

Montrer que l'accroissement de la rentabilité des entreprises est une condition nécessaire mais non suffisante de la reprise de l'investissement

Notice pédagogique

Niveau : terminale

Problématique

Sur le plan microéconomique, en l'absence de profits, l'entreprise ne peut ni ne veut investir (approche par l'offre). Mais la recherche de la rentabilité est liée à une redistribution macroéconomique des richesses qui n'est pas forcément favorable à l'investissement (approche par la demande).

I) La rentabilité, condition nécessaire...

A) Rentabilité passée (approche néoclassique de l'épargne qui précède l'investissement)

Dans l'optique d'une offre de monnaie exogène (*currency principle*) et d'une économie de marchés financiers (désintermédiation), la rentabilité passée procure aux entreprises les ressources nécessaires pour investir, surtout en période de taux réels d'intérêt élevés, lorsque les gestionnaires évitent de recourir à l'emprunt.

Si, comme depuis le début des années quatre-vingt-dix, ils privilégient l'autofinancement, ils devront puiser dans l'excédent brut d'exploitation diminué des bénéfices distribués. S'ils recourent à l'augmentation de capital, seule une bonne rentabilité de l'activité et, en corollaire, des dividendes élevés pourront convaincre les épargnants de souscrire.

B) Rentabilité future (approche keynésienne de l'investissement qui génère le revenu dont l'épargne est le résidu)

Dans l'optique d'une offre de monnaie endogène (*banking principle*) et d'une économie d'endettement, l'*efficacité marginale du capital* (J.M. Keynes) espérée par les entrepreneurs doit être comparée au taux d'intérêt (coût des emprunts et/ou coût d'opportunité de l'autofinancement). Si le loyer de l'argent est inférieur à la rentabilité nette future des immobilisations, la *profitabilité* (E. Malinvaud) est positive et, obéissant à leurs *esprits animaux* (J. Robinson), les capitalistes investissent pour capter ces nouveaux profits. Dans le cas contraire, ils s'abstiennent.

De plus, le taux d'intérêt influence également la charge de la dette des firmes. Lorsqu'elles ont déjà beaucoup emprunté, seule une forte profitabilité peut les inciter à solliciter de nouveaux crédits.

II) ... mais non suffisante de l'investissement

A) Répartition des revenus (approche keynésienne de la demande effective)

Mais la recherche de la rentabilité du capital sous-entend la limitation des revenus de l'autre facteur, le travail. Ce ralentissement des salaires nuit à la consommation et donc à la *demande effective* (J.M. Keynes), d'où la réduction de l'*efficacité marginale du capital* attendue des entrepreneurs, et par conséquent de leurs efforts d'équipement. En fait, le bon compromis doit combiner rentabilité et soutien des salaires.

De plus, celui-ci provoque l'augmentation du coût relatif du travail par rapport au capital ; se déclenche alors un processus de substitution du second au premier avec, à la clef, une nouvelle stimulation des immobilisations.

Enfin, une relance de la demande impulse celle de l'investissement à condition que la variabilité du capital existant soit suffisante (âge des installations permettant de les considérer ou non comme amorties, innovations frappant d'obsolescence les équipements en place).

B) Répartition des ressources d'épargne (approche néoclassique de l'allocation des portefeuilles)

Les profits peuvent être soustraits à l'investissement productif lorsque d'autres usages s'avèrent plus lucratifs. La réallocation des patrimoines des ménages et des entreprises se fait alors en direction d'actifs spéculatifs dont le prix peut s'envoler, biens immobiliers existants ou titres de placement. Ces derniers participent bien au financement de l'économie (des autres entreprises par exemple) mais, lorsque le jeu du marché amène le cours des actions bien au-delà de leur valeur fondamentale (dérivée de celle de l'entreprise et de ses résultats), l'achat de ces titres mobilisent plus d'épargne que ne le voudrait une allocation optimale des ressources. Exemples en France : spéculation immobilière à la hausse à la fin des années quatre-vingt ; "financiarisation" de l'actif des entreprises (achats massifs de titres) depuis le milieu des années quatre-vingt.

En période de taux réels d'intérêt élevés, les placements, même non spéculatifs, peuvent se révéler plus profitables que les investissements productifs. L'épargne nationale peut également se diriger vers le reste du monde pour acquérir des valeurs mobilières et/ou une fraction significative du capital de firmes étrangères (en France, développement des investissements directs durant la deuxième moitié des années quatre-vingt).

Conclusion

Le rythme de l'accumulation dépend de la répartition du revenu entre les profits qui stimulent l'offre et les salaires qui entretiennent la demande. Privilégier unilatéralement le premier terme (la rentabilité) introduit un déséquilibre qui se traduit par la fuite de l'épargne vers d'autres usages qu'un investissement productif devenu sans objet faute de débouchés suffisants.