

CHAPITRE 2 : ACCUMULATION DU CAPITAL ET CROISSANCE (LA QUESTION DE L'INVESTISSEMENT)

1. Qu'est-ce que l'investissement ?.....	1
1.1. COMMENT DÉFINIR ET MESURER L'INVESTISSEMENT ?.....	1
1.1.1. L'investissement est un « détour de production ».....	1
1.1.2. L'investissement se définit comme l'achat de biens (et services) capitaux.....	2
1.1.3. L'investissement se mesure par la FBCF et par le taux d'investissement.....	2
1.2. L'INVESTISSEMENT PREND DES FORMES VARIÉES.....	2
1.2.1. Investissement matériel et investissement immatériel.....	2
1.2.2. Les investissements sont réalisés par différents agents économiques.....	3
1.2.3. Investissements de capacité, de productivité et de remplacement.....	3
1.3. L'INVESTISSEMENT EST FINANCÉ EN INTERNE ET EN EXTERNE.....	3
1.3.1. Capacité et besoin de financement.....	3
1.3.2. Le financement interne (ou autofinancement) est issu du partage de la valeur ajoutée.....	3
1.3.3. Les circuits externes de financement.....	4
2. La décision d'investir dépend de différents facteurs ou « déterminants ».....	4
2.1. L'INVESTISSEMENT EST UNE DÉCISION TOUJOURS RISQUÉE.....	4
2.2. UN INVESTISSEMENT N'EST RÉALISÉ QUE S'IL EST RENTABLE.....	5
2.2.1. La rentabilité se mesure par le taux de rentabilité économique.....	5
2.2.2. La rentabilité de l'investissement est égale à la rentabilité marginale du capital.....	5
2.2.3. La rentabilité économique dépend de la valeur du capital (K) ainsi que du partage de la valeur ajoutée (EBE).....	5
2.2.4. Les salaires ont un rôle ambigu sur l'investissement.....	5
2.3. L'ENTREPRISE N'INVESTIT QUE SI LA « DEMANDE ANTICIPÉE » (OU « EFFECTIVE ») EST SUFFISANTE.....	6
2.3.1. Les entrepreneurs cherchent à savoir si leur production sera écoulée.....	6
2.3.2. Le mécanisme de « l'accélérateur » implique qu'une hausse de la demande entraîne une hausse plus que proportionnelle de l'investissement.....	6
2.4. LES TAUX D'INTÉRÊT MODIFIENT LA PROFITABILITÉ.....	7
2.4.1. Une hausse du taux d'intérêt réel diminue la profitabilité de l'investissement.....	7
2.4.2. L'investissement n'est réalisé qu'en cas de profitabilité positive.....	7
2.4.3. Que se passe-t-il si l'entreprise n'a pas besoin d'emprunter pour investir ?.....	7
2.5. L'INVESTISSEMENT DOIT PERMETTRE DE FAIRE FACE À LA CONCURRENCE.....	7
3. Les liens entre investissement et croissance.....	8
3.1. À COURT TERME, L'INVESTISSEMENT FAVORISE LA CROISSANCE EN FAISANT AUGMENTER LA DEMANDE.....	8
3.1.1. L'investissement est une composante de la demande globale.....	8
3.1.2. Le mécanisme du multiplicateur keynésien.....	8
3.1.3. Le multiplicateur ne fonctionne qu'en situation de sous-emploi des capacités de production.....	8
3.1.4. L'investissement joue un grand rôle dans les variations de la demande à court terme.....	8
3.2. À MOYEN TERME, L'INVESTISSEMENT FAVORISE LA CROISSANCE EN AUGMENTANT LES CAPACITÉS DE PRODUCTION (L'OFFRE).....	9
3.3. À LONG TERME, L'INVESTISSEMENT EN R&D PERMET D'OBTENIR DU PROGRÈS TECHNIQUE, ENGENDRE UNE CROISSANCE DE LA PRODUCTIVITÉ ET UNE « DESTRUCTION CRÉATRICE ».....	9
3.4. LE RÔLE SPÉCIFIQUE DES INVESTISSEMENTS PUBLICS.....	9

LE PREMIER « ITEM » DE LA PREMIÈRE PARTIE DU PROGRAMME DE TERMINALE S'INTITULE « CROISSANCE, CAPITAL ET PROGRÈS TECHNIQUE ». NOUS AVONS, DANS LE PREMIER CHAPITRE, ABORDÉ LA QUESTION DES SOURCES DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ; NOUS EN AVONS PROFITÉ POUR ABORDER EN PROFONDEUR LA QUESTION DU PROGRÈS TECHNIQUE.

LE SECOND CHAPITRE, QUE VOUS ÊTES EN TRAIN DE LIRE, S'INTÉRESSE PLUS PARTICULIÈREMENT AU CAPITAL ET À SON ACCUMULATION ; NOUS AVONS VU QUE L'AUGMENTATION DE CE FACTEUR DE PRODUCTION PERMET LA CROISSANCE (D'UNE FAÇON MÉCANIQUE TOUT D'ABORD, MAIS ÉGALEMENT CAR IL MET EN ŒUVRE LE PROGRÈS TECHNIQUE). LA QUESTION QUE NOUS ALLONS MAINTENANT ABORDER EST CELLE DU MÉCANISME DE L'ACCUMULATION

du capital, autrement dit de l'investissement.

IL S'AGIRA POUR NOUS EN PREMIER LIEU DE NOUS DEMANDER CE QU'EST L'INVESTISSEMENT ET DE LE DÉFINIR. PUIS NOUS NOUS DEMANDERONS COMMENT L'ENTREPRENEUR PREND LA DÉCISION D'INVESTIR. ENFIN, NOUS NOUS DEMANDERONS EN QUOI L'INVESTISSEMENT PERMET LA CROISSANCE (LE POINT DE VUE ADOPTÉ ICI NE SERA PAS LE MÊME QUE DANS LE CHAPITRE PRÉCÉDENT).

1. Qu'est-ce que l'investissement ?

EN PRINCIPE, VOUS SAVEZ DEPUIS LONGTEMPS INTUITIVEMENT CE QU'EST UN INVESTISSEMENT. C'EST UN MOT DE LA LANGUE COURANTE, MAIS IL N'A MALHEUREUSEMENT PAS FORCÉMENT LE MÊME SENS EN ÉCONOMIE ET DANS LE LANGAGE DE TOUS LES JOURS, CE QUI PROVOQUE PARFOIS DES ERREURS DE RAISONNEMENT OU DE COMPRÉHENSION. AINSI, SI DANS LE LANGAGE COURANT ON PEUT « S'INVESTIR PERSONNELLEMENT », « INVESTIR DU TEMPS » OU ENCORE « INVESTIR EN BOURSE », RIEN DE TOUT CELA N'EST DE L'INVESTISSEMENT AU SENS ÉCONOMIQUE (ON INVESTIT EN ACHETANT DES BIENS ET SERVICES CAPITAUX).

HEUREUSEMENT, VOUS AVEZ DÉJÀ ÉTUDIÉ CETTE NOTION EN CLASSE DE PREMIÈRE, EN PARTICULIER DANS LE CADRE DE LA COMPTABILITÉ NATIONALE. VOUS POUVEZ DONC UTILEMENT VOUS REPORTER À VOTRE COURS DE PREMIÈRE.

1.1. Comment définir et mesurer l'investissement ?

1.1.1. L'investissement est un « détour de production »

Document 1 : l'investissement, un détour de production

SELON L'ÉCONOMISTE AUTRICHIEN EUGEN VON BÖHM-BAWERK, LE CAPITAL EST « L'ENSEMBLE DES BIENS INDIRECTS OU INTERMÉDIAIRES QUI, À TRAVERS DES DÉTOURS PRODUCTIFS FÉCONDS ET MOYENNANT UNE DÉPENSE DE TEMPS, ONT LA VERTU DE rendre plus

productif le travail ». FABRIQUER DES MACHINES DEMANDE DU TEMPS ET DU TRAVAIL ET REPOUSSE À PLUS TARD LA PRODUCTION DE BIENS DE CONSOMMATION QUI AURAIENT PU ÊTRE IMMÉDIATEMENT DISPONIBLES, MAIS CE « DÉTOUR DE PRODUCTION » PERMETTRA PAR LA SUITE D'OBTENIR UNE QUANTITÉ SUPÉRIEURE DE CES BIENS DE CONSOMMATION.

L'EXEMPLE DE ROBINSON SUR SON ÎLE EST SOUVENT MIS EN AVANT. ROBINSON A BESOIN D'EAU, ET IL DOIT CHAQUE JOUR PARCOURIR UN LONG CHEMIN POUR SE RENDRE PRÈS D'UNE PETITE RIVIÈRE OÙ IL POURRA EN OBTENIR. IL DÉCIDE UN JOUR DE CONSTRUIRE UN PETIT AQUEDUC QUI AMÈNERA DIRECTEMENT L'EAU PRÈS DE SON HABITATION. TOUT LE TEMPS QU'IL PASSE À LE CONSTRUIRE EST UN DÉTOUR DE PRODUCTION : IL SACRIFIE DU TEMPS AUJOURD'HUI POUR EN GAGNER PLUS DEMAIN, EN ÉVITANT D'AVOIR À FAIRE QUOTIDIENNEMENT LE CHEMIN ENTRE SON LIEU DE RÉSIDENCE ET LA PETITE RIVIÈRE. LE DÉTOUR DE PRODUCTION SERA « RENTABILISÉ » SI LE TEMPS FINALEMENT GAGNÉ EST SUPÉRIEUR AU TEMPS PASSÉ À CONSTRUIRE L'AQUEDUC.

D'APRÈS *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, NATHAN, 2003.

POUR L'ÉCOLE AUTRICHIENNE, DONT EUGEN VON BÖHM-BAWERK EST L'UN DES REPRÉSENTANTS LES PLUS FAMEUX (AVEC ENTRE AUTRES FRIEDRICH HAYEK ET JOSEPH SCHUMPETER), L'INVESTISSEMENT SE CARACTÉRISE PAR LE FAIT QU'IL *allonge le processus de production*. LORSQUE ROBINSON DÉCOUVRE L'IDÉE DU SEAU (PLUS PLAUSIBLE QUE L'AQUEDUC), IL DOIT DÉTOURNER UNE PARTIE DE SES EFFORTS (UTILISÉS HABITUELLEMENT POUR PRODUIRE DE L'EAU) POUR FABRIQUER DES SEAUX : C'EST POURQUOI ON PARLE D'UN « DÉTOUR DE PRODUCTION ». PAR LA SUITE, LA PRODUCTION D'EAU DEVRA TOUJOURS PASSER PAR CETTE ÉTAPE SUPPLÉMENTAIRE (LA FABRICATION, L'ENTRETIEN ET LE REMPLACEMENT DES SEAUX).

SI ROBINSON EFFECTUE CE DÉTOUR DE PRODUCTION, c'est qu'il *sait qu'il lui est profitable* : IL PRODUIT SON EAU PLUS VITE GRÂCE À SON SEAU (LA PRODUCTIVITÉ A AUGMENTÉ), *et ce même en comptabilisant le temps nécessaire à la construction et à l'entretien du seau*. PAR CONSÉQUENT, ON PEUT PENSER QUE ROBINSON NE DÉCIDE DE CONSTRUIRE SON SEAU QUE SI LA RIVIÈRE EST SUFFISAMMENT ÉLOIGNÉE POUR QUE LA « PERTE DE TEMPS » NÉCESSAIRE À LA FABRICATION SOIT « RENTABLE ». ON TOUCHE ICI À LA QUESTION DE LA *rentabilité* DE L'INVESTISSEMENT, QUI SERA ÉTUDIÉE DANS LA SUITE DE CE CHAPITRE.

1.1.2. L'investissement se définit comme l'achat de biens (et services) capitaux

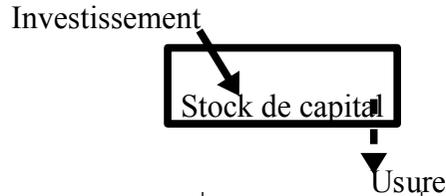
AVANT DE L'Étudier de façon plus approfondie, IL FAUT NOUS ATTARDER SUR UNE DÉFINITION DE L'INVESTISSEMENT PRÉCISE ET UTILISABLE EN PRATIQUE (CE QUE NE PERMET PAS

TOUJOURS LE CONCEPT DE « DÉTOUR DE PRODUCTION ». NOUS CONSIDÉRERONS DONC QUE L'investissement est l'acquisition de capital, en vue de maintenir, augmenter ou améliorer la production future.

CETTE DÉFINITION N'EST PAS SI SIMPLE QUE CELA À BIEN COMPRENDRE. POUR CELA, IL FAUT D'ABORD SAVOIR CE QUE LES ÉCONOMISTES APPELLENT « CAPITAL ».

➤ Qu'est-ce que le capital ? LE CAPITAL EST, AVEC LE TRAVAIL, L'UN DES DEUX FACTEURS DE PRODUCTION (Cf. CHAPITRE 1). IL SE COMPOSE DE L'ENSEMBLE DES MOYENS DE PRODUCTION, C'EST-À-DIRE DES « CHOSSES » QUI PERMETTENT DE PRODUIRE DES BIENS OU DES SERVICES. AINSI DONC, AU SENS ÉCONOMIQUE (CONTRAIREMENT AUX SENS COURANT, BANCAIRE ET FINANCIER), le capital n'est pas de l'argent (MÊME S'IL EN FAUT ÉVIDEMMENT POUR EN ACQUÉRIR). LE CAPITAL EST CONSTITUÉ DES MACHINES, DES BÂTIMENTS (DESTINÉS À LA PRODUCTION OU AU LOGEMENT), ET DE LA TERRE, ESSENTIELLEMENT. ON PARLE AUSSI DE « CAPITAL TECHNIQUE » OU DE « CAPITAL FIXE ».

➤ L'investissement est un flux, dont le capital est le stock. ON APPELE FLUX CE QUI ENTRE ET CE QUI SORT, PAR OPPOSITION AU STOCK, QUI EST CE QUI RESTE. UTILISONS LA MÉTAPHORE D'UNE BAIGNOIRE : LE STOCK EST L'EAU, QUI ATTEINT UN NIVEAU DONNÉ. DEUX FLUX ONT UN IMPACT SUR LE NIVEAU D'EAU : LE FLUX SORTANT (L'ÉVACUATION) QUI PEUT FAIRE DIMINUER LE STOCK, ET LE FLUX ENTRANT (LE ROBINET) QUI PEUT FAIRE AUGMENTER LE STOCK. LE STOCK N'AUGMENTE QUE SI LE FLUX ENTRANT EST SUPÉRIEUR AU FLUX SORTANT. DE LA MÊME FAÇON, LA POPULATION FRANÇAISE EST UN STOCK QUI EST AUGMENTÉ PAR LE FLUX DES NAISSANCES, ET DIMINUÉ PAR LE FLUX DES DÉCÈS. LA POPULATION AUGMENTE SI LE TAUX DE NATALITÉ EST SUPÉRIEUR AU TAUX DE MORTALITÉ. AINSI, L'INVESTISSEMENT EST UN FLUX : IL FAIT AUGMENTER LE STOCK DE CAPITAL FIXE. MAIS UN AUTRE FLUX FAIT DIMINUER LE STOCK DE CAPITAL FIXE, L'USURE. AINSI, LE STOCK DE CAPITAL N'AUGMENTE QUE SI L'INVESTISSEMENT EST SUPÉRIEUR À L'USURE DU CAPITAL.



ON DISTINGUE DONC DEUX SORTES D'INVESTISSEMENT : L'AMORTISSEMENT EST LA PARTIE DE L'INVESTISSEMENT QUI COMPENSE L'USURE ; L'INVESTISSEMENT NET EST L'INVESTISSEMENT QUI FAIT AUGMENTER LE STOCK DE CAPITAL. ON PARLE AINSI DE FORMATION « BRUTE » DE CAPITAL FIXE (FBCF) LORSQU'ON COMPTE L'INVESTISSEMENT NET ET L'AMORTISSEMENT.

$$\text{Investissement net} = \text{FBCF} - \text{amortissement}$$

$$\text{FBCF} = \text{investissement net} + \text{amortissement}$$

Document 2 : Formations « brute » et « nette » de capital fixe
 DOC. 2 PAGE 41.

➤ Qui investit ? QUAND UNE ENTREPRISE ACHÈTE UNE MACHINE, ELLE INVESTIT, CAR ELLE ACCROÎT SON STOCK DE CAPITAL (APRÈS L'OPÉRATION D'INVESTISSEMENT, EN CONSIDÉRANT QU'IL N'Y A PAS D'USURE, ELLE AURA UNE PLUS GRANDE QUANTITÉ DE MOYENS DE PRODUCTION QU'AVANT). MAIS QUAND LA RÉGION ALSACE DÉCIDE LA CONSTRUCTION D'UN LYCÉE, ELLE INVESTIT AUSSI, CAR ELLE VA FAIRE CONSTRUIRE UN BÂTIMENT QUI VA PERMETTRE DE PRODUIRE UN SERVICE, CELUI DE L'ENSEIGNEMENT, MÊME SI CE SERVICE N'EST PAS VENDU À SES USAGERS (L'ENSEIGNEMENT EST UN SERVICE NON MARCHAND). ET QUAND UN MÉNAGE ACHÈTE UN LOGEMENT, IL INVESTIT AUSSI, CAR, PAR EXEMPLE, IL POURRA METTRE CET APPARTEMENT EN LOCATION ET PRODUIRE UN SERVICE, CELUI DU LOGEMENT. AINSI, ET C'EST LA TROISIÈME REMARQUE, IL N'Y A PAS QUE LES ENTREPRISES QUI INVESTISSENT, COMME ON L'OUBLIE UN PEU TROP SOUVENT.

1.1.3. L'investissement se mesure par la FBCF et par le taux d'investissement

LES ENTREPRISES PUBLIENT ELLES-MÊMES LEURS DÉPENSES ANNUELLES D'INVESTISSEMENT. MAIS AU NIVEAU DU PAYS, C'EST LA COMPTABILITÉ NATIONALE QUI SE CHARGE DE MESURER L'EFFORT D'INVESTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE NATIONALE. DEUX OUTILS SONT À CONNAÎTRE :

➤ LA FBCF (FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE) EST L'AGRÉGAT QUI MESURE EN FRANCE L'INVESTISSEMENT, essentiellement MATÉRIEL. EN EFFET, JUSQU'À TRÈS RÉCEMMENT, AUCUNE DÉPENSE D'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL N'ÉTAIT PRISE EN COMPTE DANS LA FBCF. DEPUIS PEU, ON Y INCLUT LES DÉPENSES DE LOGICIELS, MAIS PAS ENCORE LES AUTRES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL. ON PARLE ICI D'INVESTISSEMENT « BRUT » CAR L'AMORTISSEMENT, C'EST-À-DIRE L'INVESTISSEMENT DE REMPLACEMENT, N'EST PAS DÉDUIT. SI L'AMORTISSEMENT EST ENLEVÉ, ON PARLE D'INVESTISSEMENT « NET ».

➤ LE TAUX D'INVESTISSEMENT EST LA PART DE L'INVESTISSEMENT DANS LE PIB. IL SE DÉFINIT PAR

LE RAPPORT $\frac{FBCF}{PIB} \cdot 100$. EN FRANCE, LE TAUX D'INVESTISSEMENT, QUI OSCILLAIT ENTRE 23 ET 25% DANS LES ANNÉES 1960, DESCEND, AU PLUS BAS, À 17,1% EN 1997, AVANT DE REMONTER À 19,5% AUJOURD'HUI (DONNÉES INSEE). IL FAUT RAPPELER QUE CE TAUX NE COMPREND ÉVIDEMMENT PAS QUE L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES, MAIS ÉGALEMENT CEUX DES MÉNAGES ET DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES.

1.2. L'investissement prend des formes variées

ON PEUT DISTINGUER LES INVESTISSEMENTS SELON DIFFÉRENTS CRITÈRES, CE QUI FACILITE SOUVENT L'ANALYSE. IL FAUT DONC ABSOLUMENT CONNAÎTRE CES DIFFÉRENTES CLASSIFICATIONS.

1.2.1. Investissement matériel et investissement immatériel

LES INVESTISSEMENTS MATÉRIELS SONT CEUX QUI augmentent le stock de capital technique. MAIS ON PEUT PENSER QUE LES LOGICIELS, PAR EXEMPLE, QUI SONT POURTANT IMMATÉRIELS (QUAND ON TOUCHE LE CDROM, ON NE TOUCHE PAS LE LOGICIEL LUI-MÊME) CONTRIBUENT À LA PRODUCTION. ON PEUT DONC CONSIDÉRER QU'ILS FONT PARTIE DU CAPITAL, AU MÊME TITRE QUE DES MACHINES PAR EXEMPLE. QUAND UNE ENTREPRISE ACHÈTE UN NOUVEAU LOGICIEL PERMETTANT DE PILOTER DES MACHINES, ON CONSIDÈRE QU'ELLE RÉALISE LÀ UN INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL. LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS SONT CONSTITUÉS DES DÉPENSES DE LOGICIELS, MAIS AUSSI DE CELLES DE RECHERCHE-DÉVELOPPEMENT, DE PUBLICITÉ-MARKETING ET DE FORMATION DU PERSONNEL. CES INVESTISSEMENTS SONT AUJOURD'HUI PRIMORDIAUX ET LEUR PART DANS L'ENSEMBLE DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT AUGMENTE RAPIDEMENT (MÊME SI ELLE RESTE BIEN PLUS FAIBLE QUE CELLE DES INVESTISSEMENTS MATÉRIELS).

C'EST POURQUOI LA FBCF COMPTABILISE À LA FOIS LES INVESTISSEMENTS MATÉRIELS ET LES LOGICIELS.

Document 3 : l'investissement matériel et immatériel dans l'industrie en France (doc3 p. 41)

En pourcentage de l'investissement total	1994	1997	1999
Investissement matériel			
Investissement immatériel			
Investissement total (en milliards d'€)			

1.2.2. Les investissements sont réalisés par différents agents économiques

LES ENTREPRISES SONT LES INVESTISSEURS PRINCIPAUX : leurs investissements sont appelés investissements productifs. MAIS ELLES SONT LOIN D'ÊTRE LES SEULS AGENTS QUI INVESTISSENT. LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES, ET EN PARTICULIER L'ÉTAT, JOUENT UN GRAND RÔLE DANS L'INVESTISSEMENT. ET LES MÉNAGES INVESTISSENT QUAND ILS ACHÈTENT UN LOGEMENT.

Document 4 : répartition de la FBCF en France selon les secteurs institutionnels

En pourcentage	1994	1997	2000
Entreprises (SNF et entreprises individuelles)	55,4	55,2	56,7
Banques et assurances	2,2	3,5	4,3
Administrations publiques	17,9	16,4	14,9
Ménages hors entrepreneurs individuels	24,5	24,8	24
Associations	0,1	0,1	0,1
Total de la FBCF des secteurs résidents	100	100	100

EN FRANCE, EN 2000, LES MÉNAGES ONT RÉALISÉ ENVIRON LE QUART DE L'INVESTISSEMENT, LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES PRÈS DE 15%, LES BANQUES ET ASSURANCES ENVIRON 4% ET LES ENTREPRISES LE RESTE, SOIT ENVIRON 57%. SUR L'ÉVOLUTION DE LA RÉPARTITION DE LA FBCF DEPUIS DIX ANS, TROIS FAITS PRINCIPAUX SONT À NOTER : EN PREMIER LIEU, LA PART DES MÉNAGES ET DES ASSOCIATIONS EST STABLE ; EN DEUXIÈME LIEU, LES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES REPRÉSENTENT UNE PART DE PLUS EN PLUS FAIBLE DE LA FBCF ; EN TROISIÈME LIEU, LES BANQUES ET LES ENTREPRISES REPRÉSENTENT UNE PART DE PLUS EN PLUS IMPORTANTE DE LA FBCF.

1.2.3. Investissements de capacité, de productivité et de remplacement

NOUS PARLONS ICI SEULEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF, C'EST-À-DIRE DONC DE L'INVESTISSEMENT RÉALISÉ PAR LES ENTREPRISES.

L'investissement de capacité a pour objectif d'augmenter les quantités produites : par exemple, la demande du produit fabriqué par l'entreprise augmente fortement, et l'entreprise décide d'acheter deux nouvelles machines pour répondre à cette augmentation de la demande.

L'investissement de productivité a pour objectif d'augmenter la productivité, c'est-à-dire de produire en économisant du travail et/ou du capital et/ou des matières premières. La nouvelle machine va par exemple permettre de fabriquer plus vite que la machine précédente, il faudra donc moins de travail, et moins de capital, pour fabriquer un produit. On remarque que l'objectif ici n'est pas de produire « plus », mais de produire « mieux », c'est-à-dire de diminuer les coûts de production.

L'investissement de remplacement a pour objectif de remplacer une machine usée ou obsolète. Il fait partie de la FBCF, mais il ne s'agit pas d'un investissement net, car dans ce cas le stock de capital n'augmente pas (il y a simplement remplacement d'une machine par une autre). Mais comme il est très difficile de savoir s'il s'agit d'un remplacement ou pas, les économistes ont pris l'habitude d'inclure l'investissement de remplacement dans l'investissement total.

AU TOTAL, IL FAUT BIEN DIRE QUE, S'IL EST FACILE DE DISTINGUER THÉORIQUEMENT DES TROIS SORTES D'INVESTISSEMENT PRODUCTIF, C'EST BEAUCOUP PLUS DIFFICILE DANS LA RÉALITÉ : EN EFFET, QUAND UNE ENTREPRISE ACHÈTE UNE NOUVELLE MACHINE, C'EST SOUVENT PARCE QU'UNE DE SES MACHINES NE PEUT PLUS SERVIR OU N'EST PLUS ADAPTÉE, ET IL EST BIEN RARE QUE L'ENTREPRISE RACHÈTE LA MÊME MACHINE, ELLE EN PROFITE POUR EN ACHETER UNE PLUS PERFORMANTE QUI À LA FOIS PRODUIRA PLUS ET MIEUX. LES TROIS TYPES D'INVESTISSEMENTS SONT DONC SOUVENT PRÉSENTS DANS LA MÊME DÉPENSE D'INVESTISSEMENT.

POUR RÉCAPITULER, ON PEUT DIRE QUE LES INVESTISSEMENTS, QUI PEUVENT ÊTRE MATÉRIELS OU IMMATÉRIELS, ÉMANENT SOIT DES MÉNAGES, SOIT DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES, SOIT DES ENTREPRISES (AUQUEL CAS ON PARLE D'INVESTISSEMENT PRODUCTIF). LES INVESTISSEMENTS DES ENTREPRISES PEUVENT ÊTRE DES INVESTISSEMENTS DE CAPACITÉ, DES INVESTISSEMENTS DE PRODUCTIVITÉ OU DES INVESTISSEMENTS DE REMPLACEMENT (ET PARFOIS LES TROIS À LA FOIS).

1.3. L'investissement est financé en interne et en externe

SE DEMANDER COMMENT LES INVESTISSEMENTS SONT FINANCÉS, C'EST CHERCHER À SAVOIR COMMENT LES ENTREPRISES (OU LES AUTRES AGENTS ÉCONOMIQUES) TROUVENT LES CAPITAUX NÉCESSAIRES POUR ACHETER LES MOYENS DE PRODUCTION.

1.3.1. Capacité et besoin de financement

QUAND ON VEUT INVESTIR, IL FAUT DES CAPITAUX. CERTAINS AGENTS ONT TRADITIONNELLEMENT DES CAPACITÉS DE FINANCEMENT, LES MÉNAGES : ILS ONT DE L'ARGENT À PLACER. D'AUTRES ONT, TOUT AUSSI TRADITIONNELLEMENT, DES BESOINS DE FINANCEMENT. IL S'AGIT SURTOUT DES ENTREPRISES ET, SOUVENT, DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES. IL FAUT DONC mettre en contact ceux qui ont de l'argent à prêter et ceux qui souhaitent emprunter cet argent. C'EST LE système financier qui se charge de cette mise en relation.

1.3.2. Le financement interne (ou autofinancement) est issu du partage de la valeur ajoutée

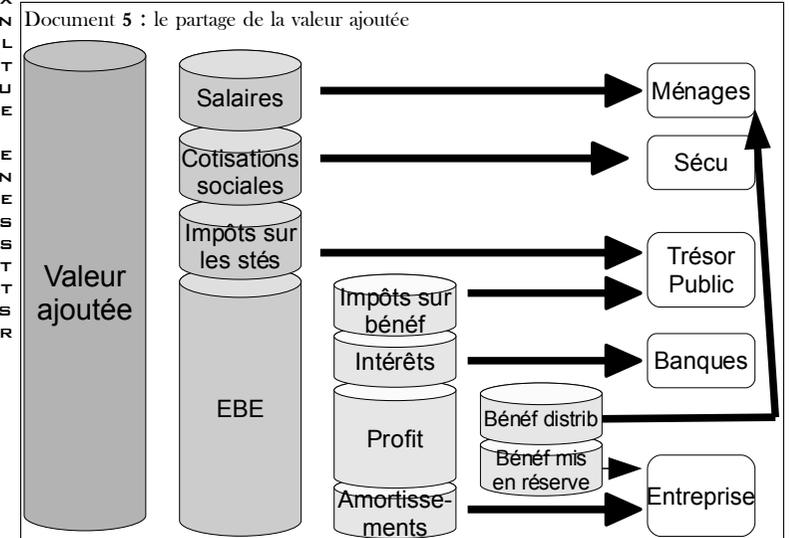
AVANT D'AVOIR BESOIN D'ÊTRE MISE EN RELATION AVEC UN AGENT À CAPACITÉ DE FINANCEMENT, L'ENTREPRISE PEUT SE TOURNER VERS ELLE-MÊME : PEUT-ÊTRE DISPOSE-T-ELLE DÉJÀ DE FONDS QU'ELLE PEUT UTILISER POUR INVESTIR.

EN EFFET, À L'ISSUE DE LA PRODUCTION, L'ENTREPRISE DÉGAGE DE LA VALEUR (NOMMÉE « VALEUR AJOUTÉE »), QUI EST ENSUITE PARTAGÉE. LA PART QUI LUI RESTE EST APPELÉE « BÉNÉFICE » OU « EBE » (EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION). CET EBE EST PAR LA SUITE PARTAGÉ ENTRE LES DIFFÉRENTS AGENTS QUI ONT APPORTÉ DU CAPITAL (ET L'ÉTAT) : UNE FOIS QU'ELLE A RÉMUNÉRÉ LES PROPRIÉTAIRES (PROFIT) ET LES BANQUES, IL LUI RESTE DE QUOI REMPLACER LE CAPITAL USÉ (LES AMORTISSEMENTS) ET ÉVENTUELLEMENT UN « BÉNÉFICE MIS EN RÉSERVE » QUI PEUT LUI PERMETTRE D'INVESTIR. AINSI, ON OBTIENT LA FORMULE SUIVANTE :

$$\text{Autofinancement} = \text{EBE} - \text{intérêts} - \text{impôts} - \text{bénéfices distribués}$$

L'AUTOFINANCEMENT (OU FINANCEMENT INTERNE) EST DONC l'utilisation des profits non distribués (AUX ACTIONNAIRES).

EN FRANCE, IL REPRÉSENTE UNE PART TRÈS IMPORTANTE DU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT (SOUVENT PLUS DE 60%, PARFOIS, SELON LES ANNÉES, PLUS DE 90%). CES PROFITS QUI SONT RÉINVESTIS MINIMISENT LE COÛT DE L'INVESTISSEMENT PUISQU'IL N'Y A PAS D'INTÉRÊTS À PAYER SUR CES SOMMES-LÀ.



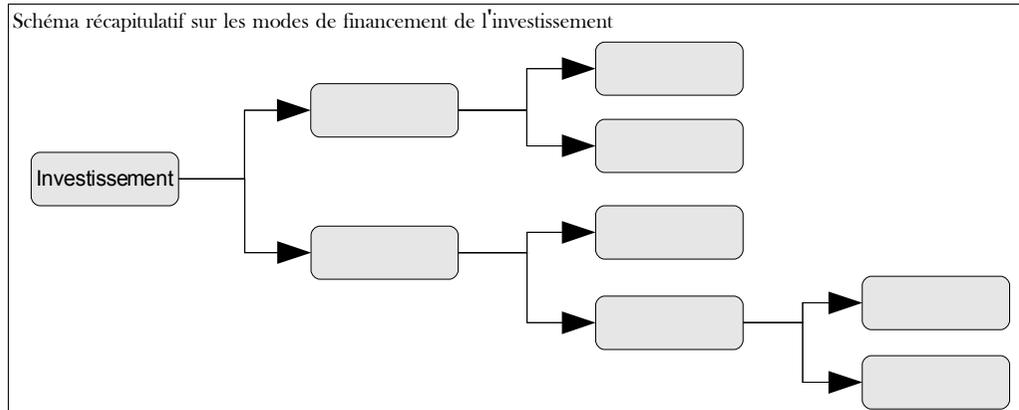
1.3.3. Les circuits externes de financement

QUAND LES PROFITS NON DISTRIBUÉS NE SUFFISENT PAS, CE QUI EST QUAND MÊME SOUVENT LE CAS, L'ENTREPRISE DOIT chercher à l'extérieur des sources de financement, auprès d'agents à capacité de financement. ON PEUT DIRE QU'IL Y A DEUX MODALITÉS ESSENTIELLES DE MISE EN RELATION ENTRE LES AGENTS À CAPACITÉ DE FINANCEMENT ET LES AGENTS À BESOIN DE FINANCEMENT. SOIT LES AGENTS SE RENCONTRENT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, DANS CE CAS, ON PARLE DE FINANCEMENT DIRECT OU FINANCEMENT DE MARCHÉ. SOIT ILS PASSENT PAR DES INTERMÉDIAIRES QUI SONT LES BANQUES OU LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, ON PARLE ALORS DE FINANCEMENT INDIRECT OU FINANCEMENT INTERMÉDIÉ.

LE financement externe direct passe par les marchés financiers ou éventuellement monétaires : l'entreprise va trouver directement ses fournisseurs de capitaux soit en leur empruntant (émission d'obligations), soit en leur vendant des parts de la société (émission d'actions). SI L'ENTREPRISE ÉMET DES OBLIGATIONS, ELLE S'ENDETTE

ET DEVRA REMBOURSER EN PAYANT EN SUPPLÉMENT UN INTÉRÊT, FIXÉ SELON LES CONDITIONS DU MARCHÉ AU MOMENT DE L'ÉMISSION DES OBLIGATIONS. SI L'ENTREPRISE ÉMET DES ACTIONS NOUVELLES, ELLE N'AURA RIEN À REMBOURSER (L'ACTION N'EST PAS UN TITRE D'EMPRUNT, MAIS UN TITRE DE PROPRIÉTÉ), CE QUI EST INTÉRESSANT, MAIS ELLE DILUE LE CAPITAL DE LA SOCIÉTÉ, RISQUE D'EN PERDRE LE CONTRÔLE (PUISQU'IL Y AURA PLUS D'ACTIONNAIRES) ET DEVRA OBTENIR UNE RENTABILITÉ SUFFISANTE POUR SATISFAIRE LES ACTIONNAIRES.

LE *financement externe indirect* (OU INTERMÉDIÉ) CONSISTE À EMPRUNTER AUX BANQUES QUI, ELLES, SE CHARGERONT DE TROUVER LES FONDS. L'INTERMÉDIAIRE SE FAISANT ÉVIDEMMENT PAYER, CE SYSTÈME EST PLUS CÔUTEUX QUE LE FINANCEMENT DIRECT. MAIS IL A L'AVANTAGE D'ÊTRE BIEN PLUS ACCESSIBLE, EN PARTICULIER POUR LES ENTREPRISES NON COTÉES EN BOURSE (ET C'EST LE PLUS GRAND NOMBRE). C'EST POURQUOI LA MAJORITÉ DES FINANCEMENTS EXTERNES RESTENT DES FINANCEMENTS INTERMÉDIÉS EN FRANCE. CEPENDANT, DEPUIS LE DÉBUT DES ANNÉES 80 ET LA LIBÉRALISATION DES MARCHÉS DE CAPITAUX, ON OBSERVE UNE NETTE MONTÉE EN PUISSANCE DU FINANCEMENT DE MARCHÉ.



2. La décision d'investir dépend de différents facteurs ou « déterminants »

NOUS ALLONS MAINTENANT POUVOIR NOUS DEMANDER CE QUI ENGENDRE LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT. NOUS PARLERONS ICI ESSENTIELLEMENT DES INVESTISSEMENTS PRODUCTIFS, C'EST-À-DIRE DE CEUX DES ENTREPRISES.

QUELS SONT LES ÉLÉMENTS QUI INCITENT LE CHEF D'ENTREPRISE À INVESTIR ? INVESTIR, C'EST PRENDRE UNE DÉCISION ÉCONOMIQUE. COMME TOUTES LES DÉCISIONS, CELLE-CI SE PREND APRÈS RÉFLEXION ET EN FONCTION DE CERTAINS ARGUMENTS. CE SONT CES ARGUMENTS QUE L'ON APPELLE LES *déterminants de l'investissement*. AVANT DE LES ÉTUDIER, NOUS VERRONS QUE L'INVESTISSEMENT EST UN RISQUE QUE PREND L'ENTREPRENEUR.

2.1. L'investissement est une décision toujours risquée

QUAND UNE ENTREPRISE INVESTIT AUJOURD'HUI, ELLE LE FAIT POUR PRODUIRE DEMAIN DES BIENS OU DES SERVICES QU'ELLE VENDRA APRÈS-DEMAIN. ON LE VOIT, LA DÉCISION D'INVESTIR EST UNE DÉCISION QUI ENGAGE L'AVENIR : EN EFFET, L'ENTREPRISE VA DÉCIDER D'AUGMENTER SON STOCK DE CAPITAL (ET C'EST EN GÉNÉRAL UNE GROSSE DÉPENSE) ALORS QU'ELLE NE SAIT PAS AVEC CERTITUDE DE QUOI DEMAIN SERA FAIT. L'ENTREPRISE FAIT DONC TOUJOURS un pari sur l'avenir : ELLE PARIE QU'ELLE ARRIVERA À RENTABILISER SON INVESTISSEMENT, C'EST-À-DIRE À AUGMENTER SES BÉNÉFICES (ATTENTION ! AUGMENTER SES BÉNÉFICES, CE N'EST PAS FORCÉMENT AUGMENTER SA PRODUCTION). VOYONS PLUS PRÉCISÉMENT QUELS SONT LES FACTEURS D'INCERTITUDE.

➤ Le problème de *l'actualisation* des valeurs futures. UNE GROSSE DIFFICULTÉ POUR L'ENTREPRISE EST QU'ELLE DOIT COMPARER DES VALEURS MONÉTAIRES DANS LE TEMPS. SI PAR EXEMPLE, ON VOUS PROPOSE UN INVESTISSEMENT QUI CÔÛTE 100 ET QUI VOUS RAPPORTE 100 AU BOUT D'UN AN, VOUS ALLEZ NATURELLEMENT REFUSER : DISPOSER DE 100 DANS UN AN EST MOINS INTÉRESSANT QUE DE DISPOSER TOUT DE SUITE DE LA MÊME SOMME ! L'ENTREPRISE EST DANS LA MÊME SITUATION, PUISQU'ELLE DOIT SE PRIVER D'ARGENT AUJOURD'HUI (EN INVESTISSANT) POUR EN RÉCUPÉRER PLUS TARD. MAIS COMMENT COMPARER LES DEUX SOMMES ? QUELLE VALEUR FAUT-IL DONNER AUJOURD'HUI À UN EURO QU'ON NE PERCEVRA QUE DANS UN MOIS, DANS UN AN ? TROUVER DES ÉLÉMENTS DE COMPARAISON, C'EST CE QU'ON APPELLE ACTUALISER LES VALEURS FUTURES. POUR LE FAIRE, IL FAUT TENIR COMPTE NOTAMMENT DU TAUX D'INTÉRÊT : S'IL EST DE 5%, 100€ PLACÉS PENDANT UN AN DEVIENDRONT 105€, DONC 105€ perçus dans un an sont équivalents à 100€ perçus aujourd'hui. L'INVESTISSEMENT NE DEVIENT INTÉRESSANT QUE S'IL RAPPORTE AU MOINS 105€ AU BOUT D'UN AN. MAIS LE TAUX D'INTÉRÊT PEUT CHANGER AU COURS DU TEMPS, CE QUI MODIFIE LE CALCUL.

➤ La demande peut varier de manière imprévisible. UN INVESTISSEMENT EST TOUJOURS FONDÉ SUR UNE ÉVOLUTION PRÉVUE OU CONSTATÉE DE LA DEMANDE, ET IL CONSISTE À IMMOBILISER DES FACTEURS DE PRODUCTION POUR RÉPONDRE À CETTE ÉVOLUTION DE LA DEMANDE (D'AILLEURS, EN LANGAGE COMPTABLE, LES BIENS CAPITAUX ACQUIS LORS DES INVESTISSEMENTS SONT APPELÉS « IMMOBILISATIONS »). MAIS L'ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PEUT ÊTRE TRÈS RAPIDE ET NE PAS CORRESPONDRE À CE QUI AVAIT ÉTÉ PRÉVU, ET L'INVESTISSEMENT PERD ALORS SA JUSTIFICATION. C'EST CE QUI SERAIT ARRIVÉ À UNE ENTREPRISE QUI AURAIT INVESTI DANS LA CONSTRUCTION DE PAQUEBOTS TRANSATLANTIQUES JUSTE AVANT LE DÉVELOPPEMENT DU TRANSPORT AÉRIEN. DANS CE CAS, NON SEULEMENT LES INVESTISSEMENTS ONT ÉTÉ FAITS EN PURE PERTE, MAIS EN PLUS IL N'EST PLUS POSSIBLE DE MOBILISER LES FONDS UTILISÉS POUR PROFITER DE LA NOUVELLE ÉVOLUTION DE LA DEMANDE (LE TERME « IMMOBILISATION » PREND ICI TOUT SON SENS).

➤ Les prix des facteurs de production ou des consommations intermédiaires peuvent varier de manière imprévisible. ON A VU PLUS HAUT QUE LA RENTABILITÉ DÉPENDAIT DU CÔÛT DES FACTEURS DE PRODUCTION : CAPITAL, TRAVAIL ET CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES. SI LE PRIX DES BIENS CAPITAUX EST CONNU AU MOMENT D'INVESTIR (C'EST LE PRIX D'ACHAT DES BIENS QUE L'ON ACQUIERT LORS DE L'INVESTISSEMENT), IL N'EN VA PAS DE MÊME POUR LES AUTRES : LE PRIX DE L'ÉNERGIE PEUT S'ÉVOUER À LA SUITE D'UN CHOC PÉTROLIER, LE CÔÛT DU TRAVAIL S'ACCROÎTRE À LA SUITE D'UN CONFLIT SOCIAL OU PARCE QUE LA PROTECTION SOCIALE CÔÛTE DE PLUS EN PLUS CHER. BIEN ENTENDU, L'ENTREPRISE PEUT ESSAYER DE MAÎTRISER L'ÉVOLUTION DE CES CÔÛTS, MAIS TOUT NE DÉPEND PAS D'ELLE, LOIN S'EN FAUT.

2.2. Un investissement n'est réalisé que s'il est rentable

NOUS ALLONS D'ABORD PRÉSENTER LE RATIO HABITUELLEMENT UTILISÉ POUR MESURER LA RENTABILITÉ, PUIS NOUS ESSAIERONS DE VOIR QUELS SONT LES ÉLÉMENTS QUI L'INFLUENCENT.

2.2.1. La rentabilité se mesure par le taux de rentabilité économique

ON DIT QUE QUELQUE CHOSE EST RENTABLE LORSQUE CELA RAPPORTE PLUS QUE CELA NE CÔÛTE. UNE ENTREPRISE EST DONC RENTABLE SI LES SOMMES ENGAGÉES *en capital* SONT INFÉRIEURES AUX BÉNÉFICES.

POUR MESURER LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE, ON COMPARE DONC LES BÉNÉFICES RÉALISÉS AU STOCK DE CAPITAL NÉCESSAIRE POUR RÉALISER CES BÉNÉFICES. EN UTILISANT LES AGRÉGATS DE LA COMPTABILITÉ NATIONALE, ON PRENDRA L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBE) POUR MESURER LES BÉNÉFICES ET LE CAPITAL FIXE (K) POUR MESURER LE STOCK DE CAPITAL NÉCESSAIRE. ON A DONC :

$$\text{Taux de rentabilité économique} = \frac{\text{EBE}}{K} \cdot 100$$

2.2.2. La rentabilité de l'investissement est égale à la rentabilité marginale du capital

SI ON VEUT PARLER DE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE DE L'INVESTISSEMENT (ET NON DE CELLE DU CAPITAL ENGAGÉ), IL FAUT CALCULER LA RENTABILITÉ MARGINALE : CELLE-CI COMPARE L'ACCROISSEMENT DES BÉNÉFICES À L'ACCROISSEMENT DU STOCK DE CAPITAL (C'EST-À-DIRE À L'INVESTISSEMENT) QUI A ÉTÉ NÉCESSAIRE POUR ENGENDRER CET ACCROISSEMENT DES BÉNÉFICES.

$$\text{Taux de rentabilité marginale} = \frac{\partial EBE}{\partial K} \cdot 100 = \frac{EBE_1 - EBE_0}{Investment} \cdot 100$$

2.2.3. La rentabilité économique dépend de la valeur du capital (K) ainsi que du partage de la valeur ajoutée (EBE)

À PARTIR DE LA FORMULE PRÉCÉDENTE, IL EST FACILE DE VOIR QUE LE TAUX DE RENTABILITÉ DÉPEND D'ABORD DE LA VALEUR DU CAPITAL, C'EST-À-DIRE DU COÛT DES BIENS CAPITAUX ACHETÉS LORS DE L'INVESTISSEMENT. PLUS ILS SERONT GRANDS, PLUS LE DÉNOMINATEUR SERA GRAND, PLUS LA RENTABILITÉ DE L'INVESTISSEMENT SERA FAIBLE.

ENSUITE, LA RENTABILITÉ DÉPEND DE LA VALEUR DE L'EBE. OR, CELUI-CI EST LA PART DE LA VALEUR AJOUTÉE QUI RESTE À L'ENTREPRISE UNE FOIS QU'ELLE A PAYÉ LES SALAIRES ET LES CHARGES SOCIALES :

$$EBE = VA - \text{salaires} - \text{impôts}$$

LA RENTABILITÉ DÉPEND DONC D'ABORD DE LA VALEUR AJOUTÉE (PLUS CELLE-CI EST FORTE, PLUS L'EBE EST POTENTIELLEMENT GRAND), PUIS DU PARTAGE DE CETTE VALEUR AJOUTÉE. UN FAIBLE COÛT DES CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES (NOTAMMENT LES MATIÈRES PREMIÈRES ET L'ÉNERGIE) EST DONC UNE PREMIÈRE CONDITION DE RENTABILITÉ DES INVESTISSEMENTS.

AINSI DONC, PLUS LE CAPITAL EST BON MARCHÉ, PLUS LES CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES SONT FAIBLES, PLUS LA VA EST ÉLEVÉE ET PLUS LE TAUX DE MARGE (EBE/VA) EST ÉLEVÉ, PLUS L'INVESTISSEMENT EST TRÈS RENTABLE : ET, BIEN ÉVIDEMMENT, LES ENTREPRISES RÉALISENT LEURS INVESTISSEMENTS À LA CONDITION QU'ILS SOIENT RENTABLES !

2.2.4. Les salaires ont un rôle ambigu sur l'investissement

Cette question partage de la valeur ajoutée (entre bénéfices et salaires) et de son influence sur l'investissement nous interpelle : en effet, l'entreprise serait incitée à investir si le taux de marge est élevé, donc si les salaires sont faibles ; elle serait donc incitée à baisser les salaires et investir en même temps.

En effet, si LA PART DES BÉNÉFICES DANS LA VALEUR AJOUTÉE S'ACCROÎT (DONC SI LA PART DES SALAIRES DIMINUE), ON PEUT PENSER QUE CELA SERA FAVORABLE AUX INVESTISSEMENTS QUI SERONT PLUS RENTABLES. ET PAR LA SUITE, CE SERA POSITIF POUR TOUTE L'ÉCONOMIE.

CE MÉCANISME A ÉTÉ ILLUSTRÉ PAR LE THÉORÈME FORMULÉ DANS LES ANNÉES 1970 PAR LE CHANCELIER DE LA RFA HELMUT SCHMIDT : « LA COMPÉTITIVITÉ D'AUJOURD'HUI FAIT LES PROFITS D'AUJOURD'HUI ; LES PROFITS D'AUJOURD'HUI FONT L'INVESTISSEMENT DE DEMAIN ; L'INVESTISSEMENT DE DEMAIN FAIT L'EMPLOI D'APRÈS-DEMAIN ». AINSI, UNE BAISSÉ DE LA PART DES SALAIRES DANS LA VALEUR AJOUTÉE (QUI FAIT AUGMENTER LA COMPÉTITIVITÉ DE L'ENTREPRISE) DOIT PERMETTRE D'INVESTIR, CE QUI DOIT PERMETTRE EN RETOUR DE CRÉER DES EMPLOIS.

DEPENDANT, IL NE FAUT PAS OUBLIER QUE LES SALAIRES VONT PERMETTRE LA CONSOMMATION. SI, DANS TOUTE L'ÉCONOMIE, LA PART DE LA VALEUR AJOUTÉE CONSACRÉE AUX SALAIRES DIMINUE, ON PEUT PENSER QU'IL Y AURA DES EFFETS NÉGATIFS SUR LA DEMANDE. OR LA DEMANDE EST AUSSI UN DÉTERMINANT DE L'INVESTISSEMENT (VOIR 2.2.). ON LE VOIT, UN PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE PRÉSERVANT À LA FOIS LA DEMANDE ET LES PROFITS EST DIFFICILE À TROUVER.

VOUS VOYEZ DONC QUE LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE DES INVESTISSEMENTS DÉPEND PRINCIPALEMENT DU COÛT DES FACTEURS DE PRODUCTION (CAPITAL, CONSOMMATIONS INTERMÉDIAIRES ET TRAVAIL). SI L'ENTREPRISE RÉUSSIT À DIMINUER SES COÛTS, ELLE A DES CHANCES D'AUGMENTER SES PROFITS ET SA RENTABILITÉ.

MAIS CE RAISONNEMENT « MICROÉCONOMIQUE » (AU NIVEAU DE L'ENTREPRISE) A DES CONSÉQUENCES NÉFASTES AU NIVEAU « MACROÉCONOMIQUE » (AU NIVEAU DE L'ÉCONOMIE), CAR SI LES REVENUS BAISSENT, LA PRODUCTION NE SERA PAS CONSOMMÉE.

Pour aller plus loin : ce type de problème est à l'origine des « cycles des affaires » (cycles « Juglar ») dans l'économie. En effet, si les entreprises investissent trop et que les revenus stagnent, la consommation s'affaiblit : les entreprises cessent d'investir. Lorsque les revenus augmentent à nouveau, la consommation augmente, ainsi donc que la VA et que, par conséquent, la rentabilité de l'investissement. On voit ainsi qu'un autre déterminant a son importance : la consommation, ou en tout cas la consommation anticipée par les entreprises.

Document 6 : variations de l'investissement et de la valeur ajoutée

LE GRAPHIQUE 6 PAGE 43 PRÉSENTE LES TAUX DE VARIATION DE L'INVESTISSEMENT ET DE LA VA SUR UN MÊME GRAPHIQUE, CE QUI PERMET DE VÉRIFIER S'ILS SONT CORRÉLÉS.

2.3. L'entreprise n'investit que si la « demande anticipée » (ou « effective ») est suffisante

2.3.1. Les entrepreneurs cherchent à savoir si leur production sera écoulee

SUR LE PLAN THÉORIQUE, LE RÔLE DE LA DEMANDE ANTICIPÉE A ÉTÉ MIS EN ÉVIDENCE PAR JOHN MAYNARD KEYNES. MAIS DANS LA RÉALITÉ DES ENTREPRISES, ON A TOUJOURS SU, DANS LE SYSTÈME CAPITALISTE, QU'IL NE FALLAIT PRODUIRE QUE SI L'ON PENSAIT POUVOIR VENDRE SUR LES MARCHÉS. LA DEMANDE ANTICIPÉE PAR L'ENTREPRISE, C'EST-À-DIRE CELLE QUI EST PRÉVUE POUR LES ANNÉES À VENIR, CELLE QUE JOHN MAYNARD KEYNES APPELLE LA « demande effective », JOUE DONC UN RÔLE ESSENTIEL DANS LA DÉCISION D'INVESTIR.

SI LES PRÉVISIONS LAISSENT ENTENDRE UNE hausse durable de la demande du produit, L'ENTREPRISE VA PROBABLEMENT chercher à répondre à cette demande supplémentaire. POUR CELA, ELLE DEVRA accroître sa capacité de production EN ACQUÉRANT DES MOYENS DE PRODUCTION SUPPLÉMENTAIRES, C'EST-À-DIRE qu'elle devra investir.

ON PEUT FAIRE LE MÊME RAISONNEMENT SI LES PRÉVISIONS ENVISAGENT UNE TRANSFORMATION DE LA DEMANDE : PAR EXEMPLE, SI L'ON PENSE QUE LA DEMANDE VA SE PORTER DE PLUS EN PLUS SUR DES GRAVEURS DVD AVEC DISQUE DUR, IL VA FALLOIR MODIFIER LES OUTILS DE PRODUCTION ET DONC INVESTIR POUR POUVOIR SATISFAIRE CETTE NOUVELLE DEMANDE, ALORS QUE LA DEMANDE DE GRAVEURS DE DVD « CLASSIQUES » VA PEUT-ÊTRE STAGNER. EN RÈGLE GÉNÉRALE, les chefs d'entreprise considèrent donc l'évolution de la demande, dans son volume comme dans sa nature, comme un déterminant essentiel de leur décision d'investissement.

LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT SE PREND DONC TOUJOURS EN SITUATION D'INCERTITUDE. EN EFFET, ON PEUT REMARQUER QUE SI L'ÉVOLUTION DE LA DEMANDE PEUT ÊTRE DANS UNE CERTAINE MESURE ANTICIPÉE, IL N'EN RESTE PAS MOINS TOUJOURS DE l'incertitude. LES CHEFS D'ENTREPRISE SONT ALORS AMENÉS À PRENDRE EN COMPTE DANS LEUR DÉCISION D'INVESTISSEMENT DES ÉLÉMENTS RELATIVEMENT SUBJECTIFS : LE CLIMAT DES AFFAIRES EST-IL BON ? LES MÉNAGES SONT-ILS OPTIMISTES (IL Y A DES ENQUÊTES SUR LE MORAL DES MÉNAGES) ?

2.3.2. Le mécanisme de « l'accélérateur » implique qu'une hausse de la demande entraîne une hausse plus que proportionnelle de l'investissement

LES EFFETS D'UNE AUGMENTATION DE LA DEMANDE SUR LES INVESTISSEMENTS ONT ÉTÉ MESURÉS PAR LES ÉCONOMISTES : C'EST LE MÉCANISME DE « l'accélérateur » (à ne pas confondre avec le multiplicateur keynésien, cf. infra), QUI MONTRE QUE l'augmentation de la demande entraîne une hausse plus que proportionnelle des investissements.

CE MÉCANISME A ÉTÉ MIS EN ÉVIDENCE PAR L'ÉCONOMISTE FRANÇAIS ALBERT AFTALION EN 1909 ET PAR L'ÉCONOMISTE AMÉRICAIN JOHN MAURICE CLARK EN 1917. LE PREMIER EXPLIQUE L'ACCÉLÉRATEUR PAR LA MÉTAPHORE DU POËLE À CHARBON : POUR AUGMENTER RAPIDEMENT LA TEMPÉRATURE DANS UNE PIÈCE (POUR AUGMENTER LA PRODUCTION QUAND LA DEMANDE AUGMENTE), ON MET UN EXCÈS DE CHARBON DANS LE POËLE (ON INVESTIT BEAUCOUP) ; IL FAIT ALORS TROP CHAUD ET ON ARRÊTE TOTALEMENT DE L'ALIMENTER (ARRÊT COMPLET DE L'INVESTISSEMENT) ; IL FAIT ALORS FROID ET ON MET À NOUVEAU TROP DE CHARBON.

LE TABLEAU CI-APRÈS NOUS EN FOURNIT UNE DÉMONSTRATION MATHÉMATIQUE. ON CONSIDÈRE QU'IL FAUT TOUJOURS LA MÊME QUANTITÉ DE CAPITAL POUR PRODUIRE UNE QUANTITÉ DE BIEN DONNÉE : EN L'OCCURRENCE, IL FAUT 4 UNITÉS DE CAPITAL POUR UNE UNITÉ PRODUITE (IL FAUT DONC 800 UNITÉS DE CAPITAL POUR UNE DEMANDE DE 200).

À LA PÉRIODE 2, LA DEMANDE AUGMENTE, ET PASSE À 206 UNITÉS (SOIT UNE HAUSSE DE 3%). POUR RÉPONDRE À CETTE DEMANDE, LE STOCK DE CAPITAL DOIT AUGMENTER AUSSI : IL FAUT ALORS 206x4 SOIT 824 UNITÉS DE CAPITAL POUR PRODUIRE. CELA NÉCESSITE DONC UN INVESTISSEMENT NET DE 24 UNITÉS DE CAPITAL.

À LA PÉRIODE 3, LA DEMANDE PASSE À 210, SOIT UNE HAUSSE DE 2% : LE STOCK DE CAPITAL NÉCESSAIRE POUR RÉPONDRE À CETTE DEMANDE PASSE À 840, SOIT UNE AUGMENTATION DE 16 UNITÉS DE CAPITAL (INVESTISSEMENT). BIEN QUE LE STOCK DE CAPITAL AIT AUGMENTÉ, ON REMARQUE DONC QUE L'INVESTISSEMENT (QUI EST UN FLUX) A DIMINUÉ DE 33% : LORSQUE LA DEMANDE AUGMENTE *moins vite*, CELA ENTRAÎNE UNE *baisse de l'investissement*.

EN REMPLISSANT L'INTÉGRALITÉ DU TABLEAU, ON REMARQUE QUE CE PHÉNOMÈNE SE POURSUIT : ON REMARQUE MÊME QUE L'INVESTISSEMENT N'ÉVOLUE PAS DE FAÇON LISSÉE, MAIS PAR à-coups, AVEC DES SOUBRESAULTS.

SI L'ON SE PLACE AU NIVEAU DE L'ÉCONOMIE DANS SON ENSEMBLE, ON REMARQUE ALORS QUE LA VARIATION DE LA DEMANDE (ANTICIPÉE) A UN EFFET TRÈS IMPORTANT SUR L'INVESTISSEMENT : SI LES ENTREPRISES ANTICIPENT UNE *augmentation du taux de croissance de la demande*, LEURS INVESTISSEMENTS VONT AUGMENTER.

Période	Demande	Stock de capital nécessaire	Investissement net	Taux de croissance de la demande (%)	Taux de variation de l'investissement (%)
1	200	800			
2	206	824	24	+3	
3	210	840	16	+2	-33
4	230				
5	235				
6	247				
7	259				
8	272				
9	286				

ON OBSERVE DONC QUE LORSQUE LA DEMANDE AUGMENTE, MAIS MOINS VITE QU'AVANT (C'EST-À-DIRE QUAND LA CROISSANCE DE LA DEMANDE DIMINUE), LE STOCK DE CAPITAL AUGMENTE, MAIS MOINS VITE. L'INVESTISSEMENT NET CORRESPONDANT À LA CROISSANCE DU STOCK DE CAPITAL, ON PEUT DIRE QU'UNE HAUSSE MOINS RAPIDE DU STOCK DE CAPITAL ÉQUIVAUT À UNE BAISSSE DE L'INVESTISSEMENT (TOUT COMME UNE HAUSSE MOINS RAPIDE DU PIB ÉQUIVAUT À UNE BAISSSE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE). ON EN CONCLUT DONC QU'UN *ralentissement* DE LA DEMANDE ENTRAÎNE UNE *baisse* DE L'INVESTISSEMENT.

2.4. Les taux d'intérêt modifient la rentabilité

S'IL Y A UNE DEMANDE QUI JUSTIFIE L'INVESTISSEMENT ET SI CELUI-CI SEMBLE SUFFISAMMENT RENTABLE COMPTE TENU DU COÛT DES FACTEURS DE PRODUCTION, L'ENTREPRISE DOIT ENCORE PRENDRE EN CONSIDÉRATION LE COÛT DE FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT, C'EST-À-DIRE LE TAUX D'INTÉRÊT, AVANT DE DÉCIDER D'INVESTIR : ELLE DOIT ACTUALISER LES ÉVENTUELS PROFITS FUTURS (cf. supra). COMME NOUS ALLONS LE VOIR, IL Y A DEUX MÉCANISMES PAR LESQUELS LE TAUX D'INTÉRÊT INFLUENCE LA DÉCISION D'INVESTISSEMENT.

2.4.1. Une hausse du taux d'intérêt réel diminue la rentabilité de l'investissement

LORSQUE JE PLACE 100€ À UN TAUX D'INTÉRÊT DE 5%, JE RÉCUPÈRE€ AU BOUT D'UN AN. SI DANS LE MÊME TEMPS, L'INFLATION EST DE 3%, UN BIEN QUI VALAIT 100€ IL Y A UN AN VAUT DÉSORMAIS€. MON GAIN RÉEL N'EST DONC QUE DE€. CE QUI IMPORTE POUR LES INVESTISSEURS N'EST DONC PAS LE TAUX D'INTÉRÊT CONSTATÉ SUR LE MARCHÉ (APPELÉ TAUX D'INTÉRÊT NOMINAL), MAIS LE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL, C'EST-À-DIRE CELUI QUI CORRESPOND AUX GAINS RÉELS D'UN INDIVIDU QUI AURAIT PLACÉ UNE SOMME. LE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL EST DONC LE TAUX D'INTÉRÊT NOMINAL CORRIGÉ DE L'INFLATION.

$$\text{Taux d'intérêt réel} = \text{taux d'intérêt nominal} - \text{taux d'inflation}$$

LES TAUX D'INTÉRÊT RÉELS PEUVENT ÊTRE NÉGATIFS (QUAND L'INFLATION EST SUPÉRIEURE AU TAUX D'INTÉRÊT NOMINAL), ET DANS CE CAS IL EST TRÈS INTÉRESSANT DE S'ENDETTER, CAR CE QUE L'ON REMBOURSE VAUT MOINS QUE CE QUE L'ON A EMPRUNTÉ ! CE FUT LE CAS DANS LES ANNÉES 1970 ET LE DÉBUT DES ANNÉES 1980, PENDANT LESQUELLES LE TAUX D'INFLATION ÉTAIT TRÈS ÉLEVÉ.

QUAND AU CONTRAIRE LE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL EST ÉLEVÉ, C'EST-À-DIRE QUE LE PRIX À PAYER POUR EMPRUNTER EST ÉLEVÉ, CELA RENCHÉRISSANT LE COÛT DE FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT ET DIMINUE DONC LES BÉNÉFICES QUE PEUT ESPÉRER L'ENTREPRISE. UN TAUX D'INTÉRÊT ÉLEVÉ A DONC TENDANCE À DÉCOURAGER LES INVESTISSEMENTS. ON UTILISE ALORS LA NOTION DE PROFITABILITÉ, QUI SE DÉFINIT DE LA MANIÈRE SUIVANTE :

$$\text{Profitabilité} = \text{taux de rentabilité} - \text{taux d'intérêt réel}$$

2.4.2. L'investissement n'est réalisé qu'en cas de rentabilité positive

AINSI, QUAND LA PROFITABILITÉ EST POSITIVE, LA RENTABILITÉ ÉCONOMIQUE EST SUPÉRIEURE AU COÛT DE L'EMPRUNT : L'ENTREPRISE A INTÉRÊT À INVESTIR.

Quand la rentabilité est négative, L'ENTREPRISE DOIT « NORMALEMENT », C'EST-À-DIRE DANS UNE LOGIQUE DE MAXIMISATION DU PROFIT IMMÉDIAT, *renoncer à investir*. CEPENDANT, DANS LA RÉALITÉ, L'ENTREPRISE PRENDRA AUSSI EN COMPTE LE LONG TERME et *l'état de la concurrence* : SI LES CONCURRENTS INVESTISSENT, L'ENTREPRISE RISQUE DE SE TROUVER À LA TRAÎNE ET DE PERDRE DES MARCHÉS, CE QUI MENACE ENCORE PLUS LES PROFITS FUTURS ; DANS CE CAS, ELLE PRÉFÉRERA INVESTIR PLUTÔT QUE DE PLACER, MÊME SI CE N'EST PAS PLUS AVANTAGEUX À COURT TERME.

2.4.3. Que se passe-t-il si l'entreprise n'a pas besoin d'emprunter pour investir ?

L'EXISTENCE DE PROFITS NON DISTRIBUÉS PERMETTANT L'AUTOFINANCEMENT JOUE BIEN SÛR UN RÔLE MAJEUR : PLUS LA PART DE L'AUTOFINANCEMENT SERA ÉLEVÉE, MOINS L'ENTREPRISE DEVRA PAYER POUR INVESTIR, PLUS IL SERA FACILE D'INVESTIR, INDÉPENDamment DU NIVEAU DES TAUX D'INTÉRÊT. CEPENDANT LE TAUX D'INTÉRÊT JOUE UN AUTRE RÔLE : IL VA GUIDER LE CHOIX DES ENTREPRISES DANS L'UTILISATION DE LEURS CAPITAUX. LES ENTREPRISES VONT COMPARER LES REVENUS QU'ELLES VONT TIRER DE LEURS INVESTISSEMENTS ÉVENTUELS AUX REVENUS QU'ELLES OBTIENDRAIENT EN PRÊTANT LEURS FONDS, C'EST-À-DIRE EN LES PLAÇANT SUR LES MARCHÉS FINANCIERS, AU LIEU DE LES INVESTIR. PLUS LE TAUX D'INTÉRÊT EST ÉLEVÉ, PLUS L'ENTREPRISE EST INCITÉE À PLACER SES FONDS SUR LE MARCHÉ FINANCIER PLUTÔT QU'À INVESTIR, ET INVERSEMENT.

PRENONS L'EXEMPLE D'UNE ENTREPRISE QUI A 100€ DE BÉNÉFICES MIS EN RÉSERVE. ELLE A LE CHOIX ENTRE INVESTIR CETTE SOMME ET EFFECTUER UN PLACEMENT FINANCIER. ELLE VA DONC COMPARER LE GAIN QUI RÉSULTERAIT DE L'INVESTISSEMENT ET CELUI QUI RÉSULTERAIT DU PLACEMENT DE LA SOMME : ELLE N'A AUCUN INTÉRÊT À INVESTIR SI LE PLACEMENT LUI RAPPORTE PLUS.

AINSI, EN PÉRIODE DE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL ÉLEVÉ, LES ENTREPRISES PEUVENT RENONCER À DES INVESTISSEMENTS ÉVENTUELS (MÊME EN AUTOFINANCEMENT) POUR DEUX RAISONS COMPLÉMENTAIRES : D'UNE PART, EMPRUNTER POUR INVESTIR COÛTE CHER ET DIMINUE DONC LES PROFITS POTENTIELS, D'AUTRE PART PLACER SES CAPITAUX, C'EST-À-DIRE LES PRÊTER À D'AUTRES AGENTS ÉCONOMIQUES, RAPPORTE BEAUCOUP.

Document 7 : investissement et taux d'intérêt

LE GRAPHIQUE 13 PAGE 46 PRÉSENTE LES VARIATIONS DE L'INVESTISSEMENT ET DES TAUX D'INTÉRÊT SUR UN MÊME GRAPHIQUE, CE QUI PERMET DE VÉRIFIER S'ILS SONT CORRÉLÉS.

2.5. L'investissement doit permettre de faire face à la concurrence

ON COMPREND BIEN AISÉMENT POURQUOI UNE ENTREPRISE NE DOIT PAS EFFECTUER UN INVESTISSEMENT QUI NE SERAIT PAS RENTABLE : CE CALCUL RATIONNEL EST À LA BASE DU FONCTIONNEMENT DE L'ÉCONOMIE. CEPENDANT, DANS UNE LOGIQUE CONCURRENTIELLE, IL PEUT PARFOIS ÊTRE PLUS NÉFASTE DE RENONCER À L'INVESTISSEMENT QUE DE RÉALISER UN INVESTISSEMENT DONT LA PROFITABILITÉ EST NÉGATIVE.

C'EST NOTAMMENT LE CAS LORSQUE LES CONCURRENTS PROCÈDENT À UNE MODERNISATION DE LEUR ÉQUIPEMENT, OU À UNE R&D IMPORTANTE : NE PAS INVESTIR SIGNIFIERAIT ACCEPTER

DE DEVENIR À MOYEN TERME MOINS PRODUCTIF, ET DONC MOINS COMPÉTITIF QUE SES CONCURRENTS.

DE PLUS, L'ENTREPRENEUR NE PREND PAS SES DÉCISIONS UNIQUEMENT À PARTIR DE CALCULS : COMME L'ÉCRIVAIT JOHN MAYNARD KEYNES, L'ENTREPRENEUR A UN « INSTINCT ANIMAL » (*animal spirit*) QUI DIRIGE SES COMPORTEMENTS. « LORSQU'IL FAUT UN LONG DÉLAI POUR QU'ELLES PRODUISENT LEUR PLEIN EFFET, NOS DÉCISIONS DE FAIRE QUELQUE CHOSE DE POSITIF DOIVENT ÊTRE CONSIDÉRÉES POUR LA PLUPART COMME UNE MANIFESTATION DE NOTRE ENTHOUSIASME NATUREL, COMME L'EFFET D'UN BESOIN INSTINCTIF D'AGIR PLUTÔT QUE DE NE RIEN FAIRE, ET NON COMME LE RÉSULTAT D'UNE MOYENNE PONDÉRÉE DE BÉNÉFICES NUMÉRIQUES MULTIPLIÉS PAR DES PROBABILITÉS NUMÉRIQUES » (JM KEYNES, *théorie générale*, CHAPITRE 12, VII, 1936).

Conclusion : AU NIVEAU DE L'ENTREPRISE, IL Y A DONC DES ENJEUX À L'INVESTISSEMENT. DE CELUI-CI VA DÉPENDRE LA CAPACITÉ DE L'ENTREPRISE À RÉALISER DES BÉNÉFICES ET À FAIRE FACE À LA CONCURRENCE POUR GAGNER, OU AU MOINS NE PAS PERDRE, DES PARTS DE MARCHÉ. L'AVENIR DE L'ENTREPRISE DÉPEND DONC DU « BON » CHOIX DE SES INVESTISSEMENTS, QUE CE SOIT SUR LE PLAN DE LEUR VOLUME (LEUR MONTANT), QUE CE SOIT SUR LE PLAN DE LEUR NATURE (INVESTISSEMENT DE PRODUCTIVITÉ OU DE CAPACITÉ, INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL OU MATÉRIEL, ETC.). DEVANT L'INCERTITUDE QUI, ON L'A VU, TOUCHE BIEN DES ÉLÉMENTS À PRENDRE EN COMPTE, LE CHEF D'ENTREPRISE PEUT NE PLUS TRÈS BIEN SAVOIR À QUOI SE FIER ET PRENDRE UNE DÉCISION TRÈS LIÉE À SES CONVICTIONS PERSONNELLES. L'INVESTISSEMENT JOUE, ON L'A MONTRÉ, UN RÔLE TRÈS IMPORTANT DANS LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE À COURT ET MOYEN TERMES. NOUS ALLONS MAINTENANT NOUS INTERROGER SUR CE QUE PERMET L'INVESTISSEMENT, PARFOIS À PLUS LONG TERME, C'EST-À-DIRE LA MISE EN ŒUVRE DU PROGRÈS TECHNIQUE.

LISTE DES ACTIVITÉS SUR WWW.BRISES.ORG : N°61 (LE VOCABULAIRE LIÉ AU FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS) ; N°63 ET 68 (LES DÉTERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT) ; N°107 (PRODUCTIVITÉ/RENTABILITÉ/COMPÉTITIVITÉ).

3. Les liens entre investissement et croissance

TRADITIONNELLEMENT, ON DIT QUE L'INVESTISSEMENT EST UN FACTEUR DE CROISSANCE, C'EST-À-DIRE QU'IL EST UN DES ÉLÉMENTS À L'ORIGINE DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE. MAIS L'AFFIRMER NE SUFFIT PAS, ENCORE FAUT-IL COMPRENDRE POURQUOI. AUTREMENT DIT, LA QUESTION QUI VA NOUS INTÉRESSER DANS CETTE PARTIE EST LA SUIVANTE : QUELS SONT LES MÉCANISMES QUI EXPLIQUENT QUE LES INVESTISSEMENTS FAVORISENT LA CROISSANCE ? LA RÉPONSE NE SERA PAS LA MÊME À COURT ET À MOYEN TERME, ET NOUS VERRONS AUSSI QUE LES INVESTISSEMENTS PUBLICS PEUVENT JOUER UN RÔLE SPÉCIFIQUE.

Document 8 : investissement et taux de croissance

LE GRAPHIQUE 19 PAGE 48 MET EN RELATION LES TAUX DE CROISSANCE DE L'INVESTISSEMENT ET DU PIB PAR TÊTE : VOIT-ON APPARAÎTRE UNE « TENDANCE » (UN *trend*) RELIANT INVESTISSEMENT ET CROISSANCE ?

3.1. À court terme, l'investissement favorise la croissance en faisant augmenter la demande

3.1.1. L'investissement est une composante de la demande globale

INVESTIR, C'EST ACQUÉRIR DU CAPITAL, C'EST-À-DIRE DES MACHINES, DES BÂTIMENTS, DES BREVETS, ETC. EN CONSÉQUENCE, PUISQUE INVESTIR C'EST ACHETER, L'INVESTISSEMENT REPRÉSENTE UNE *composante de la demande globale*, À CÔTÉ DE LA CONSOMMATION. SI L'INVESTISSEMENT AUGMENTE, LA DEMANDE GLOBALE AUGMENTE : IL FAUT PRODUIRE D'AVANTAGE DE MACHINES, PAR EXEMPLE, POUR RÉPONDRE À LA DEMANDE D'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES. JOHN MAYNARD KEYNES A MONTRÉ QUE L'ACCROISSEMENT DE L'INVESTISSEMENT ENTRAÎNAIT UN ACCROISSEMENT PLUS QUE PROPORTIONNEL DU REVENU NATIONAL : C'EST CE QUE L'ON APPELLE LE MÉCANISME DU MULTIPLICATEUR.

$$Demande_{globale} = C + I$$

$$Demande_{globale} = C_{finale} + CI + I$$

3.1.2. Le mécanisme du multiplicateur keynésien

LE MÉCANISME DU MULTIPLICATEUR, MIS EN ÉVIDENCE PAR JOHN MAYNARD KEYNES DANS SA *Théorie générale* (1936) EST LA RÉCIPROQUE DU MÉCANISME DE L'ACCÉLÉRATEUR. EN EFFET, IL MONTRÉ QU'UNE VARIATION DE LA DEMANDE GLOBALE (ET NOTAMMENT DE L'INVESTISSEMENT) ENTRAÎNE UNE VARIATION PLUS QUE PROPORTIONNELLE DE LA PRODUCTION.

POUR L'EXPLIQUER, IL FAUT PARTIR DE LA *propension à consommer* DES MÉNAGES, C'EST-À-DIRE DE LA PART DE LEUR REVENUS QU'ILS CONSOMMENT. SI CETTE PROPENSION EST DE 0,8, CELA SIGNIFIE QUE POUR 100€ DE REVENUS SUPPLÉMENTAIRES, LES MÉNAGES EN CONSOMMERONT 80.

SOIT UNE HAUSSE DE LA DEMANDE GLOBALE DE 100 MILLIONS D'EUROS, PROVOQUÉE PAR UN INVESTISSEMENT D'UNE GRANDE ENTREPRISE (DISONS EADS). CETTE DEMANDE OCCASIONNE UNE PRODUCTION DE LA MÊME VALEUR DE LA PART DES ENTREPRISES AUXQUELLES EADS A PASSÉ COMMANDE. CES ENTREPRISES VONT REVERSER CES 100 MILLIONS SOUS FORME DE REVENUS (PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE). LES MÉNAGES (LES SALARIÉS DES ENTREPRISES QUI ONT PRODUIT LE CAPITAL POUR EADS, MAIS AUSSI NOTAMMENT LES ACTIONNAIRES) SONT DONC PLUS RICHES DE 100 MILLIONS : SI LEUR PROPENSION À CONSOMMER EST DE 0,8, ILS VONT EN DÉPENSER 80 MILLIONS.

DES 80 MILLIONS DE DÉPENSE DES MÉNAGES OCCASIONNENT UNE PRODUCTION DE LA PART DES ENTREPRISES DU PAYS, QUI VONT ALORS PERCEVOIR 80 MILLIONS, QUI SERONT REVERSÉS AUX MÉNAGES À L'ISSUE DU PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE. SI LEUR PROPENSION À CONSOMMER EST TOUJOURS DE 0,8, ILS VONT EN DÉPENSER 64 MILLIONS. CES 64 MILLIONS FERONT L'OBJET D'UNE DEMANDE, ETC., ETC.

AU FINAL, LA PRODUCTION VA AUGMENTER DE : 100 (L'INVESTISSEMENT DE DÉPART) + 80 + 64 + 51,2 + 41 + 33... SOIT 100 + 100x0,8 + 100x0,8x0,8 + 100x0,8x0,8 + 100x0,8x0,8x0,8 +

SI L'ON NOMME C LA PROPENSION À CONSOMMER DES MÉNAGES, ON OBTIENT LA SOMME TOTALE SUIVANTE : $100 \cdot \left(\frac{1}{1-c}\right)$ SOIT $100 \cdot \left(\frac{1}{1-0,8}\right)$ SOIT 500 MILLIONS. POUR UNE

HAUSSE DE LA DEMANDE GLOBALE INITIALE DE 100 MILLIONS D'EUROS, L'ÉCONOMIE A DÙ AUGMENTER SA PRODUCTION DE 500 MILLIONS D'EUROS. C'EST LE MÉCANISME DU MULTIPLICATEUR KEYNÉSIEEN, LA FORMULE DE CE MULTIPLICATEUR ÉTANT LA SUIVANTE :

$$m = \left(\frac{1}{1-c}\right)$$

ON REMARQUE AINSI QUE LE MULTIPLICATEUR EST D'AUTANT PLUS EFFICACE QUE LA PROPENSION À CONSOMMER EST ÉLEVÉE : SI C EST PROCHE DE 1, $1-C$ EST PROCHE DE 0, DONC m EST TRÈS GRAND :

- POUR $c=0,6$, ON A $m=2,5$;
- POUR $c=0,8$, ON A $m=5$;
- POUR $c=0,9$, ON A $m=10$.

EN CONCLUSION, QUEL QUE SOIT c , *tout investissement occasionne une hausse de la production (donc une croissance économique) plus que proportionnelle.*

3.1.3. Le multiplicateur ne fonctionne qu'en situation de sous-emploi des capacités de production

CEPENDANT, POUR QUE CE PROCESSUS PUISSE SE METTRE EN PLACE, IL FAUT QUE LES CAPACITÉS DE PRODUCTION NE SOIENT PAS, À L'ORIGINE, TOUTES UTILISÉES. SI TOUTES LES MACHINES DE L'ÉCONOMIE TOURNENT À PLEIN, SI TOUS LES TRAVAILLEURS TRAVAILLENT À TEMPS PLEIN, IL EST IMPOSSIBLE D'AUGMENTER LA PRODUCTION. IL N'Y A ALORS PAS DE POSSIBILITÉ DE RÉPONDRE À L'AUGMENTATION DE LA DEMANDE.

DANS CE CAS, IL Y AURA DONC HAUSSE DE LA DEMANDE SANS QU'IL N'Y AIT HAUSSE DE L'OFFRE. OR, ON SAIT CE QU'IL ARRIVE SUR UN MARCHÉ LORSQU'UN BIEN EST TRÈS DEMANDÉ : SON PRIX AUGMENTE. À L'ÉCHELLE DE L'ÉCONOMIE, CELA SIGNIFIE QU'UNE HAUSSE DE LA DEMANDE DANS UNE SITUATION DE PLEIN-EMPLOI DES CAPACITÉS DE PRODUCTION ENTRAÎNE NÉCESSAIREMENT UNE HAUSSE DE L'INDICE DES PRIX, C'EST-À-DIRE DE L'INFLATION.

TOUTE LA QUESTION EST DONC DE SAVOIR SI NOUS SOMMES, OUI OU NON, DANS UNE SITUATION DE SOUS-EMPLOI DES CAPACITÉS DE PRODUCTION, C'EST-À-DIRE SI NOUS AVONS DES MACHINES ET DES HOMMES DISPONIBLES POUR PRODUIRE PLUS.

3.1.4. L'investissement joue un grand rôle dans les variations de la demande à court terme

DONC, À COURT TERME, L'INVESTISSEMENT, PARCE QU'IL EST UNE COMPOSANTE DE LA DEMANDE GLOBALE, PEUT GÉNÉRER DE LA CROISSANCE, SOUS CERTAINES CONDITIONS. ON PEUT REMARQUER QUE, BIEN QU'IL REPRÉSENTE UNE PART BIEN PLUS FAIBLE DANS LA DEMANDE QUE LA CONSOMMATION, L'INVESTISSEMENT JOUE UN GRAND RÔLE DANS LES VARIATIONS DE LA DEMANDE À COURT TERME : EN EFFET, LA CONSOMMATION EST RELATIVEMENT STABLE DANS LE TEMPS, ELLE A UNE GRANDE FORCE D'INERTIE, ALORS QUE L'INVESTISSEMENT EST BEAUCOUP PLUS INSTABLE, IL AUGMENTE OU DIMINUE EN FONCTION DES ANTICIPATIONS DES AGENTS. *Dans les fluctuations conjoncturelles (à court terme, donc) de l'activité, les variations de l'investissement jouent finalement un grand rôle.*

3.2. À moyen terme, l'investissement favorise la croissance en augmentant les capacités de production (l'offre)

INVESTIR, C'EST ACQUÉRIR DES MOYENS DE PRODUCTION. DONC, UNE FOIS QU'ELLE A INVESTI, L'ENTREPRISE A AUGMENTÉ SES CAPACITÉS DE PRODUCTION. ELLE PEUT DONC PRODUIRE PLUS DE BIENS ET SERVICES. À MOYEN TERME, L'INVESTISSEMENT AGIT DONC DIRECTEMENT *sur l'offre.*

CETTE IDÉE RELÈVE DE L'ÉVIDENCE, PUISQUE L'AUGMENTATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION EST L'OBJECTIF MÊME DE L'INVESTISSEMENT. CEPENDANT, ELLE EST LOIN D'ÊTRE ANODINE. EN EFFET, NOUS AVONS EXPLIQUÉ DANS LE PARAGRAPHE PRÉCÉDENT QUE LE MÉCANISME DU MULTIPLICATEUR KEYNÉSIEEN NE FONCTIONNAIT QU'EN SITUATION DE SOUS-EMPLOI DES CAPACITÉS DE PRODUCTION (DANS LE CAS CONTRAIRE, UNE HAUSSE DE LA DEMANDE PRODUIT DE L'INFLATION). MAIS CETTE OBJECTION N'EST PLUS AUCUN VALABLE DÈS LORS QUE LA HAUSSE DE LA DEMANDE NE PROVIENT PAS DES MÉNAGES, MAIS D'UN INVESTISSEMENT DE LA PART DES ENTREPRISES : CET INVESTISSEMENT, TOUT EN FAISANT AUGMENTER LA DEMANDE, PERMET D'AUGMENTER LES CAPACITÉS DE PRODUCTION DE L'ÉCONOMIE.

PAR AILLEURS, L'INVESTISSEMENT VA PERMETTRE DE METTRE EN ŒUVRE LE PROGRÈS TECHNIQUE, NOTAMMENT EN PERMETTANT DE METTRE EN PLACE DE NOUVEAUX PROCÉDÉS DE PRODUCTION (EN ACHETANT UNE MACHINE PLUS PERFORMANTE OU UN ORDINATEUR « DERNIER CRI ») : TOUT INVESTISSEMENT EST AINSI EN PARTIE UN INVESTISSEMENT DE PRODUCTIVITÉ. IL PERMET AINSI L'ACCROISSEMENT DE LA PRODUCTIVITÉ PERMETTANT LA CROISSANCE. IL A DONC UN RÔLE ESSENTIEL DANS LA CROISSANCE, QUI EST À RELIER À CELUI DU PROGRÈS TECHNIQUE.

LISTE DES ACTIVITÉS SUR WWW.BRISES.ORG : N°81 (LES EFFETS DE L'INVESTISSEMENT SUR LA CROISSANCE).

3.3. À long terme, l'investissement en R&D permet d'obtenir du progrès technique, engendre une croissance de la productivité et une « destruction créatrice »

LORSQUE LE CAPITAL AUGMENTE, LA CROISSANCE AUGMENTE, COMME NOUS L'EXPLIQUE LA THÉORIE DE LA CROISSANCE (Cf. CHAPITRE 1). MAIS CE PHÉNOMÈNE FINIT EN THÉORIE PAR RALENTIR DU FAIT DES RENDEMENTS FACTORIELS DÉCROISSANTS.

POUR UN PAYS TECHNOLOGIQUEMENT « EN RETARD », C'EST-À-DIRE UN PAYS QUI NE DISPOSE PAS D'UN STOCK DE CAPITAL COMPARABLE AUX AUTRES, L'INVESTISSEMENT EST IMMÉDIATEMENT SOURCE DE CROISSANCE : LES GAINS DE PRODUCTIVITÉ POTENTIELS SONT AUCUN GRANDS QUE L'ÉCART ENTRE CE PAYS ET LES PAYS LES PLUS AVANCÉS.

CEPENDANT, EN CE QUI CONCERNE LES PAYS LES PLUS AVANCÉS (CEUX QUI SONT SUR LA « FRONTIÈRE TECHNOLOGIQUE »), LA CROISSANCE EST TOUJOURS POSSIBLE, MAIS PLUS COMPLEXE. L'INVESTISSEMENT NE DOIT ALORS PAS UNIQUEMENT SERVIR À ACHETER DES MACHINES DÉJÀ EXISTANTES, MAIS À INVENTER DES MACHINES NOUVELLES : IL FAUT INVESTIR EN RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, AFIN D'INNOVER, ET DONC DE DÉPASSER LA « FRONTIÈRE TECHNOLOGIQUE » ET LES RENDEMENTS FACTORIELS DÉCROISSANTS.

Document 9 : investissement et croissance pour Robert Solow

LE DOCUMENT 21 PAGE 49 PRÉSENTE LES LIENS ENTRE INVESTISSEMENT ET CROISSANCE POUR LES THÉORICIENS DE LA CROISSANCE (QUI NE SONT PAS « SCHUMPÉTÉRIENS ») ET NOTAMMENT ROBERT SOLOW.

L'INVESTISSEMENT EST DONC LE VECTEUR (1) PAR LEQUEL L'INNOVATION EST RÉALISÉE (INVESTISSEMENT EN R&D) ET (2) PAR LEQUEL L'INNOVATION SE RÉPAND DANS L'ÉCONOMIE (LORSQUE, PAR EXEMPLE, UNE ENTREPRISE ACHÈTE UNE MACHINE PLUS PERFORMANTE). SUR CE POINT PARTICULIER, VOIR LE CHAPITRE PRÉCÉDENT.

3.4. Le rôle spécifique des investissements publics

A priori, QUE L'INVESTISSEMENT SOIT PUBLIC OU PRIVÉ NE CHANGE RIEN À SES EFFETS SUR L'OFFRE OU LA DEMANDE. CEPENDANT, L'INVESTISSEMENT PUBLIC PRÉSENTE CERTAINES SPÉCIFICITÉS EN RELATION AVEC LES DOMAINES QU'IL CONCERNE.

IL CONCERNE D'ABORD LES infrastructures (DE TRANSPORTS, DE TÉLÉCOMMUNICATIONS, ETC.) QUI SONT UTILES À TOUS. IL CONCERNE AUCUN LA CONSTRUCTION DE BÂTIMENTS NÉCESSAIRES À LA PRODUCTION DE SERVICES COMME L'ENSEIGNEMENT OU LA SANTÉ (CONSTRUCTION D'UN HÔPITAL, PAR EXEMPLE). CES INVESTISSEMENTS PRÉSENTENT L'AVANTAGE D'AVOIR DES *effets externes positifs* IMPORTANTS. ILS NE POURRAIENT ÊTRE ASSURÉS PAR LE SECTEUR PRIVÉ DU FAIT DE LEUR FAIBLE RENTABILITÉ À COURT TERME À CAUSE DE LEUR COÛT. L'ÉTAT LES PREND DONC EN CHARGE, CONTRIBUANT AINSI À LA FORMATION DE CE QUE CERTAINS APPELLENT LE « CAPITAL HUMAIN ».

LA DÉCISION DE FAIRE TEL OU TEL INVESTISSEMENT PUBLIC RELÈVE DONC RAREMENT DE LA RENTABILITÉ IMMÉDIATE. EN GÉNÉRAL, L'ÉTAT RAISONNE PLUTÔT EN TERMES D'INTÉRÊT GÉNÉRAL. MAIS LA DÉCISION ENTRE AUCUN DANS LE CADRE DE LA POLITIQUE CONJONCTURELLE DE L'ÉTAT : CONNAISSANT LES EFFETS ÉCONOMIQUES DES INVESTISSEMENTS SUR LA CROISSANCE, L'ÉTAT PEUT DÉCIDER D'UTILISER LES INVESTISSEMENTS PUBLICS COMME INSTRUMENT POUR RELANCER UNE CROISSANCE JUGÉE TROP MOLLE. CELA ENTRE DANS LE CADRE D'UNE POLITIQUE « CONTRA-CYCLIQUE » D'INSPIRATION KEYNÉSIEENNE (UNE POLITIQUE EST DITE « CONTRA-CYCLIQUE » LORSQU'ELLE VISE À FAIRE REPASSER UNE ÉCONOMIE DÉPRIMÉE DANS LA PHASE CROISSANCE D'UN CYCLE COURT).

LISTE DES ACTIVITÉS SUR WWW.BRISES.ORG : N°52 (LE CERCLE VERTUEUX DES INVESTISSEMENTS PUBLICS) ; N°88 (LES EFFETS PERVERS DE L'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT).

L'INVESTISSEMENT JOUE DONC UN RÔLE TRÈS IMPORTANT DANS LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE. IL MONTRE LES CHOIX FAITS PAR LES ENTREPRISES POUR L'AVENIR, SON VOLUME DÉTERMINE ÉGALEMENT POUR UNE PARTIE NON NÉGLIGEABLE LE RYTHME DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE.