

## DOSSIER 4 : L'investissement

**Les documents sont à lire attentivement et les questions de réflexion doivent être traitées au même titre que l'intégralité des exercices pour chacune des séances.**

### Documents :

Document 1 : BÖHM-BAWERK, L'essence du capital, dans Théorie positive du capital, livre I, chap. II, Girard, Paris, 1890

Document 2 : SMITH A., Capital fixe et capital circulant, dans "Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations", 1776

Document 3 : MARX K., Capital constant et capital variable, dans le Capital, tome 1, chap. 1, Garnier-Flammarion, Paris, 1969

Document 4 : VILLIEU P., "Qu'est-ce que l'investissement ?", Macroéconomie, La Découverte, 2000

Document 5 : "Les IDE en France ont chuté de 77% en 2013", Le Monde, janvier 2014

Document 6 : "Faut-il pleurer sur les marges ?", Le Monde, février 2014

Document 7 : BOURDIEU J., COEURÉ B. et SEDILLOT B., "Quelques développements récents de la théorie de l'investissement", Revue Économique, volume 48, n°1, 1997, p 23-53

### Questions de réflexion :

1. Précisez les notions de capital fixe, constant, circulant et variable
2. Le rôle du taux d'intérêt comme déterminant de l'investissement
3. Les critères de sélection des projets d'investissement : comparaison et critiques
4. Rappeler brièvement les différences entre le principe d'accélération et le multiplicateur d'investissement
5. L'investissement est-il réversible ou irréversible ? Les actifs sont ils réversibles ou irréversibles ?

### Bibliographie spécifique :

ABRAHAM-FROIS G., Dynamique économique, Précis Dalloz, Paris, 1991

CORPRON P-A., "L'investissement", Les Cahiers Français, n°315

FLOUZAT D., Économie contemporaine, tome 1, P.U.F., Paris, 1997

JESSUA C., Éléments d'analyse macroéconomique, chap. VI, Montchrestien, coll. Précis Domat, Paris, 1991

KEMPF H., Macroéconomie, chap. III, section I, Mémento Dalloz, Paris, 1995

PILVERDIER-LATREYTE J., Finance d'entreprise, Économica, 2002

**L'intégralité des exercices fondamentaux doit être réalisée pour chacune des séances.**

**Exercices fondamentaux :**

Exercice 1 :

Une entreprise réalise la production  $Y_t$  avec une technologie à coefficients fixes et l'on note  $v$  son coefficient de capital. Le stock de capital accumulé s'élève au début de la période étudiée à 40 000 euros pour une production annuelle de 10 000 euros.

1. Que représente ce coefficient de capital  $v$  ? Dans la situation initiale, l'entreprise considère que son stock de capital est exactement ajusté à son niveau de production : que vaut donc  $v$  ? Quels sont les éléments qui peuvent le faire varier au cours du temps ?
2. Pour les 5 années suivantes d'exploitation, l'entreprise s'attend à pouvoir vendre une production de successivement 9 500, 10 500, 11 500, 12 000 et 12 000 €. Calculez l'investissement net qui sera réalisé par la firme lors de chacune de ces années.
3. Le taux de dépréciation du capital installé est de 10% par an. Reportez dans un tableau les valeurs de la production anticipée  $Y_t$ , de la variation de celle-ci  $\Delta Y_t$ , de l'investissement net, du stock de capital, de l'investissement de remplacement et de l'investissement brut.. Représentez sur un même graphique les évolutions de  $Y_t$  et des investissements net et brut. Commentez.

Exercice 2 :

1. Qu'est-ce que l'efficacité marginale du capital (Emc)? Explicitez son rôle dans le choix par les entreprises de la réalisation de leurs projets d'investissement.
2. Le tableau ci-dessous donne, pour les différents projets d'investissement d'une économie, leur TRI :

PROJETS	Montants (u.m.)	TRI
A	37,5	12%
B	75	6%
C	25	22%
D	50	1%
E	12,5	5%
F	87,5	15%

Classez ces projets par ordre d'Emc décroissante, puis représentez graphiquement ce classement ; quel sera le niveau d'investissement réalisé si le taux d'intérêt  $r$  auquel les entreprises peuvent financer leur investissement est de 22%, de 12%, de 6% ou de 1%.

3. Montrez que l'on peut en déduire une fonction d'investissement macroéconomique de la forme :  $I = a - br$  (où  $a > 0$  et  $b > 0$ ).
- 4 On suppose que l'État, afin de relancer le BTP, souhaite favoriser l'investissement en pratiquant une bonification des taux d'intérêt : quelle serait la forme de la fonction d'investissement ?
- 5(bonus). On suppose maintenant que l'État souhaite favoriser l'investissement en accordant des subventions : pour tout investissement  $I$ , une subvention  $S$  est accordée. En déduire les effets d'une subvention  $S$  sur l'Emc et comparez avec ceux d'une bonification des taux d'intérêt.

## Pour s'entraîner ....

### **Les exercices suivants peuvent être traités à titre d'entraînement**

#### Exercice 3 :

Un investissement pouvant fonctionner deux ans, et coûtant 18 748,50 €, apporterait la première année un bénéfice net de 10 000 €, et la seconde année un bénéfice net de 12 000 €.

1. Calculez la VAN avec un taux de 9,5%. Concluez.
2. Déterminez le TRI du projet.

#### Exercice 4 :

Une entreprise souhaite acquérir une machine industrielle pour une valeur de 21 000 € : cet équipement présente les caractéristiques suivantes :

- Il lui permettrait d'augmenter son chiffre d'affaires (soient 11 500 € par an), mais génèrerait un besoin de financement de 200€ la première année, besoin récupéré ensuite la dernière année en fin de vie pour la moitié ;
- Les charges d'exploitation augmenteraient en conséquence, soient 3 200 € par an) ;
- Il serait amorti sur 5 ans selon le système linéaire ;
- Le taux d'imposition est de 33,33%.

1. Déterminez les flux nets de trésorerie (FNT) dans un tableau de type :

Rubriques	Début année 1	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
- Coût d'acquisition						
- CA						
...						
FNT						

2. Réalisez une analyse de la rentabilité par la VAN avec un taux de 7%.
3. Réalisez une analyse de la rentabilité par le délai de récupération du capital investi.
4. Réalisez une analyse de la rentabilité par l'indice de profitabilité.

#### Petit test...

1. Quelle définition de l'investissement retient la comptabilité nationale ?
2. La définition de l'investissement retenue par la comptabilité nationale vous paraît-elle large ou étroite ?
3. Citez au moins un problème rencontré lorsque l'on tente d'étudier l'investissement immatériel.
4. Rappelez le principe de l'accélérateur.
5. Peut-on compter sur l'effet d'accélération pour sortir d'une phase de récession ou de dépression ?
6. Expliquez l'effet de levier.

servir d'un moyen détourné qui a son importance. L'homme a peut-être dû passer toute une journée pour tailler le ruisseau, et pour pouvoir le tailler, il a dû auparavant abattre un arbre dans la forêt ; pour pouvoir faire cela, il lui a fallu d'abord fabriquer une cognée, et ainsi de suite. Mais notre campagnard a encore un troisième moyen à sa disposition : au lieu d'abattre un arbre, il en abat une quantité, il les creuse tous au milieu et en fait un canal par lequel il amène devant sa maison un filet abondant de l'eau de la source. Il est clair qu'ici le détour qui va de la dépense de travail à l'acquisition de l'eau est encore bien plus considérable, mais en revanche il a conduit à un meilleur résultat : notre homme n'a plus du tout besoin maintenant de faire péniblement le chemin qui sépare sa maison de la source et il a cependant à chaque moment chez lui une quantité abondante d'eau très fraîche...

L'enseignement que ces exemples s'accordent à nous fournir est clairement celui-ci. On réussit mieux en produisant les biens d'usage par des moyens détournés qu'en les produisant directement. Et à la vérité, cette plus grande réussite peut se montrer sous deux formes différentes : quand on peut produire un bien d'usage aussi bien directement que par voie indirecte, on constate que par la voie indirecte, on obtient plus de produit avec la même quantité de travail ou le même produit avec moins de travail, mais cette supériorité se manifeste aussi sous cette forme que certains biens d'usage ne peuvent être produits que par un moyen indirect qui est tellement supérieur, que souvent lui seul mène au but.

Appliquer à la production des moyens détournés, c'est lui assurer de meilleurs résultats, voilà un des principes les plus importants, les plus fondamentaux de toute la théorie de la production. Mais il faut dire bien explicitement qu'il s'appuie sur l'expérience pratique de la vie et n'a point d'autre appui. La théorie économique ne démontre pas et ne peut pas démontrer qu'il doit en être ainsi, mais l'unanime expérience de toute technique de production nous apprend qu'il en est ainsi. Et cela suffit d'avant plus, que les faits d'expérience qui s'y rapportent sont généralement connus et sont familiers à chacun de nous.

Mais pourquoi en est-il ainsi ? L'économiste pourrait, s'il le voulait, refuser de répondre à cette question. Car le fait d'obtenir un plus grand produit par des méthodes de production perfectionnées est, à vrai dire, un pur fait de technique, et l'économiste n'a pas à élucider les questions de technique. Si les zones tropicales sont plus fertiles que les zones polaires, si l'alliage employé pour les monnaies est plus résistant que le métal pur, si une voie ferrée rend plus de services qu'une route ordinaire, ce sont des faits techniques dont l'économiste tient compte, mais qu'il n'est pas tenu d'expliquer dans sa science. Mais, précisément ici, il se présente un de ces cas où l'empirisme sur ce qui dépasse le domaine spécial de l'économie politique est d'un intérêt puissant pour le contrôle de l'économie politique elle-même. Quand la vérité positive des sciences naturelles apparaît clairement en un point, l'économie politique n'y peut plus rien imaginer de faux — et c'est précisément dans ces questions que ni la tentation ni l'envie ne lui en ont jamais manqué. C'est pourquoi je tiens tout particulièrement à exposer encore la cause de ce principe empirique vérifié à satiété, et cet exposé

### Böhm-Bawerk. — Essence du capital.

Le but final de toute production est la formation d'objets qui peuvent satisfaire nos besoins, c'est-à-dire de biens de jouissance ou de biens de premier ordre — comme nous les avons appelés ailleurs. La voie qui conduit à leur production nous est déjà connue d'une façon générale. Nous combinons nos propres forces naturelles aux forces naturelles du monde extérieur de telle façon qu'en vertu des lois naturelles le bien matériel désiré soit produit. Mais, dans cette manière de procéder très générale, se manifeste une diversité importante dont nous n'avons pas encore tenu compte. Elle se rapporte à l'intervalle qui existe entre l'intervention du travail humain et la production du bien matériel désiré. En effet, ou bien, nous intervenons par notre travail tout près du but, de sorte que par l'adjonction de ce travail le cercle des conditions de la production du bien désiré est immédiatement complété, et que par suite, la production du bien se rattache directement à cette dépense de travail. Ou bien nous prenons intentionnellement un détour, de manière à combiner notre travail à des causes plus éloignées de la production du bien et à obtenir de cette combinaison non immédiatement le bien désiré, mais seulement une cause plus immédiate de sa production, qui, à son tour, doit être unie à d'autres matières et forces convenables jusqu'à ce qu'enfin — peut-être après plusieurs ou beaucoup d'opérations intermédiaires — le moyen de satisfaction se trouve achevé.

Pour bien rendre sensibles la nature et la portée de cette distinction, donnons quelques exemples. Dans leur exposition, je peux et je dois me permettre quelque profixité, car ils sont appelés à servir pour une bonne part de démonstration à l'une des propositions fondamentales de ma théorie. L'u campagnard a besoin d'eau potable et en désire. La source jaillit à une certaine distance de sa maison. Pour se procurer l'eau dont il a besoin, il peut employer différents moyens. Ou bien il ira lui-même chaque fois à la source et il boira dans le creux de sa main. C'est le moyen le plus direct. La jouissance est obtenue immédiatement après la dépense de la peine. Mais jusqu'à la source, autant de fois qu'il aura soif ; il est en outre insuffisant, car de cette façon on ne peut jamais recueillir et conserver la quantité d'eau assez grande dont on a besoin pour toutes sortes d'usages. Ou bien — et c'est le second moyen — le labourer creuse dans un bloc de bois unseau dans lequel il portera en une fois de la source à la maison l'eau nécessaire pour la journée. L'avantage est évident ; mais, pour l'obtenir, il a fallu se

trouvé par une quatrième, celle-ci par une cinquième, et ainsi de suite, en nous élevant toujours vers des causes plus lointaines du résultat définitif, jusqu'à ce que nous trouvions enfin dans la série une cause dont nous puissions facilement disposer avec nos propres moyens naturels. C'est là la véritable signification de ce qu'on appelle suivre des détours (*Umweg*) dans la production, et c'est la raison des succès qui s'y rattachent : chaque détour revient à l'acquisition d'une force auxiliaire plus forte ou plus habile que la main de l'homme ; chaque allongement du détour est une multiplication des forces auxiliaires qui se mettent au service de l'homme et contribuent au travail humain, par conséquent et coûteux, une partie du fardeau de la production pour en charger les forces de la nature et prodigieusement offertes.

Et maintenant, il est à propos d'exprimer nettement une pensée qui se faisait attendre et que le lecteur lui-même a certainement déjà pressentie : la production qui prend d'habiles détours n'est rien autre que ce que les économistes appellent la *production capitaliste* (1), comme la production qui avec la main nue va droit au but, représente la *production sans capital*. Mais le capital n'est rien autre que l'ensemble des produits intermédiaires qui sont créés à chacune des étapes du long détour.

*Théorie positive du Capital*, liv. I, chap. II, Paris, Marcel Giard édité ; C. POLACK, trad.

Doc. 2 : SMITH [1776]

### Smith. — Capital fixe et capital circulant.

Il y a deux manières différentes d'employer un capital pour qu'il rende un revenu ou profit à celui qui l'emploie.

D'abord, on peut l'employer à faire croître des biens, ou à les manufacturer ou à les acheter pour les revendre avec profit. Le capital employé de cette manière ne peut rendre à son maître de revenu, ou de profit, tant qu'il reste en sa possession ou tant qu'il garde la même forme. Les marchandises d'un négociant ne lui donneront point de revenu ou de profit avant qu'il ne les ait converties en argent, et cet argent ne lui en donnera pas davantage avant qu'il l'ait de nouveau échangé contre des marchandises. Ce capital sort continuellement de ses mains sous une forme pour y rentrer sous une autre, et ce n'est qu'au moyen de cette circulation ou des échanges successifs qu'il peut lui rendre quelque profit. Des capitaux de ce genre peuvent donc être très proprement nommés *capitaux circulants*.

En second lieu, on peut employer un capital à améliorer des terres ou à acheter des machines utiles et des instruments d'industrie, ou d'autres choses semblables qui puissent donner un revenu, ou profit, sans changer de maître, ou sans qu'elles aient besoin de circuler davantage ; ces sortes de capitaux peuvent donc très bien être nommés *capitaux fixes*.

Des professions différentes exigent des proportions très différentes entre le capital fixe et le capital circulant qu'on y emploie.

Le capital d'un marchand, par exemple, est tout entier en capital circulant. Il n'a pas besoin de machines ou d'instruments d'industrie, à moins qu'on ne regarde comme tels sa boutique, ou son magasin.

Un maître artisan ou manufacturier a toujours nécessairement une partie de son capital qui est fixe, celle qui compose les instruments de son métier. Cependant, pour certains artisans, ce n'en est qu'une très petite partie ; pour d'autres, c'en est une très grande. Les outils d'un maître tailleur ne consistent qu'en quelques aiguilles ; ceux d'un maître cordonnier sont

ne saurait être difficile après tout ce qui a déjà été dit sur l'essence de la production.

Toute notre tâche dans la production consiste en dernier ressort en des déplacements et en des combinaisons de matières : il faut que nous sachions réunir au moment opportun les matières convenables, afin que l'effet attendu de la production puisse se réaliser. Mais — nous le savons déjà — la matière dans la nature est très souvent trop pesante, très souvent trop tenue pour se laisser manier par la main de l'homme à la fois faible et rude. Nous sommes tout aussi incapables de triompher de la force de cohésion de la roche à qui nous demandons notre pierre de taille que nous le sommes de composer un seul grain de blé avec du carbone, de l'azote, de l'hydrogène, de l'oxygène, du phosphore, de la chaux, etc. Mais ce qui est interdit à nos forces, d'autres forces le peuvent très bien, et ce sont les forces naturelles elles-mêmes. Il y a des forces naturelles dont l'effet dépasse de beaucoup de produire les combinaisons que peut l'homme — et il y en a d'autres capables de produire les combinaisons les plus délicates dans le monde des infiniment petits. Si nous réunissons à nous faire de ces puissantes forces des alliées pour l'œuvre de notre production, cela étendrait extraordinairement les limites de notre pouvoir. Et nous y réussissons.

Nous y réussissons à la condition préalable que nous puissions nous rendre plus facilement maîtres de la matière à laquelle la force auxiliaire est inhérente, que de la matière même qui doit être transformée en bien matériel. Et cette condition est heureusement très souvent remplie. Notre main tendre et molle ne peut pas venir à bout de la cohésion de la roche, mais le coin en fer dur et pointu le peut, et nous sommes heureusement capables de la manier avec peu de peine, ainsi que le marteau qui doit l'enfoncer. Nous sommes incapables de recueillir dans le sol des atomes de carbone et de phosphore, dans l'air atmosphérique des atomes de carbone et d'azote pour en former en les combinant un grain de blé ; mais les forces chimiques-organiques de la graine peuvent provoquer cette opération magique et nous, à notre tour, nous pouvons en nous jouant enfoncer cette graine dans le sein de la terre, lieu de sa mystérieuse action. Il est vrai que souvent nous ne sommes pas même en état de manier directement la matière à laquelle adhère la force auxiliaire ; mais, de la même manière qu'elle doit nous venir en aide, nous nous aidons contre elle ; nous cherchons à gagner une autre force naturelle auxiliaire qui mette en notre pouvoir la matière qui incorpore la première. Nous voulons conduire à la maison l'eau de la source. Des tuyaux en bois le contraindraient à suivre la voie prescrite. Mais notre main n'est pas assez puissante pour transformer l'arbre de la forêt en canal. Le moyen détourné est bien vite trouvé. Nous cherchons une seconde force auxiliaire dans la cognée et la tarière, leur aide nous procure d'abord les canaux et ceux-ci doivent ensuite nous aider à nous procurer l'eau. Et ce qui se déroule dans cet exemple au moyen de deux ou trois intermédiaires, pourra se dérouler avec un succès égal ou même plus grand au moyen de cinq, dix ou vingt intermédiaires. De même que nous maîtrisons la matière immédiate du bien par une force auxiliaire, et celle-ci par une seconde, de même nous pouvons nous procurer la deuxième force auxiliaire par une troisième, la

un peu plus coûteux, mais de bien peu : ceux de maître tissand sont beaucoup plus chers que ceux du cordonnier. Tous ces artisans ont la plus grande partie de leur capital qui circule, soit dans les salaires de leurs ouvriers, soit dans le prix de leurs matières, et qui ensuite leur rentre avec profit dans le prix de l'ouvrage.

Il y a d'autres genres de travail qui exigent un capital fixe beaucoup plus considérable. Dans une fabrique de fer en gros, par exemple, le fourneau pour fondre la mine, la forge, les moulins de la fonderie sont des instruments d'industrie qui ne peuvent s'établir qu'à très grands frais. Dans les charbonnages et les mines de toute espèce, les machines mécaniques pour pomper l'eau et pour d'autres opérations sont souvent encore plus dispendieuses.

Cette partie du capital de l'agriculteur qu'il emploie en instruments d'agriculture est un capital fixe ; celle qu'il emploie en saires et subsistances de ses valets de labour, est un capital circulant. Il tire un profit de l'un en le gardant en sa possession, et de l'autre en s'en dessaisissant. Le prix ou la valeur des bestiaux qu'il emploie à ses travaux est un capital fixe tout comme le prix de ses instruments d'agriculture ; leur nourriture est un capital circulant tout comme celle de ses valets de labour. Il fait un profit sur ses bestiaux de labourage et de charroi en les gardant, et sur leur nourriture en la mettant hors de ses mains. Mais quant au bétail qu'il achète et qu'il engraisse, non pour le faire travailler, mais pour le revendre, le prix et la nourriture de ce bétail sont l'un et l'autre un capital circulant, car il n'en retire de profit qu'en s'en dessaisissant. Dans les pays de pacages, un troupeau de moutons, ou de gros bétail, qu'on n'achète ni pour le faire travailler, ni pour le revendre, mais pour faire un profit sur la laine, sur le lait et sur le croît du troupeau, est un capital fixe. Le profit de ces bestiaux se fait en les gardant ; leur nourriture est un capital circulant : on en tire un profit en les mettant hors de ses mains, et ce capital revient ensuite avec son profit et avec celui du prix total du troupeau, dans le prix de la laine, du lait et du croît. La valeur entière des semences est aussi, à proprement parler, un capital fixe. Bien qu'elles aillent et reviennent sans cesse du champ au grenier, elles ne changent pas de propriétaire et donc, à proprement parler, ne circulent pas. L'agriculteur tire profit non de leur vente, mais de leurs accroissements.

Richesse des nations, liv. II, chap. I.

Doc. 3 : MARX [1867]

### Marx. — Capital constant et capital variable.

Abstraction faite de sa représentation purement symbolique par des signes, la valeur n'existe que dans une chose utile, un objet. (L'homme lui-même, en tant que simple existence de force de travail, est un objet naturel, un objet vivant et conscient, et le travail n'est que la manifestation externe, matérielle de cette force.) Si donc la valeur d'usage se perd, la valeur d'échange se perd également. Les moyens de production qui perdent leur valeur d'usage ne perdent pas en même temps leur valeur, parce que le procès de travail ne leur fait, en réalité, perdre la forme primitive d'utilité que pour leur donner dans le produit la forme d'une utilité nouvelle. Et, si important qu'il soit pour la valeur d'exister dans un objet utile quelconque, la métamorphose des marchandises nous a prouvé qu'il lui importe peu quel est cet objet. Il suit de là que le produit n'absorbe, dans le cours du travail, la valeur du moyen de production, qu'au fur et à mesure que celui-ci, en perdant son utilité, perd aussi sa valeur. Il ne transmet au produit que la valeur qu'il perd comme moyen de production. Mais, sous ce rapport, les facteurs matériels du travail se comportent différemment.

Le charbon avec lequel on chauffe la machine disparaît sans laisser de trace, de même le suif avec lequel on graisse l'axe de la roue, et ainsi de suite. Les couleurs et d'autres matières auxiliaires disparaissent également, mais se montrent dans les propriétés du produit, dont la matière forme la substance, mais après avoir changé de forme. Matière première et matières

facteurs matériels, puisque dans la même opération un seul et même moyen de production compte intégralement comme élément du premier procès et par fractions seulement comme élément du second.

Inversement, un moyen de production peut entrer tout entier dans la formation de la valeur, quoique en partie seulement dans la production des valeurs d'usage. Supposons que dans l'opération du filage, sur 115 livres de coton il y en ait 15 de perdues, c'est-à-dire qui forment au lieu de fils ce que les Anglais appellent le poussière du diable (*devil's dust*). Si, néanmoins, ce déchet de 15 % est normal et inévitable en moyenne dans la fabrication, la valeur des 15 livres de coton, qui ne forment aucun élément des fils, entre tout autant dans leur valeur que les 100 livres qui en forment la substance. Il faut que 15 livres de coton s'en aillent au diable pour qu'on puisse faire 100 livres de fils. C'est précisément parce que cette perte est une condition de la production que le coton perdu transmet aux fils sa valeur. Et il en est de même pour tous les excréments du travail, autant bien entendu qu'ils ne servent plus à former de nouveaux moyens de production et conséquemment de nouvelles valeurs d'usage. Ainsi, on voit dans les grandes fabriques de Manchester des montagnes de rognures de fer, enlevées par d'énormes machines comme des copeaux de bois par le rabot, passer le soir de la fabrique à la fonderie, et revenir le lendemain de la fonderie à la fabrique en blocs de fer massif.

Les moyens de production ne transmettent de valeur au nouveau produit qu'autant qu'ils en perdent sous leurs anciennes formes d'utilité. Le maximum de valeur qu'ils peuvent perdre dans le cours du travail a pour limite la grandeur de valeur originale qu'ils possédaient en entrant dans l'opération, ou le temps de travail que leur production a exigé. Les moyens de production ne peuvent donc jamais ajouter au produit plus de valeur qu'ils en possèdent eux-mêmes. Quelle que soit l'utilité d'une matière première, d'une machine, d'un moyen de production, s'il coûte 150 livres sterling, soit 500 journées de travail, il n'ajoute au produit total qu'il contribue à former jamais plus de 150 livres sterling. Sa valeur est déterminée, non par le travail où il entre comme moyen de production, mais par celui d'où il sort comme produit. Il ne sert dans l'opération à laquelle on l'emploie que comme valeur d'usage, comme chose qui possède des propriétés utiles ; si avant d'entrer dans cette opération, il n'avait possédé aucune valeur, il n'en donnerait aucune au produit.

Pendant que le travail productif transforme les moyens de production en éléments formateurs d'un nouveau produit, leur valeur est sujette à une espèce de métépsychose. Elle va du corps consommé à l'insu du travail s'élèment formé. Mais cette transmigration s'effectue à l'insu du travail réel. Le travailleur ne peut pas ajouter un nouveau travail, créer par conséquent une valeur nouvelle, sans conserver des valeurs anciennes, car il doit ajouter ce travail sous une forme utile, et cela ne peut avoir lieu sans qu'il transforme les produits en moyens de production d'un produit nouveau, auquel il transmet par cela même leur valeur. La force de travail en activité, le travail vivant, a donc la propriété de conserver de la valeur en ajoutant de la valeur ; c'est là un don naturel qui ne coûte rien au travailleur, mais qui rapporte

auxiliaire  
d'usage d  
propreme  
un vase ;  
leur form

le cours au travail, ne manquant leur forme propre que dans un premier, de même qu'ils le maintiennent encore après leur mort. Les cadavres de machines, d'instruments d'ateliers, etc., continuent à exister indépendamment et séparément des produits qu'ils ont contribué à fabriquer. Si l'on considère la période entière pendant laquelle un instrument de travail fait son service, depuis le jour de son entrée dans l'atelier jusqu'au jour où il est mis au rebut, on voit que sa valeur d'usage pendant cette période a été consommée entièrement par le travail, et que par suite, sa valeur s'est transmise tout entière au produit. Une machine à filer, par exemple, a-t-elle duré dix ans, pendant son fonctionnement de dix ans sa valeur totale a été incorporée aux produits de dix ans. La période de vie d'un tel instrument comprend ainsi un plus ou moins grand nombre des mêmes opérations sans cesse renouvelées avec son aide. Et il en est de l'instrument de travail comme de l'homme. Chaque homme meurt tous les jours de 24 h ; mais il est impossible de savoir au simple aspect d'un homme de combien de jours il est déjà mort. Cela n'empêche pas cependant les compagnies d'assurances de tirer de la vie moyenne de l'homme des conclusions très sûres et, ce qui leur importe plus, très profitables. On sait de même par expérience combien de temps en moyenne dure un instrument de travail, par exemple une machine à tricoter. Si l'on admet que son utilité se maintient seulement six jours dans le travail mais en train, elle perd chaque jour en moyenne un sixième de sa valeur d'usage et transmet par conséquent un sixième de sa valeur d'échange au produit quotidien. On calcule de cette manière l'usure quotidienne de tous les instruments de travail et ce qu'ils transmettent par jour de leur propre valeur à celle du produit.

On voit ici d'une manière frappante qu'un moyen de production ne transmet jamais au produit plus de valeur qu'il en perd lui-même par son dépérissement dans le cours du travail. S'il n'avait aucune valeur à perdre, c'est-à-dire s'il n'était pas lui-même un produit du travail humain, il ne pourrait transférer au produit aucune valeur. Il servirait à former des objets usuels sans servir à former des valeurs. C'est le cas qui se présente avec tous les moyens de production que fournit la nature, sans que l'homme y soit pour rien, avec la terre, l'eau, le vent, le fer dans la veine métallique, le bois dans la forêt primitive, et ainsi de suite.

Nous rencontrons ici un autre phénomène intéressant. Supposons qu'une machine vieille, par exemple, à 000 livres sterling et qu'elle s'use en mille jours ; dans ce cas, un millième de la valeur de la machine se transmet chaque jour à son produit journalier ; mais la machine, quoique avec une vitalité toujours décroissante, fonctionne toujours tout entière dans le procès de travail. Donc, quoiqu'un facteur de travail entre tout entier dans la production d'une valeur d'usage, il n'entre que par parties dans la formation de la valeur. La différence entre les deux procès se résout ainsi dans les

Dans le cours de la production, la partie du capital qui se transforme en moyens de production, c'est-à-dire en matières premières, matières auxiliaires et instruments de travail, ne modifie donc pas la grandeur de sa valeur. C'est pourquoi nous la nommons partie constante du capital, ou plus brièvement : *capital constant*.

La partie du capital transformée en force de travail change, au contraire, de valeur dans le cours de la production. Elle reproduit son propre équivalent et de plus un excédent, une plus-value qui peut elle-même varier et être plus ou moins grande. Cette partie du capital se transforme sans cesse de grandeur constante en grandeur variable. C'est pourquoi nous la nommons partie variable du capital, ou plus brièvement : *capital variable*. Les mêmes éléments du capital qui, au point de vue de la production des valeurs d'usage, se distinguent entre eux comme facteurs objectifs et subjectifs, comme moyens de production et force de travail, se distinguent, au point de vue de la formation de valeur, en capital constant et en capital variable.

*Le Capital*, liv. I, chap. VIII, Paris, Editions sociales.

beaucoup au capitaliste : il lui doit la conservation de la valeur actuelle de son capital. Tant que les affaires vont bien, il est trop absorbé dans la fabrication de la plus-value pour distinguer ce don gratuit du travail. Des interruptions violentes, telles que les crises, le forcent brutalement à s'en apercevoir.

Ce qui se consomme dans les moyens de production, c'est leur valeur d'usage dont la consommation par le travail forme des produits. Pour ce qui est de leur valeur, en réalité elle n'est pas consommée et ne peut pas, par conséquent, être reproduite. Elle est conservée, non en vertu d'une opération qu'elle subit dans le cours du travail, mais parce que l'objet dans lequel elle existe à l'origine ne disparaît que pour prendre une nouvelle forme utile. La valeur des moyens de production reparaît donc dans la valeur du produit ; mais elle n'est pas, à proprement parler, reproduite. Ce qui est produit, c'est la nouvelle valeur d'usage dans laquelle la valeur ancienne apparaît de nouveau.

Il en est tout autrement du facteur subjectif de la production, c'est-à-dire de la force de travail en activité. Tandis que, par la forme que lui assigne son but, le travail conserve et transmet la valeur de moyens de production au produit, son mouvement, crée à chaque instant une valeur additionnelle, une valeur nouvelle. Supposons que la production s'arrête au point où le travailleur n'a fourni que l'équivalent de la valeur journalière de sa propre force, lorsqu'il a, par exemple, ajouté par un travail de 6 h une valeur de 3 sh. Cette valeur forme l'excédent de la valeur du produit sur les éléments de cette valeur provenant des moyens de production. C'est la seule valeur originale qui s'est produite, la seule partie de la valeur du produit qui ait été enfantée dans le procès de sa formation. Elle compense l'argent que le capitaliste avance pour l'achat de la force de travail, et que le travailleur dépense ensuite en subsistances. Par rapport aux 3 sh. dépensés, la valeur nouvelle de 3 sh. apparaît comme une simple reproduction ; mais cette valeur est reproduite en réalité, et non en apparence, comme la valeur des moyens de production. Si une valeur est ici remplacée par une autre, c'est grâce à une nouvelle création.

Nous avons déjà dépendant que la durée du travail dépasse le point où un simple équivalent de la valeur de la force de travail serait reproduit et ajouté à l'objet travaillé. Au lieu de 6 h qui suffiraient pour cela, l'opération dure 12 ou plus. La force de travail en action ne reproduit donc pas seulement sa propre valeur ; mais elle produit encore de la valeur en plus. Cette plus-value forme l'excédent de la valeur du produit sur celle de ses facteurs consommés, c'est-à-dire des moyens de production et de la force de travail.

En exposant les différents rôles que jouent dans la formation de la valeur du produit les divers facteurs du travail, nous avons caractérisé en fait les fonctions des divers éléments du capital dans la formation de la plus-value. L'excédent de la valeur du produit sur la valeur de ses éléments constitutifs est l'excédent du capital accru de sa plus-value sur le capital avancé. Moyens de production aussi bien que force de travail ne sont que les diverses formes d'existence qu'a revêtues la valeur-capital lorsqu'elle s'est transformée d'argent en facteurs du procès de travail.

**Qu'est-ce que l'investissement ?**

Dans le langage courant, la notion d'investissement décrit une multitude d'opérations : on investit en Bourse, dans l'achat d'une nouvelle voiture, dans l'éducation de ses enfants, dans l'acquisition d'un logement ou dans une nouvelle machine. La définition économique est plus précise mais aussi plus arbitraire : l'investissement est, au sens le plus large, l'acquisition de biens de production. Néanmoins, le contenu de la notion d'investissement oppose deux approches : celle de la comptabilité d'entreprise et celle de la compatibilité nationale. Au niveau microéconomique, la comptabilité privée identifie trois grands types d'investissement : les investissements matériels (terrains, constructions, machines, outillage...), les investissements financiers (prises de participation, achats de titres...) et certains investissements immatériels (brevets, licences, marques, fonds de commerce...). Au niveau macroéconomique, au terme d'investissement, la comptabilité nationale substitue celui de formation brute de capital fixe (FBCF), qui constitue « la valeur des acquisitions (nettes de cessions) par les producteurs résidents d'actifs fixes corporels et incorporels » : les actifs fixes sont issus d'un processus de production (y compris l'autoproduction, par exemple un logiciel) et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an. La FBCF inclut les investissements matériels (bâtiments, machines, matériels de transport, logements, routes, ponts, etc., y compris les biens durables des armées s'ils peuvent avoir un usage civil) et certains investissements immatériels (acquisitions de logiciels, dépenses de prospection pétrolière et minière, acquisitions d'œuvres récréatives, littéraires ou artistiques originales, y compris audiovisuelles). Elle exclut d'emblée les « investissements » financiers, qui constituent en fait des placements. Elle ne prend pas en compte les achats de terrains ni une grande partie des investissements immatériels (tels que la recherche-développement ou la formation). Il s'agit donc d'une définition plutôt restrictive, soulignant le rôle de l'investissement dans les capacités de production d'une économie, mais apparaissant à bien des égards trop limitée par rapport à cet objectif même, ce qui justifiera qu'on s'en écarte quelquefois.

Deux termes doivent être soulignés dans l'expression FBCF. D'une part, il s'agit de la formation de capital fixe, à laquelle s'ajoute une accumulation de capital « circulant » (matières

premières, biens intermédiaires et produits finis), que la comptabilité nationale appelle « variations de stocks ».

D'autre part, il s'agit de la formation brute de capital. Le capital est un stock, qui mesure un ensemble de biens d'équipement dont l'usage s'étend sur plusieurs périodes. L'investissement est un flux de nouveaux biens d'équipements qui, au cours d'une période (l'année), viennent s'ajouter à ce stock. Mais il ne s'agit pas d'un apport net car, durant la période, les anciens équipements perdent de leur valeur (on parle de dépréciation). Cette dépréciation peut être due à des facteurs techniques (usure), mais surtout à des facteurs économiques (obsolescence) : certains équipements sont « déclassés », car dépassés ou non rentables, et on ne les utilise plus, bien qu'ils soient toujours en état de fonctionner. Une partie de l'investissement total (ou brut) sert à compenser cette dépréciation, de manière à maintenir à l'identique l'appareil productif. Il s'agit de l'investissement de remplacement, que la comptabilité nationale nomme « consommation de capital fixe » (on utilise également l'expression « amortissement », mais il s'agit alors de l'amortissement économique, et non de l'amortissement comptable ou des dotations pour amortissement enregistrées dans les comptes des entreprises, notions qui sont calculées en fonction des règles fiscales en vigueur).

La variation effective du stock de capital au cours d'une période est l'investissement net, c'est-à-dire l'investissement brut moins la dépréciation du capital. Identiquement, l'investissement brut est égal à l'investissement net plus l'investissement de remplacement. Seul l'investissement net permet d'apprécier la contribution de l'investissement à la croissance et la productivité, mais son évaluation passe par des hypothèses contestables sur la dépréciation (le capital est rarement remplacé à l'identique : comment évaluer les nouveaux équipements par rapport aux anciens ?), de sorte que la comptabilité nationale se réfère à l'investissement brut, plus facilement mesurable. Cette convention est justifiée par le fait que l'investissement brut représente la demande nouvelle de capital et joue un rôle important dans l'analyse du cycle conjoncturel.

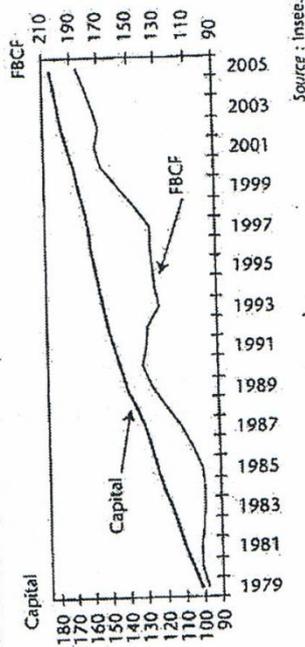
**Qui investit en France ?**

La comptabilité nationale distingue la FBCF des entreprises (sociétés et entrepreneurs individuels), celle des administrations publiques et celle des ménages. La FBCF des entreprises est

### Capital et investissement

Le stock de capital n'est pas mesuré directement par la comptabilité nationale, mais est évalué sous l'hypothèse que les différentes générations d'équipements ont la même durée de vie. On distingue ainsi trois types de biens capitaux : le bâtiment (durée de vie comprise entre trente et quarante ans selon les branches), les véhicules (dix ans) et les autres matériels (entre treize et vingt et un ans). L'hypothèse de constance de la durée de vie des équipements est très contestable, car celle-ci dépend de facteurs économiques et pas seulement techniques, mais elle permet de simuler l'évolution des déclassements, afin d'évaluer l'investissement net et de reconstituer le stock de capital de l'économie à partir de séries longues de FBCF.

Capital et Investissement en France (en volume, base 100 en 1979)



Sources : Insee.

constituée de leur investissement productif et en bâtiment. La FBCF des ménages ne concerne que leur investissement en logement, les autres achats de biens durables (comme l'automobile, l'ameublement ou l'électroménager) étant considérés comme une consommation. Bien que cet ouvrage s'intéresse principalement à l'investissement des entreprises privées, celui-ci ne représente qu'un peu plus de la moitié de la FBCF totale (55 %) : l'investissement logement des ménages représente 25 %, le résidu étant composé de l'investissement des administrations publiques et des entreprises nationales.

Sur longue période, l'évolution de la composition de la FBCF des entreprises fait ressortir l'essor des branches tertiaires au détriment de l'industrie. Ce mouvement s'inscrit dans la baisse de la part de l'industrie dans la valeur ajoutée (de 28 % en 1978 à moins de 23 % en 2005) au bénéfice des services, dont la part dans la valeur ajoutée a augmenté de dix points entre 1978 et 2005, pour se situer à près de 50 % du produit intérieur brut (PIB). Dans le même temps, l'industrie a détruit plus de 2,2 millions d'emplois, la part de l'emploi industriel dans l'emploi total passant de 33,3 % en 1978 à 20,5 % en 2005.

L'investissement en logement des ménages obéit à des déterminants spécifiques (démographie, vétusté du parc immobilier et conditions de crédit) et sa part dans la valeur ajoutée s'est affaiblie à partir du milieu des années 1960 (9,5 %) pour atteindre 6 % au début de la décennie 2000, niveau comparable à celui des années 1950. Dans le même temps, l'investissement en bâtiment des entreprises qui constituait plus de 35 % de leur FBCF en 1978 n'en représente en 2005 que 2,5 %. Du coup, après plus de vingt ans d'expansion continue (1950-1974), le secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) a connu un sévère marasme entre 1975 et 1995, avant la reprise des années 2000. Mais le rôle économique du bâtiment est plus important que sa contribution au PIB : il s'agit d'une des composantes les plus cycliques de la demande, et les mises en chantier servent fréquemment d'indicateur avancé des mouvements conjoncturels. C'est du moins le cas dans la plupart des pays de l'OCDE, mais non en France, où l'investissement en bâtiment est beaucoup moins cyclique et n'a guère contribué aux reprises depuis 1960 [Egebo, Richardson et Lienert, 1990]\*. L'expression « Quand le bâtiment va, tout va » se réfère donc davantage à l'âge d'or mythique des Trente Glorieuses, durant lequel tout allait, et particulièrement le bâtiment, qu'au rôle d'entraînement de ce secteur.

L'investissement public, somme de la FBCF des entreprises nationalisées et de celle des administrations publiques, est en grande partie constitué de dépenses d'infrastructure peu sensibles aux fluctuations de court terme. Durant les années 1970, la politique de grands travaux dans les domaines de l'énergie et des télécommunications a suscité une vive progression de l'investissement des grandes entreprises

\* Les références entre crochets renvoient à la bibliographie en fin d'ouvrage.

nationales (GEN : Charbonnages de France, EDF, GDF, SNCF, RATP, Air France, La Poste, France Télécom, qui disparaissent de la nomenclature de la comptabilité nationale en 1995), qui atteint un pic de 11,8 % de la FBCF totale en 1980, compensant partiellement la baisse de l'investissement privé. Mais les années 1980 marquent la fin du rôle contracyclique joué par les GEN (privatisations et achèvement du programme électro-nucléaire et du réseau téléphonique notamment), de sorte que le comportement d'investissement des entreprises nationalisées se rapproche désormais de celui des autres entreprises.

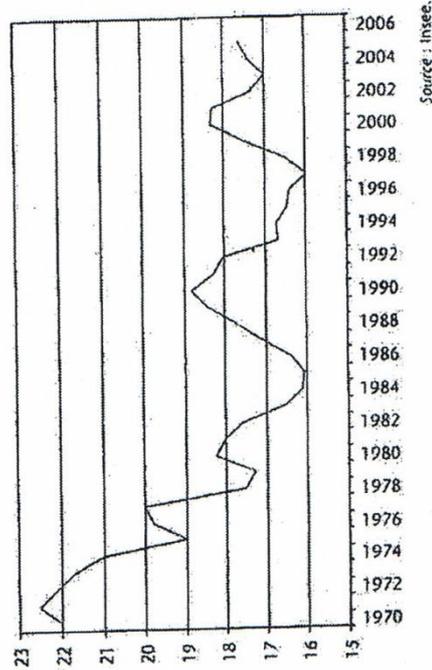
Ainsi, l'investissement public, bridé par les contraintes budgétaires, s'est fortement affaibli dans les années 1990, en même temps que l'investissement privé, et s'est redressé de la même façon pour atteindre 3,5 % du PIB en 2005, niveau comparable à celui des États-Unis, mais supérieur à celui des autres pays européens (entre 2 % et 2,5 % du PIB). Par ailleurs, la distinction entre investissement public (outil de politique économique) et investissement privé (résultant de décisions décentralisées) s'est atténuée, compte tenu de la multiplicité des décisions prises à un niveau intermédiaire entre l'individu et l'État : communes, régions, institutions, coopératives, groupes nationaux et multinationaux.

### Un retard français de l'investissement ?

En pourcentage du PIB, l'évolution de l'investissement des entreprises françaises au cours des vingt dernières années fait apparaître une tendance baissière depuis 1970, interrompue par deux phases de croissance particulièrement vigoureuses dans la seconde moitié des années 1980 et les dernières années de la décennie 1990. Le taux d'investissement (défini comme le rapport FBCF/PIB) des entreprises s'est ainsi réduit de cinq points en un quart de siècle : de plus de 22 % en 1970 à 17 % en moyenne de 1985 à 2005.

L'évolution de l'investissement a été particulièrement décevante au cours des années 1990-1997. En volume, la FBCF des entreprises a ainsi doublé de 1975 à 2005, mais elle a baissé entre 1990 et 1997. Cette réduction de l'investissement dans les années 1990 n'est pourtant pas exceptionnelle. Si le recul de l'investissement a été particulièrement prononcé de 1991 à 1993, il correspond à la récession économique la plus forte depuis la Seconde Guerre mondiale. La chute de la FBCF (hors

Taux d'investissement des entreprises (%) en France (sociétés et entreprises individuelles non financières, en volume)



Source : Insee.

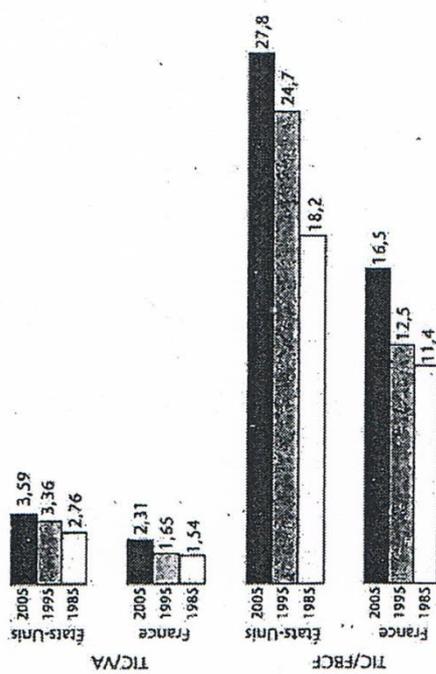
GEN) en 1993 (- 10,6 %) a d'ailleurs été inférieure à celle enregistrée en 1975 (- 17,6 %), bien que la récession ait été plus forte (baisse du PIB de 1,3 % et de 0,3 % respectivement). Ainsi, le comportement de l'investissement reflète (et amplifie) les fluctuations de l'activité, comme en témoignent ses accélérations dans les phases de croissance (1986-1990 et 1998-2001).

Pourtant, bien que la baisse des années 1990-1997 ait été partiellement effacée par une forte progression dans les trois années suivantes, le niveau d'investissement des années 2000 en France paraît insuffisant, notamment par rapport aux États-Unis. Ainsi, la vigueur de la croissance américaine depuis 1992 (plus de 3,5 % en moyenne annuelle), contrastant avec l'atonie de l'activité dans les grands pays d'Europe continentale (croissance annuelle moyenne de 2 % en France par exemple), pourrait provenir du taux d'investissement historiquement élevé observé outre-Atlantique, en particulier dans le domaine des technologies de l'information et de la communication (TIC).

La vague d'investissement des années 1990 aux États-Unis repose en effet sur le rôle moteur des TIC, dont la part dans l'investissement des entreprises est passée de 18,2 % en 1985 à 27,8 % en 2005, alors qu'en France elle passait de 11,4 % à 16,5 % seulement sur la même période. Aux États-Unis, les TIC

représentent ainsi 3,59 % de la valeur ajoutée en 2005, contre seulement 2,31 % en France (ce point sera plus longuement discuté dans le chapitre V de cet ouvrage).

**La diffusion des technologies de l'information et de la communication : France et États-Unis**



Source : OCDE.

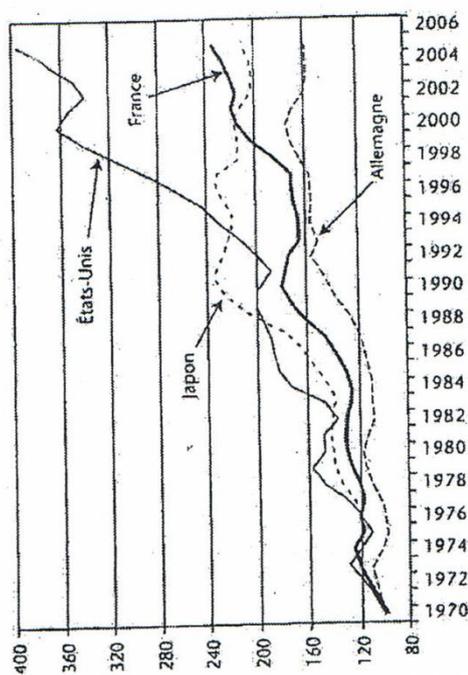
L'industrie française risque-t-elle d'être évincée de la compétition mondiale faute de modernisation des équipements ? Le thème du « retard français » de l'investissement n'est pas nouveau. Il a émaillé le débat économique dans les années 1980 et 1990. Plus loin dans l'Histoire, le « retard français » (sur l'Angleterre) est une préoccupation majeure des historiens économiques du XIX<sup>e</sup> siècle, et certains font même du manque d'investissement, causé par un détournement de l'épargne domestique vers les placements financiers à l'étranger, la cause principale de la faible croissance française avant la Première Guerre mondiale [Villa, 1993]. La thèse du « retard français » (et européen) resurgit aujourd'hui à propos des « nouvelles technologies » : la faiblesse relative de la France — et de l'Europe — en matière d'investissement en TIC pourrait compromettre la croissance potentielle et contribuer à creuser encore davantage les écarts de revenu entre les États-Unis et l'Europe (entre le

**Un décrochage des États-Unis ?**

En longue période, bien que les données ne soient pas toujours homogènes, les comparaisons internationales font apparaître un ralentissement général de l'investissement dans les grands pays d'Europe continentale et au Japon à partir de 1990. À l'inverse, l'investissement est particulièrement dynamique aux États-Unis après cette date. Ainsi, alors que l'investissement productif en volume a été multiplié par 4 aux États-Unis entre 1970 et 2006, il ne l'a été que par 2 au Japon et entre 2 et 2,5 en Europe occidentale (où la France présente un profil typiquement moyen).

Le décrochage entre les États-Unis et le reste de l'OCDE depuis 1990 s'explique par la vigueur de l'investissement dans la phase de croissance entamée en 1992 outre-Atlantique.

L'évolution de l'investissement : États-Unis, Japon, France et Allemagne (FBCF en volume, base 100 en 1970)



Source : OCDE.

Cette expansion exceptionnelle de l'investissement est due pour partie à un phénomène de rattrapage : l'investissement n'a crû que de 1,9 % par an en moyenne de 1985 à 1990 et a chuté de 5,7 % en 1991. Dans le passé, on parlait ainsi plus volontiers du retard d'investissement américain, car le taux d'investissement était aux États-Unis inférieur de 10 % à 25 % à la moyenne de l'OCDE de 1970 à 1990. Une autre explication pourrait reposer sur un décalage cyclique entre les États-Unis et l'Europe continentale : sur les vingt dernières années, les cycles d'investissement européens et américains ont effectivement évolué en sens opposé. Mais le maintien durable (près de vingt ans) du taux d'investissement américain à des niveaux historiquement très élevés semble montrer qu'une rupture de tendance s'est produite au début des années 1990.

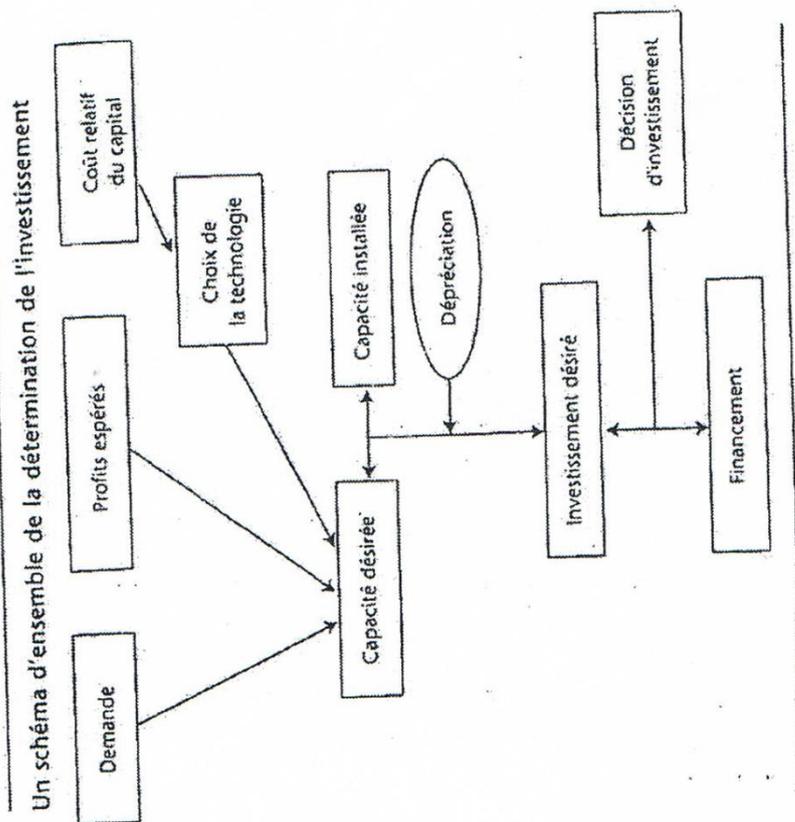
début des années 1980 et 2005, le revenu par habitant d'un Français est ainsi passé de 85 % à 75 % du revenu par habitant d'un Américain).

### Problématique

Pourquoi l'investissement diffère-t-il selon les pays ? Quels facteurs incitent les entreprises à investir davantage dans l'économie domestique ou à l'étranger ? Ces différences macro-économiques d'investissement sont-elles réelles ou seulement apparentes ? Ont-elles des répercussions sur la croissance et l'emploi ?

Pour tenter de répondre à ces questions, les trois premiers chapitres de ce livre seront consacrés à la question essentielle des *déterminants* de l'investissement. Comprendre l'évolution des comportements d'investissement exige en effet d'identifier les principales variables guidant ces comportements. On distinguera ainsi la *volonté* d'investir, qui dépend des débouchés anticipés par l'entreprise et du coût de l'investissement (chapitre I), ainsi que des profits associés (chapitre II), et la *possibilité* d'investir, fondée sur la capacité de fournir ou d'obtenir le financement associé (chapitre III). La décision d'investissement peut ainsi être résumée par le schéma ci-contre.

Cette détermination de l'investissement est, approximativement, celle utilisée dans les modèles économétriques. Toutefois, la plupart des fonctions d'investissement proposées jusqu'ici ont été incapables de fonder une prévision correcte de l'investissement. Le chapitre IV de cet ouvrage insistera sur ces difficultés empiriques : multiplicité des déterminants, problème de définition de l'investissement, rôle des anticipations... L'instabilité des comportements d'investissement est d'ailleurs au centre des théories de la croissance et des fluctuations (chapitre V) : composante de la demande globale, l'investissement est le principal facteur des mouvements de l'activité ; bâtisseur des capacités de production et vecteur du progrès technique, il engage la dynamique à long terme de l'économie.



# Les investissements directs étrangers en France ont chuté de 77 % en 2013

En Europe, l'Irlande, la Belgique et l'Allemagne ont fortement attiré les capitaux internationaux

Les nouveaux investissements directs étrangers (IDE) en France ont chuté de 77 % en 2013, pour tomber à 5,7 milliards de dollars, soit 4,1 milliards d'euros, selon les données publiées mardi 28 janvier par la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced).

Ces chiffres, qui raviront les tenants de la thèse du déclin français, sont d'autant plus inquiétants qu'en moyenne, les IDE, ces mouvements internationaux de capitaux réalisés en vue de créer, développer ou maintenir une filiale à l'étranger, ont crû de 11 % sur l'ensemble de la planète, pour s'établir à 1461 milliards de dollars. « Ils ont enfin retrouvé leur niveau d'avant-crise », souligne les experts de la Cnuced.

Sans surprise, les États-Unis restent la première destination des IDE (159 milliards de dollars), désormais talonnés de près par la Chine (127 milliards), tandis que la Russie arrive en troisième position (94 milliards).

Si le rapport souligne que cette tendance est encourageante, il rappelle que le tableau reste néanmoins contrasté, en particuliers dans les pays développés. En moyenne, les IDE ont en effet augmenté de 12 % dans ces derniers, et

même de 61 % au Japon (2,8 milliards de dollars). Mais ils ont en revanche diminué de 28 % en Australie (40 milliards) et 75 % en Nouvelle-Zélande (500 millions).

L'Union européenne est à première vue bien placée, avec une hausse de 37,7 % sur l'année, confirmant que le Vieux Continent est enfin sur la voie de la reprise. L'Allemagne, où le PIB a crû de 0,4 % en 2013, selon les premières estimations, a ainsi vu les investissements directs quasiment quadrupler sur son territoire par rapport à 2012 (32,3 milliards de dollars). En Espagne, ils ont progressé de 37 % (37,1 milliards), tandis que l'Italie, où ils étaient tombés à 100 millions de dollars seulement en 2012, peu se féliciter d'avoir enfin vu les capitaux revenir (9,9 milliards).

Mais les pays qui ont le plus profité du retour des investissements ces derniers mois sont l'Irlande, la Belgique, les Pays-Bas et le Luxembourg. « Des pays à la fiscalité accueillante, et offrant un environnement très favorable aux établissements et organismes financiers tels que les Fonds commun de créances », souligne le rapport. Ces derniers, également connus sous le nom de *special purpose vehicle* (SPV), sont régulièrement utilisés dans les opérations de déconsolidation via, par exemple, des opéra-

tions de titrisation. Après avoir reculé de près de 169 milliards de dollars en 2012, les IDE vers ces quatre pays ont ainsi rebondi à 100 milliards de dollars en 2013.

Dans ce tableau, la France fait donc figure d'exception, avec un recul de 77 %. Une tendance inquiétante, confirmant les chiffres publiés lundi 27 janvier par la

Selon la Cnuced, les pays à la fiscalité accueillante ont retrouvé les grâces des investisseurs

société Trendeo, qui traque les annonces de création et de destruction d'emploi. En 2013, 263 fermetures de sites industriels ont été annoncées. Pire : les créations d'usines se font également trop rares : 124 seulement en 2013 (-28 %), le plus faible niveau depuis que Trendeo a commencé à collecter ces données, en 2009.

Certes, l'année 2013 a bien été marquée par quelques bonnes nouvelles en la matière. L'américain Massey Ferguson a ainsi inauguré en novembre à Beauvais (Oise) une nouvelle usine de cabi-

nes de tracteurs. Le japonais Kubota a aussi annoncé en décembre 2013 son intention d'investir 40 millions d'euros dans le Nord, afin de construire lui aussi une usine de tracteurs.

Mais l'actualité de ces derniers mois a surtout été dominée par le bras de fer entre Arnaud Montebourg, le ministre du redressement productif, et le patron de Titan, Maurice Taylor, à propos du site de production de pneus Goodyear d'Amiens-Nord. M. Taylor a violemment critiqué le piètre accueil réservé aux investisseurs souhaitant s'installer sur le territoire français. Sur l'année, plusieurs usines importantes, comme celle de PSA Peugeot Citroën à Aulnay (Seine-Saint-Denis) ont également mis la clé sous la porte.

Le président François Hollande semble conscient du problème. Lors de ses vœux au corps diplomatique, le 17 janvier, il a ainsi déclaré aux ambassadeurs présents : « Les investissements étrangers sont les bienvenus en France. Si vous connaissez des entreprises qui hésitent entre plusieurs pays, je vous fais confiance pour leur dire que c'est en France qu'il faut venir. » Pas sûr qu'un tel appel du pied suffise... ■

MARIE CHARREL  
AVEC DENIS COSNARD



**PHILIPPE ASKENAZY** est chercheur au Centre national de la recherche scientifique-Ecole d'économie de Paris

**L'ÉCLAIRAGE** | CHRONIQUE  
PAR PHILIPPE ASKENAZY

## Faut-il pleurer sur les marges ?

On assiste depuis plusieurs mois à une étrange schizophrénie qui touche tout le débat économique français. Les déclarations du président de la République en sont l'illustration publique. A sa décharge, nombre d'économistes tiennent le même discours.

D'un côté, on blâme l'état des marges des entreprises françaises manufacturières. Elles seraient à un niveau historiquement faible, qui ne permettrait pas d'investir. Les chiffres du commerce extérieur, certes en très légère amélioration, demeurent, eux, dans le rouge.

D'un autre côté, les stratégies d'optimisation et de fraude fiscale des multinationales sont dénoncées. On parle de milliards d'euros perdus pour le fisc. Les États européens, singulièrement la France, ne seraient même plus en mesure de lever correctement l'impôt sur les sociétés (IS).

Or comment font les entreprises pour réduire leur impôt sur les sociétés ? Laissons de côté les plus petites entreprises. Qu'un architecte puisse déduire de ses bénéfices ses vacances au Brésil au prétexte qu'il visite des bâtiments pour ses études, cela a toujours existé.

En revanche, la mondialisation a accéléré, au cours des dernières décennies, la pratique

des « prix de transfert ». Les sociétés de l'Internet ne font, sur ce plan, que copier ce que faisaient déjà leurs homologues de l'économie classique : une entreprise qui dispose d'une filiale en France et d'une autre à l'étranger effectue des échanges de biens et de services entre elles. Ces transactions, qui pèsent un tiers de notre commerce, s'effectuent, de fait, hors du marché, au moyen de prix fictifs dits « prix de transfert ».

Malgré un encadrement international de ces prix, les entreprises disposent d'une large marge d'appréciation, d'autant plus importante si les biens ou les services échangés sont très spécifiques, sans équivalents clairs sur le marché. Car en l'absence d'une telle référence, les administrations fiscales sont désarmées.

A travers ces systèmes de prix internes aux multinationales, les surfacturations ou les sous-facturations permettent de faire circuler les profits d'un pays à un autre : il y a alors déconnexion entre la valeur ajoutée réelle produite et la valeur ajoutée comptable. Mais c'est également le cas à l'intérieur d'un pays, à la faveur d'échanges « internes » entre les filiales manufacturières ou commerciales et la filiale financière d'une même entreprise. Ce qui per-

met de transférer les profits des usines vers la finance. Il est par exemple frappant que Peugeot soit un si piètre industriel mais un si remarquable banquier : sa filiale de crédit, florissante, affiche un résultat consolidé par salarié dix fois supérieur aux filiales comparables de géants bancaires comme BNP Paribas !

De deux choses l'une. Soit cette déconnexion entre valeur réelle et valeur comptable des exportations et des marges est faible à l'échelle macroéconomique et, dans ce cas, on doit laisser l'administration travailler sereinement. Soit elle est majeure et, dans ce cas, le diagnostic sur l'économie française doit être totalement révisé. Les données sur les marges sont faussées, de même que celles sur le commerce extérieur. La taille de la finance serait également surestimée au détriment de l'industrie et du commerce. En clair, l'état des entreprises ne serait pas si dramatique et la compétitivité de la France pas si dégradée...

### Quels sont les « vrais » chiffres ?

A minima, il faut se garder de considérer ces données comptables comme vérité pour justifier une politique, et dans le même temps de dénoncer les fondements sous-jacents de ces chiffres pour prôner une autre politique. Arrêtons cette schizophrénie !

Alors, quels sont les « vrais » chiffres ? Malheureusement, la dernière enquête détaillée sur les échanges intragroupes en France date de... 1999. Les estimations des économistes de l'Insee pour la décennie 1990 suggèrent que la baisse d'un point de la fiscalité sur les sociétés dans un pays A induit une dégradation de 2 points de la balance intragroupe avec ce pays

A pour la France. Cet effet se situe plutôt dans la fourchette haute si l'on compare avec les estimations faites aux États-Unis, pour lesquelles on dispose de nombreuses études qui obtiennent plutôt un coefficient de 1 pour 1.

Pour illustrer l'ampleur de ces effets, prenons le cas des échanges de biens franco-allemands. Plus de 50 milliards d'euros, soit près du tiers de leur total, correspondent en réalité à des échanges intragroupes. Or le taux global de l'IS a, depuis 2000, à peine diminué en France, alors qu'il a chuté de plus de 20 points en Allemagne. La manipulation des prix de transfert générerait ainsi, si l'on retient le coefficient de 1 pour 1, une dégradation des échanges en défaveur de la France, ainsi qu'une baisse des marges affichées par les entreprises en France, de l'ordre de 10 milliards d'euros. Si on ajoute que la plupart de nos autres partenaires commerciaux ont aussi baissé l'IS et que les géants du Net, champions de l'optimisation, ont conquis de fortes positions en France, les compteurs s'affolent. Au total, le principe d'en finir avec la concurrence fiscale intra-européenne serait justifié... et pleurer sur la faiblesse des marges serait une triste comédie.

On ne le répètera jamais assez : des statistiques fiables dans tous les domaines sont essentielles pour un débat démocratique serein et pour prendre des décisions politiques pertinentes. Au moment où des dizaines de milliards d'euros vont être prélevés sur les dépenses et les investissements de santé pour arroser les entreprises multinationales, il est urgent que l'État finance, avec quelques millions d'euros, les enquêtes nécessaires pour mesurer l'ampleur des « optimisations ». ■

Graphique 1. Investissement irréversible et théories récentes de l'investissement

