

# PROFIT ET INVESTISSEMENT

## Introduction :

- *Amorce* = Tous les théoriciens (David Ricardo, Karl Marx, John Maynard Keynes...) font du *profit* une variable centrale du dynamisme du capitalisme. Une fois payés les principaux coûts de production (les Consommations intermédiaires, les coûts salariaux, les impôts indirects), l'entreprise doit conserver le maximum de son excédent brut d'exploitation (EBE) pour l'autofinancement de ses *investissements*, c'est à dire pour l'achat de biens d'équipement durables, de bâtiments et de logiciels.
- *Problématique* = L'augmentation des *bénéfices non distribués* (épargne brute) dégagée par l'investissement des entreprises est-elle suffisante pour déclencher l'achat de capital fixe ? Quel est le rôle des *profits anticipés* dans la décision d'investir ? Quelle est la part des *profits réalisés* dans le financement de l'investissement ? N'y-a-t-il pas d'autres éléments qui entrent dans la décision d'investir ? Le profit ne sert-t-il qu'à l'investissement ?
- *Annonce du plan* = L'analyse de la conjoncture française de ces trente dernières années devrait nous permettre de vérifier, dans un premier temps, la solidité de la relation profits/investissement et, dans un deuxième temps, d'en préciser les limites.

## 1 – Le profit est une condition nécessaire à l'investissement...

### A – Une corrélation positive entre le profit et l'investissement

*Il existe une corrélation positive entre l'évolution des profits non distribués des entreprises et l'évolution des investissements (Doc 1 et 2 : Q1).*

- La baisse de la part des profits bruts dans la valeur ajoutée au milieu des années 1970-1980 s'est accompagnée d'une baisse de la part des investissements dans la valeur ajoutée en France. En 1973, l'EBE représentait 30% de la VA et l'investissement 23%. Dix ans, plus tard, la part de l'EBE était tombée à 25% et celle de l'investissement à 19%. Autrement dit, la baisse relative des profits bruts s'est traduite par un croissance moins rapide de l'investissement par rapport à celle de la VA.
- En revanche, lorsque la part de l'EBE dans la valeur ajoutée augmente entre 1983 et 1990 (de 25% à 33% de la VA), l'investissement augmente plus vite que le PIB et sa part s'accroît en passant de 19% à 21% Comment interpréter cette corrélation ?

### B – Les profits réalisés autofinancent en partie ou en totalité l'investissement

*Tout d'abord, les profits réalisés servent au financement interne des investissements. Selon le théorème de Helmut Schmidt, « les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain » (Doc 1 et 2 : Q2).*

- Le profit a l'avantage de ne pas augmenter les coûts de l'entreprise et de la rendre indépendante des banques et du marché des capitaux.
- Il existe donc une corrélation entre le taux d'autofinancement et le taux d'investissement. En 1973, les profits non distribués couvraient les 2/3 des investissements. En 1980, le taux d'autofinancement était inférieur à la moitié de l'investissement. Le manque de profits semblent freiner les entreprises dans leurs investissements.

### C – Les profits anticipés sont un élément important dans la décision d'investir

*Le profit futur est la principale motivation de l'entrepreneur capitaliste (Doc 2 : Q3 et Q4).*

- Lorsqu'il achète des biens d'équipement durables et des constructions, le chef d'entreprise prend des risques car il immobilise à long terme des capitaux sans connaître la situation future du marché. Pour essayer de réduire cette incertitude, il calcule la *rentabilité* de son investissement en actualisant ses profits futurs à l'aide du taux d'intérêt à long terme qui est un indicateur de l'inflation à venir.
- Si le projet est profitable, c'est à dire si le *taux de rentabilité économique* (rapport entre les profits attendus et l'investissement) est supérieur aux *taux d'intérêt réel à long terme*, le chef d'entreprise investira. Sinon, il se contentera de placer ses capitaux, c'est à dire d'acheter des titres financiers. Ainsi, en 1990, au moment où les taux d'intérêts réels sont très élevés, les entreprises consacrent 22% de leurs capitaux disponibles aux placements contre 0,5% en 1970.

*Conclusion partielle* = Le profit est donc à la fois une source de financement et le but de tout investissement. Mais, est-ce le seul déterminant de l'investissement, comme le pensent les libéraux ?

## 2 – Mais il n'est pas suffisant pour provoquer la décision d'investir

*Phrase introductive* = La corrélation entre le profit, l'autofinancement et l'investissement n'est pas parfaite. En effet, entre 1991 et 2006, la part des profits bruts non distribués dans la VA reste très élevée sans que les investissements des entreprises redémarrent (**Doc 1 : Q1**). Comment expliquer cette déconnexion entre profits et investissements ?

### A – Il existe d'autres sources de financement de l'investissement

*Le profit n'est pas la seule source de financement des investissements.* Lorsque les entreprises ont un *besoin de financement* (l'investissement est supérieur à l'épargne brute des entreprises), elles peuvent faire appel à l'emprunt bancaire (*financement externe indirect*) ou à l'émission de titres (*financement externe direct*).

- Dans les années 70, le taux d'autofinancement était inférieur à 60% des investissements, cela n'a pas empêché les firmes d'accroître leurs achats de biens d'équipement de 27% entre 1970 et 1980. Pour ce faire, elles se sont endettées auprès des banques parce que les taux d'intérêt réels à long terme étaient faibles du fait de la forte inflation. Dans les années 70, l'endettement bancaire représentait plus de la moitié des sources de financement des entreprises (**Doc 2 : Q2 et Q3**).
- Dans les années 1980, on a assisté à une désintermédiation bancaire car les taux d'intérêt réel sont devenus très élevés avec la désinflation. Les entreprises se sont alors tournées vers les marchés financiers pour trouver des capitaux. La part de ces marchés dans le total du financement est passé de 14% en 1980 à 37% en 2006 alors que celle des banques passait de 50 à 19% du total (**Doc 2 : Q2, Q3 et Q4**). On est passé d'une *économie d'endettement* à une *économie de marchés financiers* selon John Hicks.

### B – Le profit ne sert pas seulement qu'à l'investissement

*Le profit a d'autres utilisations que l'investissement.* L'EBE n'est que le profit brut de l'entreprise. Il a plusieurs utilisations :

- *Il peut servir, en premier lieu, au désendettement.* Lorsque le taux d'intérêt réel est élevé et lorsque les profits sont abondants, les firmes ont préféré rembourser leurs dettes, ce qu'elles ont fait dans les années 80 (**Q4**).
- *Le profit peut, ensuite, être placé au lieu d'être investi.* Ceci suppose que la rentabilité de l'investissement soit faible et que les firmes disposent de capacité de financement. C'était le cas dans les années 1990 et 2000, puisque 28% des capitaux des sociétés non financières ont servi à acheter des titres monétaires ou financiers en 2006 (**Doc 2 : Q3**).
- *Enfin, une partie de l'EBE peut être distribuée aux propriétaires,* sous la forme de dividendes pour les sociétés. Ceci est devenu particulièrement important dans les années 1990 et 2000 car les fonds de pension ou les hedge funds, qui possèdent une bonne partie du capital des grandes sociétés, exigent des distributions de dividendes importantes. On est passé de l'ère des managers à l'ère de la *corporate finance*.

### C – L'investissement ne dépend pas seulement du profit

*L'investissement ne dépend pas seulement du profit réalisé ou du profit anticipé.* Il existe d'autres déterminants à l'investissement (**Doc 3, Q5**) :

- Il dépend tout d'abord, nous l'avons vu plus haut, des *variations du taux d'intérêt réel à long terme* qui mesure, à la fois, le coût financier et la rentabilité de l'investissement. Sa hausse dans les années 90 a réduit les perspectives de profit et a poussé les firmes à placer.
- Mais l'investissement dépend, ensuite, et avant tout, de *l'évolution de la demande effective*, c'est à dire de la demande anticipée par les entrepreneurs. Elle est composée de la consommation des ménages, des investissements des firmes et des exportations aux non résidents. Or, de ce point de vue, les politiques, menées dans les années 1980-90, ont été contradictoires. Au nom de la lutte contre l'inflation, l'État a essayé de limiter la progression du pouvoir d'achat des salaires afin de restaurer le taux de marge, c'est à dire la part des profits dans la VA. Ce taux passe de 25% de la VA en 1983 à 31% en 1994 au détriment de la part des salaires. En conséquence, la consommation des ménages va augmenter moins vite, ce qui va inciter les entrepreneurs à ralentir leurs investissements puisque leur capacités de production étaient sous-employées (**Doc 1 et 3 : Q6**).
- Enfin, l'investissement dépend, comme l'a montré Keynes, de la *confiance* que les entrepreneurs ont dans l'avenir. Des anticipations pessimistes sur l'évolution de la demande, l'état de la concurrence ou le niveau du taux d'intérêt vont dissuader les entreprises d'investir (**Doc 3, Q6**).

### Conclusion :

*Rappel de la démonstration* = Le profit est bien un des déterminants de l'investissement mais il n'est pas le seul et n'a pas pour seule vocation de le financer.

*Ouverture* = Les investissements immatériels (formation, logiciel, marketing, recherche) et les investissements directs à l'étranger ont fortement progressé ces dernières années, ce qui doit relativiser le diagnostic de la « panne des investissements ».