

DISSERTATION

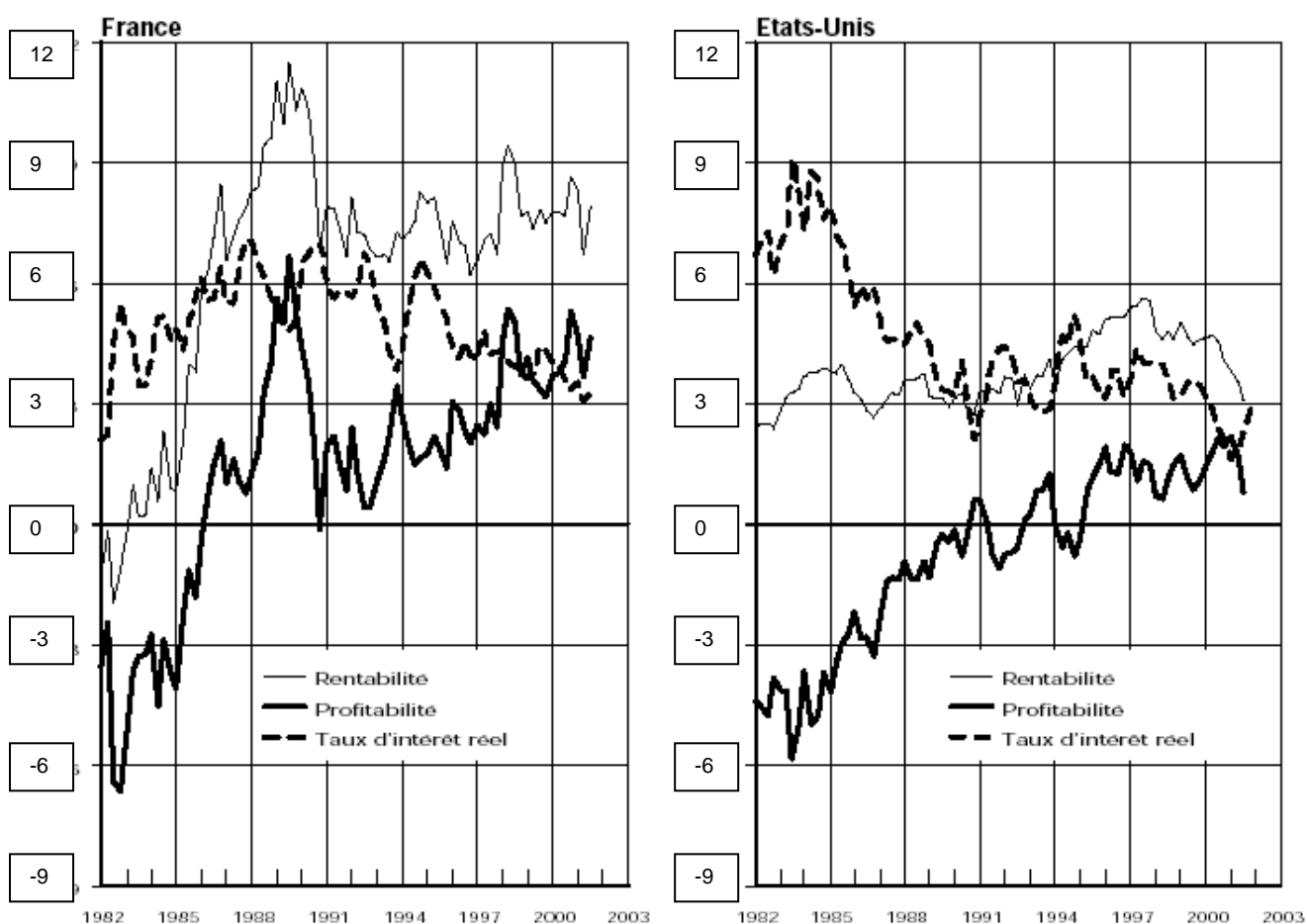
Sujet = En vous appuyant sur la comparaison du cas français et du cas américain, vous traiterez le sujet suivant : l'augmentation de la rentabilité est-elle une condition suffisante pour relancer l'investissement et la croissance ?

DOCUMENT 1 – Taux de croissance annuel moyen de la FBCF et du PIB en volume (en %)

		1975-1980	1980-1985	1985-1990	1990-1995	1995-2000
Investissement brut	Etats-Unis	7,4	3,7	1,6	4,2	10,1
	France	3,6	0,6	8,0	- 1,5	4,2
PIB	Etats-Unis	3,6	2,6	3,3	2,5	4,1
	France	3,3	1,1	3,2	1,0	2,8

(Source : Ocde 2003)

DOCUMENT 2 – Rentabilité, taux d'intérêt réel et profitabilité¹ (taux en %)



(Source : Rexecode 2003)
 1 – Profitabilité = taux de rentabilité – taux d'intérêt réel
 2 – Rentabilité = EBE/Stock de capital fixe x 100

DOCUMENT 3 – Ce sont surtout les débats autour de l'émergence de la "nouvelle économie", l'apparition de nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC), qui ont relancé l'intérêt porté à l'analyse de l'investissement, au moins sous son aspect de vecteur par lequel les innovations technologiques se diffusent dans l'économie. La vigueur de la croissance américaine, au cours de la décennie 1990, a ainsi été mise en relation avec le haut niveau d'investissement en NTIC observé dans ce pays. (...) Il ressort que la croissance plus forte observée aux États-Unis comparée à la croissance européenne et française a été la résultante de deux phénomènes concomitants : une plus forte mobilisation du facteur travail, et une augmentation sensible, à partir de 1995, des gains de productivité. Ce second facteur de croissance économique, à savoir la croissance de la productivité, entretient des liens étroits avec l'investissement.[...]

L'investissement permet d'accroître le stock de capital par travailleur, et donc la productivité du travail. Une fois pris en compte l'apport du facteur travail, et celui du facteur capital, une part de la croissance reste inexpliquée. Cette part de croissance inexpliquée est attribuée à un résidu, la productivité globale des facteurs, qui mesure l'apport du progrès technique. L'investissement est un moyen d'élever la productivité globale des facteurs, en ce qu'il permet d'incorporer le progrès technique à l'appareil de production.

(Source : Joseph Kergueris, Rapport d'information sur les déterminants de l'investissement, Sénat, session ordinaire 2002-2003, annexe au procès-verbal de la séance du 29 octobre 2002)

DOCUMENT 4 – Le partage des profits bruts des sociétés non financières (en % de la VA)

		1973	1980	1990	2000
Excédent brut d'exploitation	Etats-Unis	24,8	25,4	26,8	27,3
	France	29,9	25,7	31,0	32,1
Intérêts nets versés	Etats-Unis	3,4	4,1	5,6	3,5
	France	4,9	6,8	7,1	5,1
Dividendes versés	Etats-Unis	3,7	3,2	4,2	5,5
	France	2,2	2,4	3,8	7,3
Impôt sur le bénéfice	Etats-Unis	5,4	4,7	3,4	3,8
	France	7,3	4,4	3,9	3,0
Profits nets non distribués	Etats-Unis	12,3	13,4	13,6	14,5
	France	15,5	12,3	16,2	16,7

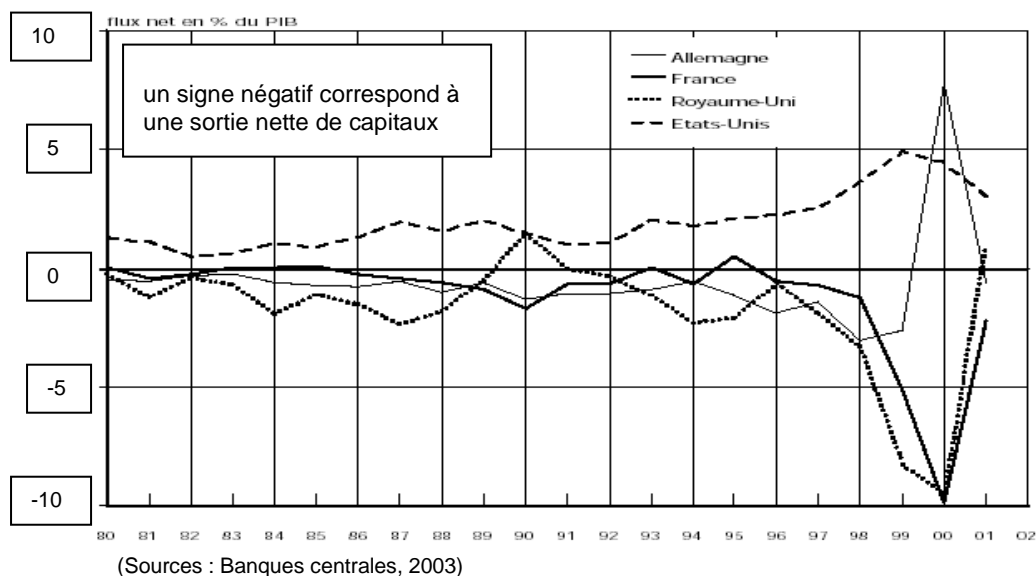
(Source : Comptes de la Nation, Insee 2002, US Department of Commerce, 2002)

DOCUMENT 5 – Les économistes ont beau leur annoncer une croissance de 3% pour cette année, les patrons n'y croient pas tout à fait. La consommation leur paraît trop faible en France, les acheteurs trop imprévisibles. Alors que les déficits publics et sociaux s'accroissent, beaucoup redoutent que les prélèvements ne s'alourdissent, une fois passée l'élection présidentielle, et ne viennent amoindrir un pouvoir d'achat stagnant.[...] Pour beaucoup de sociétés, l'objectif prioritaire de 1995, reste le désendettement. Tous les groupes affirment qu'ils veulent investir. Mais leurs projets sont soigneusement calqués sur la demande. Les programmes d'investissement de capacités apparaissent dans les secteurs où il existe des tensions. Ailleurs, la consommation n'est pas suffisante pour justifier de tels développements. L'outil de production tourne de 75 à 80% de sa capacité sans souffrir d'étranglement.[...]

Seuls les projets les plus sûrs répondant strictement aux critères de rentabilité sont retenus. Les entreprises exigent en moyenne un retour annuel d'au moins 15% des capitaux investis, comme si une inflation forte persistait. De même, pas question de s'endetter avec des taux d'intérêts réels élevés. Les groupes entendent financer l'investissement par leur autofinancement. Bien que celui-ci soit très élevé, cela vient tout de même brider la croissance des entreprises. Dans le même temps, les firmes américaines n'ont pas hésité à s'endetter lourdement pour financer leurs investissements dans les NTIC.

(Source : Martine orange, *Le Monde*, 29 janvier 1995)

DOCUMENT 6 – Flux nets d'investissements directs à l'étranger (en % du PIB)



PROFITS-INVESTISSEMENTS-CROISSANCE

Introduction

- *Amorce* = Au cours de l'année 2001, l'annonce d'une diminution des profits des grandes firmes mondiales a provoqué un net repli du cours des actions en Bourse. Pour retrouver une rentabilité, c'est-à-dire un profit rapporté aux capitaux engagés, satisfaisante, les firmes ont alors supprimé de nombreux emplois et ont réduit leurs plans d'investissement, accélérant ainsi le ralentissement de la croissance.
- *Problématique* = Les profits, excédents des recettes sur les dépenses des entreprises, sont-ils le seul déterminant de l'augmentation du stock de capital fixe ? Quel est le rôle des profits dans l'investissement ? L'achat de biens d'équipement durables, de logiciels et de construction se traduit-il toujours par une augmentation durable de la production ?
- *Annonce du plan* = Après avoir montré que le profit est une condition nécessaire à la décision d'investir et à la croissance, nous expliquerons qu'il n'est pas une condition suffisante.

1 – LE PROFIT EST UNE CONDITION NECESSAIRE A L'INVESTISSEMENT ET A LA CROISSANCE

A – LE PROFIT EST UN DES DETERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT

- *Phrase introductive* = Investir est un pari sur l'avenir. Avant de prendre sa décision, l'entrepreneur doit examiner les différentes opportunités qui se présentent à lui (dans quels secteurs investir ? investir ou placer ses capitaux ?) et vérifier qu'il dispose des ressources financières pour mener à bien ses projets.
- *Le profit espéré est une des motivations principales de l'entrepreneur-innovateur.* Tout achat de biens d'équipement et de construction représente, pour l'entrepreneur, un risque parce qu'il immobilise ses capitaux pour un profit incertain. Il va donc sélectionner le projet qui lui assurera la rentabilité espérée (profits espérés/investissement) maximale (**Doc 5**). Cette rentabilité espérée est incertaine car elle repose sur des hypothèses sur la demande future, l'inflation et la valeur actualisée des profits attendus. L'investissement repose donc sur la confiance.
- *Avant de faire son choix, l'entrepreneur doit aussi comparer le rendement de son projet d'investissement au revenu que lui procurerait un placement financier qui lui est donné par le taux d'intérêt réel à long terme.* En effet, l'entrepreneur peut choisir la sécurité en achetant des titres financiers, c'est-à-dire en les plaçant au lieu de les investir. Un investissement est « profitable » si sa rentabilité espérée est supérieure au taux d'intérêt réel. On peut observer que la forte croissance des investissements dans les années 1990 aux Etats-Unis a eu lieu au moment où la profitabilité devenait positive (**Doc 1, 2**).
- *Le profit obtenu est une des sources du financement des investissements.* L'autofinancement est la solution la moins coûteuse pour financer l'achat de capital car il n'y a pas d'intérêt versé aux prêteurs de capitaux. Ainsi, on peut constater que la baisse du taux de marge en France au début des années 1980 s'est traduite par un fort ralentissement des investissements (**Doc 1, 4, 5**).
- *Conclusion partielle* = Le profit est donc le moteur de l'investissement à un double titre. Il pousse l'entrepreneur à investir et il lui donne les moyens de le faire. Cependant, cet investissement va-t-il avoir un effet positif sur l'augmentation à long terme de la production ?

B – L'INVESTISSEMENT EST UN FACTEUR DE CROISSANCE

- *Phrase introductive* = Il existe une forte corrélation entre l'investissement et la croissance de la production. Ainsi, la forte augmentation des investissements aux Etats-Unis, particulièrement dans les NTIC, a provoqué une accélération de la croissance de la production. A contrario, la baisse des investissements en France au début des années 1990 s'est accompagnée d'une forte décélération croissance (**Doc 1, Doc 3**). Comment la FBCF agit-elle sur le PIB ?
- *L'investissement augmente l'offre de produits.* D'une part, il accroît les capacités de production des entreprises (investissement de capacité). D'autre part, il permet la diffusion du progrès technique qui accroît la productivité et diminue les coûts unitaires. La firme qui investit va être plus compétitive. Elle va accroître ses parts de marché et produire davantage en moins de temps (investissements de productivité et investissements immatériels) (**Doc 3 et 5**).
- *L'investissement multiplie la demande de biens.* Tout d'abord, la FBCF correspond à un achat de biens d'équipement qui accroît le volume de la demande globale. Ensuite, tout investissement autonome supplémentaire (en provenance de l'étranger ou un investissement public) engendre une hausse du PIB et des revenus qui multiplieront la consommation et la production (multiplicateur keynésien) (**Doc 6**).

- *Conclusion partielle* = La recherche rationnelle du gain maximum (Max Weber) est bien la variable centrale de la dynamique du capitalisme. Pourtant, peut-on considérer le profit comme la seule variable déterminante pour déclencher et financer l'investissement ? L'achat du capital fixe se traduit-il toujours par une augmentation de la production ?

2 – MAIS IL N'EST PAS UNE CONDITION SUFFISANTE

A – LE PROFIT BRUT A D'AUTRES UTILISATION QUE L'INVESTISSEMENT

- *Phrase introductive* = Le profit espéré dépend d'un certain nombre de conditions (la demande future, le taux d'utilisation des capacités de productions...) qui sont plus déterminantes que le profit lui-même dans la décision d'investir.
- *La hausse de la rentabilité peut ne pas s'accompagner d'une hausse des investissements si la demande n'est pas au rendez-vous.* Or, la hausse de la rentabilité peut être obtenue par une compression des salaires réels et donc du pouvoir d'achat des consommateurs. Compte tenu de la faible utilisation des capacités de production au début des années 90, les firmes françaises n'avaient pas besoin d'investir pour satisfaire la demande (**Doc 1, 2, 5**).
- *Les profits bruts peuvent être distribués ou placés au lieu d'être investis.* Lorsque les taux d'intérêt étaient élevés, les entreprises ont préféré se désendetter et placer leurs capitaux. La montée du capitalisme actionnarial, dans les années 1990, les a obligé à distribuer de plus en plus de dividendes (**Doc 2, 4, 5**). L'excédent brut d'exploitation peut donc augmenter sans que cela se traduise par une reprise de l'investissement.
- *Le profit obtenu n'est pas la seule source de financement des investissements.* Les firmes peuvent faire appel au financement bancaire ou au financement de marché lorsque elles ont un besoin de financement (profits insuffisants par rapport à l'investissement). C'est ce qu'ont fait les entreprises américaines pour investir massivement dans les NTIC et relancer la croissance (**Doc 3, 5**). En faisant cela, les entreprises bénéficient d'un « effet de levier » si le taux de rentabilité est supérieur au taux d'intérêt. La rentabilité financière (profits rapportés aux fonds propres) sera supérieure à la rentabilité économique (profits rapportés à la totalité de l'investissement).

B – L'INVESTISSEMENT N'EST PAS TOUJOURS UN FACTEUR DE CROISSANCE

- *Phrase introductive* = L'investissement ne provoque pas toujours une hausse durable de la croissance du PIB pour différentes raisons.
- *Lorsque la croissance des investissements est faible, les entreprises se contentent de faire des investissements de remplacement qui maintiennent constant le stock de capital fixe ce qui ne permet pas d'accroître le PIB.* Ce stock vieillit peu à peu ce qui ralentit la diffusion du progrès technique et explique en partie les différences de performances entre les Etats-Unis et la France (**Doc 3 et 5**).
- *Les investissements nets peuvent aussi des investissements défensifs ou des investissements non productifs.* Les investissements de productivité cherche avant tout à réduire les coûts de production de la firme pour qu'elle soit compétitive. Ils substituent le capital au travail ce qui a un effet négatif sur l'emploi et la croissance de la demande. Enfin, certains investissements pour le prestige de la firme (siège social somptueux, dépenses marketing) ou pour la protection de l'environnement (filtres, recyclage) n'ont pas d'effets sur la production de ces firmes.
- *Enfin, les entreprises investissent de plus en plus à l'étranger pour conquérir les marchés extérieurs ou pour réduire leurs coûts de production.* La France investit plus à l'étranger qu'elle ne reçoit de capitaux en provenance de l'étranger, ce qui peut ralentir sa croissance. C'est l'inverse pour les Etats-Unis qui ont une balance des investissements directs à l'étranger positive ce qui favorise sa croissance (**Doc 6**).

Conclusion :

- *Rappel de la démonstration* = Le profit est bien indispensable à l'investissement et à la croissance. Il motive les décisions d'investir et les finance en partie. Cependant, il peut être utilisé à des investissements qui n'ont pas ou peu d'effets sur la croissance ou il peut être consacré à des dépenses autres que l'investissement : le placement ou le désendettement.
- *Ouverture* = De nos jours, un certain nombre de dépenses, rangées encore dans la consommation intermédiaire, peuvent être considérées comme des *investissements immatériels* : dépenses de formation, recherches, dépenses de publicité. Or, des études ont montré qu'elles expliquaient la forte *croissance endogène* des Etats-Unis alors que la France avait pris du retard dans ce domaine.