cette « financiarisation » de notre économie a provoqué trois résultats problématiques :

- La durée des financements a eu tendance à se réduire,
- La nature des financements a privilégié la dette au détriment des fonds propres,
- Les grandes entreprises ont mieux tiré parti des marchés que les PME.

Cette tendance a été accélérée par plusieurs facteurs :

- La baisse systématique des taux d'intérêt depuis 20 ans (les taux directeurs ont été maintenus à 0 en termes réels depuis des décennies) ;
- La hausse des besoins d'investissement à long terme due notamment aux conditions écologiques de la planète ;
- La désaffection des épargnants à l'égard des achats d'actions. Cette « aversion au risque » (inconnue aux USA) est un trait essentiel de notre système financier.

III – Une épargne des ménages abondante mais peu dirigée vers l'investissement long.

On avait cru que les bas taux favoriseraient l'investissement. Or il n'en est rien.

Lorsque la rémunération de l'épargne disparaît, ce qui en résulte n'est pas un surcroît d'investissement, mais une tendance à détenir de l'épargne liquide. C'est la « trappe à liquidités » qui inquiétait Keynes.

Il faut savoir, à cet égard, que le stock mondial d'investissements productifs a diminué de deux points de PIB global depuis 20 ans, ce qui est considérable.

Pendant ce temps-là, les agents économiques se sont endettés :

- Les ménages, pour acquérir des logements, dont le prix augmente ;
- Les entreprises pour financer leur fonds de roulement et pour racheter leurs actions (ce qui réduit leur base en capital).

L'épargne des ménages français face à la crise sanitaire ne fait qu'exacerber ces tendances de fond :

- Les avoirs liquides (comptes en banque, livrets, ...) s'accumulent. A fin juin 2021, « l'excédent » d'épargne par rapport à la « normale » française a atteint 157 Milliards € (au 31 décembre 2020 l'excédent était de 111 Milliards €), c'est-à-dire que, pendant les six derniers mois, près de 50 Milliards € se sont constitués (cela représente le tiers de l'endettement des sociétés non financières !) ;
- Les inégalités sociales s'accroissent (les plus riches voient la valeur de leurs actifs augmenter, alors que les plus modestes ne reçoivent plus de rémunération sur leur épargne).

En fin de compte, la problématique de l'investissement à long terme en France peut être résumée de la façon suivante :

- 1) Malgré notre forte épargne, nous souffrons d'une insuffisance de l'investissement ;
- 2) Nos entreprises souffrent d'une insuffisance en fonds propres ;
- 3) La croissance de la dépense publique courante de redistribution laisse peu de place à l'investissement public.

IV – Dans ce contexte, la Caisse a un rôle majeur à jouer.

- En particulier parce que les grands investisseurs classiques (notamment les compagnies d'assurance) ont pratiquement perdu leur rôle : les compagnies d'assurance sont découragées d'acheter des actions pour des raisons réglementaires (Solvabilité 2), alors qu'elles étaient traditionnellement les stabilisateurs du marché boursier.

- Ensuite parce que la Caisse est un des seuls « transformateurs » d'épargne. Elle est aujourd'hui le premier pôle public français, un des plus importants du monde.
- Elle est à la fois « financeuse » d'entreprises qui investissent à long terme, et elle est aussi « investisseur » en direct. Elle prête et elle investit en capital dans de nombreux domaines :
 - Développement économique et transition énergétique,
 - Innovations entrepreneuriales,
 - Accompagnement des collectivités locales dans leurs programmes d'investissements en infrastructures.

Les atouts de la Caisse sont :

- De pouvoir centraliser et transformer l'épargne financière réglementée et sans risques des ménages pour aider les collectivités locales et le logement social en investissements à long terme ;
- De diversifier ses modes d'intervention :
 - participations au capital de PME, de grandes entreprises, de sociétés mixtes,
 - gestion de fonds d'investissement,
 - détention d'actifs immobiliers ou industriels,
 - la BPI (Banque Publique d'Investissement), ...

V – Quelques pistes.

Etant donné l'endettement très élevé de nos entreprises (le plus élevé des économies avancées), il paraît nécessaire :

- d'accélérer la reconstitution de leurs fonds propres :
A cet égard, le problème n'est pas seulement d'aider en capital la création et le développement d'entreprises innovantes, il est aussi de s'intéresser à des PME « normales » mais fortement endettées.

- de ce point de vue, il faudrait favoriser :
 - les prêts participatifs,
 - et, surtout, les participations au capital dans ces entreprises (quitte à imaginer, pour répondre à la crainte d'une ingérence extérieure, des participations passives assorties d'une garantie publique).

- Je ne saurais trop recommander à la Caisse de devenir un acteur de plus en plus important dans le monde du « private equity ». il s'agit en particulier de repérer les « vrais » investisseurs (ceux qui suivent et influencent les « managers » d'entreprises acquises et non, par opposition, ceux qui n'interviennent que pour « acheter–revendre » pour faire des bénéfices). Le fait pour la Caisse d'intervenir au capital dans la première catégorie de fonds présente un intérêt majeur.

- Enfin, je suggère à la Caisse d'intervenir pour pousser à la « libération » de terrains publics en jachère. Nombre de Ministères disposent d'un patrimoine foncier important et inutilisé. Si certains terrains étaient apportés (en bail emphytéotique) à une structure appropriée, on pourrait utiliser ces terrains acquis à prix réduit pour financer des ensembles locatifs à loyers raisonnables à destination d'agents publics qui ne trouvent pas où se loger. La Caisse pourrait jouer le rôle d'organisateur de ces structures et participer financièrement à certaines initiatives en cours d'élaboration.

*
* *

Enfin, une dernière considération macroéconomique.

Du fait de sa désindustrialisation, continue depuis des décennies – phénomène lié à l'explosion de nos charges publiques – la France est devenue un des rares pays de l'Union Européenne à enregistrer un déficit structurel de sa balance des paiements courants. Notre déficit est la manifestation de notre besoin de financement global d'investissements.

Ce financement est assuré par l'achat de titres OAT par des non-résidents. Or il serait souhaitable que l'importante épargne domestique et européenne soit davantage canalisée vers le financement de nos investissements à long terme.

C'est dans ce contexte que le rôle de la Caisse apparaît si actuel.

Jacques de Larosière

*
* *