

SOMMAIRE

Pages

AVIS adopté par le Conseil économique et social au cours de sa séance du 25 février 1998..... 1

I - POUR UNE NOUVELLE APPROCHE DE L'INVESTISSEMENT.....4

- A - DE PROFONDES MUTATIONS EN COURS 4**
- 1. Un environnement plus instable.....4
 - 2. Le développement des services.....4
 - 3. La mutation du secteur industriel.....5
 - 4. Un environnement financier bouleversé 6
- B - DONT L'APPAREIL D'ANALYSE NE REND QUE PARTIELLEMENT COMPTE 7**
- 1. Toutes les facettes de l'investissement 7
 - 2. La mesure de l'investissement, même dans son aspect le plus traditionnel, pose différents problèmes 8

2.1. IMPRÉCISION ET LENTEUR DE LA MESURE 8

2.2. MESURE LIMITÉE DE L'IMMATÉRIEL 9

- 3. Nécessité de distinguer différents types d'entreprises 9

3.1. SUIVANT LEUR TAILLE ET LEUR SECTEUR D'ACTIVITÉ.....9

3.2. SUIVANT LEUR NIVEAU D'INDÉPENDANCE 9

II - QUELQUES ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION POUR UN DIAGNOSTIC 10

- 1. Un retard réel de la France en matière d'innovation et de développement de marchés liés aux nouvelles technologies 10
- 2. Parmi les différents déterminants de l'investissement, la demande joue actuellement un rôle privilégié 11
- 3. Mais d'autres facteurs sont à prendre en compte.....11
- 4. Une contrainte financière qui demeure significative.....12
- 5. Un nouveau défi gestionnaire pour les entreprises 13
- 6. Une politique de soutien inadaptée.....14
- 7. Un environnement fiscal instable.....15

III - LES PROPOSITIONS DU CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL.....16

- A - LES AXES D'UNE STRATÉGIE MACRO-ÉCONOMIQUE FAVORABLE À L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES 16**
- 1. Pour une stratégie de croissance 17
 - 2. Orienter l'épargne longue vers l'entreprise 17

3. Renforcer l'attractivité du territoire	18
B - LE SOUTIEN À L'INVESTISSEMENT DU POINT DE VUE DE L'ENTREPRISE	19
1. Créer une dynamique favorable à l'investissement des entreprises	19
2. Au plan du financement de l'investissement à risque	20
3. Au plan de la vitalité du tissu économique	22
4. Au plan de l'environnement administratif et fiscal de l'entreprise	23
ANNEXE A L'AVIS	27
SCRUTIN	27
DÉCLARATIONS DES GROUPES	29
RAPPORT présenté au nom de la section des Problèmes économiques généraux et de la conjuncture par Monsieur Alain BRUNAUD, rapporteur	1
INTRODUCTION	5
CHAPITRE I L'INVESTISSEMENT : UN CONCEPT ÉVOLUTIF, UNE OPÉRATION ÉCONOMIQUE FONDAMENTALE	9
I - LA CONCEPTION TRADITIONNELLE DE L'INVESTISSEMENT	9
A - DÉFINITIONS	10
1. Investissement et FBCF	10
2. Les différentes catégories d'investissements	13
B - LES DÉTERMINANTS DE LA DÉCISION D'INVESTIR	15
1. L'influence de la demande et des profits	15
2. Les coûts relatifs des facteurs de production et la substitution du capital au travail	17
3. Le rôle de la rentabilité attendue de l'investissement	18
4. Les conditions de financement de l'investissement	20
4.1. LES DIFFÉRENTES FORMES DE FINANCEMENT	20
4.2. LES DIFFÉRENTS MODES DE FINANCEMENT	21
A) FINANCEMENT INTERNE OU FINANCEMENT EXTERNE À L'ENTREPRISE	21
B) FINANCEMENT DIRECT OU FINANCEMENT INTERMÉDIÉ	22
C) FINANCEMENT SUR FONDS PROPRES OU ENDETTEMENT	23
D) FINANCEMENT INTÉRIEUR OU FINANCEMENT EXTÉRIEUR (NATIONAL OU ÉTRANGER)	24
E) FINANCEMENT COURT OU FINANCEMENT LONG	24
C - LES EFFETS ÉCONOMIQUES DE L'INVESTISSEMENT	25
1. Effets d'offre et effets de demande	25
2. Croissance et investissement	26

3. Investissement et emploi.....	27
II - LES AUTRES VISAGES DE L'INVESTISSEMENT	29
A - LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS.....	29
1. Les différentes approches de l'investissement immatériel.....	31
1.1. L'APPROCHE DE LA COMPTABILITÉ PRIVÉE	32
1.2. L'APPROCHE DE LA COMPTABILITÉ NATIONALE	34
A) LA CONCEPTION ACTUELLE	34
B) LES AVANCÉES PERMISES PAR LA NOUVELLE COMPTABILISATION DE LA FBCF EN BASE 90	36
1.3. L'APPROCHE FINANCIÈRE.....	36
2. Le contenu de l'investissement immatériel.....	37
2.1. RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT	38
2.2. FORMATION.....	38
2.3. LOGICIELS.....	41
2.4. ACTION COMMERCIALE	41
B - L'ÉMERGENCE DU CONCEPT D'INVESTISSEMENT FINANCIER.....	42
1. Les opportunités offertes par les innovations financières et le processus de « globalisation ».....	43
2. L'évolution du comportement financier des entreprises	44
C - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ÉTRANGER (IDE)	47
1. FBCF et IDE.....	48
2. La place des IDE dans la stratégie d'investissement des entreprises	50
III - L'IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES.....	53
A - ANTICIPATIONS ET CONCURRENCE	53
1. L'investissement : un pari sur l'avenir.....	54
2. La pression permanente de la concurrence	56
B - LE RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS ET DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE	57
1. Les modalités d'intervention de l'Etat.....	58
2. Investissement, Etat et mondialisation.....	59
CHAPITRE II LA CRISE DE L'INVESTISSEMENT EN FRANCE :	
MYTHE OU RÉALITÉ ?	62
I - L'ÉVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT MATÉRIEL	62
A - ANALYSE GLOBALE.....	64
1. Flux, taux et stocks	65
1.1. LES FLUX	65

1.2. LES TAUX.....	70
A) UNE CHUTE DE PLUS DE SIX POINTS EN UN QUART DE SIÈCLE..	70
B) UN INDICATEUR IMPARFAIT	71
1.3. LES STOCKS	74
2. La réalité du « retard » français	76
2.1. 2.1. LES DIFFICULTÉS POSÉES PAR LES COMPARAISONS INTERNATIONALES EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT	76
2.2. UN PROFIL CYCLIQUE EUROPÉEN MAIS UN RETARD RELATIF À L'ÉGARD DES ETATS-UNIS ET SURTOUT DU JAPON	78
B - DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE ET LA TAILLE DE L'ENTREPRISE	83
1. Analyse par branche	85
2. Analyse par taille	88
C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE	90
1. Le jeu des déterminants de l'investissement des entreprises depuis le premier choc pétrolier	91
2. Les freins à l'investissement physique en France en 1998.....	94
2.1. UNE ORIENTATION INSUFFISAMMENT DYNAMIQUE DES PERSPECTIVES DE DEMANDE	96
2.2. UNE UTILISATION PLUS EFFICACE QUE PAR LE PASSÉ DU CAPITAL INSTALLÉ	99
2.3. UNE CONTRAINTÉ FINANCIÈRE QUI DEMEURE SIGNIFICATIVE	101
A) RÉEXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE GLOBALE DES ENTREPRISES.....	101
B) UNE HÉTÉROGÉNÉITÉ CROISSANTE DES ENTREPRISES.....	111
II - L'ÉVOLUTION DES AUTRES FORMES D'INVESTISSEMENT	125
A - LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS.....	125
1. La montée en puissance de l'investissement immatériel.....	126
1.1. DONNÉES GÉNÉRALES	126
1.2. LA SITUATION DANS L'INDUSTRIE	127
A) ANALYSE D'ENSEMBLE.....	127
B) ÉLÉMENTS COMPLÉMENTAIRES TIRÉS DE LA CENTRALE DES BILANS DE LA BANQUE DE FRANCE.....	129
2. Les indices d'un retard français	133
2.1. L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES EN PUBLICITÉ APPARAÎT EN RETRAIT PAR RAPPORT À CELUI DE LEURS CONCURRENTS	134

2.2. L'EFFORT DE RECHERCHE-DÉVELOPPEMENT DES ENTREPRISES : UN HANDICAP PLUS QUALITATIF QUE QUANTITATIF	135
A) LES ENTREPRISES FRANÇAISES EXÉCUTENT PLUS QU'ELLES NE FINANCENT LA R&D.....	135
B) UNE R&D CONCENTRÉE SUR UNE PART LIMITÉE DES ENTREPRISES.....	137
C) LA FRANCE DANS LE CONTEXTE INTERNATIONAL : UNE SITUATION RELATIVEMENT FAVORABLE MAIS QUI DOIT ÊTRE CONFORTÉE	140
2.3. L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES FRANÇAISES EN TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION ACCUSE UN RETARD PAR RAPPORT À CELUI DES ETATS-UNIS.....	142
B - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ET ÉTRANGERS EN FRANCE ET LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	146
1. Les investissements directs français à l'étranger	146
1.1. STOCKS DES INVESTISSEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 1995	146
A) LES DONNÉES GLOBALES	146
B) L'IMPLANTATION GÉOGRAPHIQUE	148
C) LA RÉPARTITION SECTORIELLE	150
D) LES DONNÉES CONCERNANT LA TAILLE DES INVESTISSEURS.....	153
1.2. LES DONNÉES EN TERMES DE FLUX (POUR L'ANNÉE 1996).....	154
1.3. UNE RENTABILITÉ DIFFICILEMENT MESURABLE.....	158
2. Les investissements directs étrangers en France	159
2.1. DONNÉES GLOBALES.....	159
2.2. L'IMPACT SUR LA STRATÉGIE DES ENTREPRISES	164
3. Le solde net des investissements directs	167
4. Les investissements de portefeuille.....	169
C - L'APPROCHE PATRIMONIALE.....	170
1. Eléments méthodologiques	170
2. Evolution de la structure des actifs et passifs des comptes de patrimoine et signification des ratios économiques et financiers ..	173
3. Analyse des flux de patrimoine des sociétés et quasi sociétés non financières (hors grandes entreprises nationales) de 1970 à 1995.	178
3.1. L'ARBITRAGE ENTRE ACTIFS NON FINANCIERS ET ACTIFS FINANCIERS	178
3.2. L'ANALYSE DES FLUX DE PASSIFS FINANCIERS REND COMPTE DE LA RECONSTITUTION DES FONDS PROPRES DES ENTREPRISES	181

4. Evolution du mode de financement des investissements des sociétés et quasi sociétés non financières	186
III - LES GRANDS TRAITS DE LA POLITIQUE DE SOUTIEN À L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES.....	189
A - LES AIDES DE L'ÉTAT.....	189
1. Les aides budgétaires directes	193
1.1. LES AIDES SECTORIELLES.....	194
1.2. LA R&D, LE DÉVELOPPEMENT TECHNOLOGIQUE ET LES SECTEURS DE POINTE	194
1.3. LES AIDES À LA QUALITÉ ET À LA NORMALISATION	195
1.4. 'ACTION EN FAVEUR DES PME-PMI	195
1.5. LES AIDES À LA RECONVERSION ET À LA RESTRUCTURATION	195
1.6. AIDES À UN SECTEUR SENSIBLE : LE COMMERCE ET L'ARTISANAT	196
2. Une politique d'environnement marquée essentiellement par des mesures fiscales.....	196
B - LES AIDES DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES	204
C - LES AIDES DE L'UNION EUROPÉENNE	205
1. Le programme cadre de recherche-développement (PCRD)	205
2. Les fonds structurels	206
CONCLUSION	210
TABLE DES SIGLES	214
LISTE DES ILLUSTRATIONS.....	215

AVIS

**adopté par le Conseil économique et social
au cours de sa séance du 25 février 1998**

Par décision du 13 février 1996, le Bureau du Conseil économique et social a confié à la section des Problèmes économiques généraux et de la conjoncture la préparation d'un rapport et d'un avis sur « *l'investissement des entreprises* ». ¹ La section a désigné M. Alain Brunaud comme rapporteur.

Facteur essentiel du développement économique et de l'emploi, l'investissement a la propriété d'affecter à la fois la demande et l'offre sur des horizons différents. Par ses effets « multiplicateur » et « accélérateur », il contribue, à la fois directement et indirectement, à la croissance à court terme de façon très sensible. C'est une des composantes les plus volatiles de la demande qui joue donc un rôle conjoncturel majeur, bien que sa contribution directe à la croissance soit en moyenne bien inférieure à celle de la consommation ou de l'exportation. Cependant, ses effets peuvent être autant négatifs que positifs, accentuer ainsi les récessions et engendrer des cycles perturbateurs pour l'économie. Les effets sur la demande sont d'autant plus importants que l'économie est fermée à la concurrence, et tirée par la croissance quantitative des débouchés internes de marchés nécessitant d'augmenter durablement les capacités de production. Les effets sur l'offre sont beaucoup plus structurels, à travers leur impact sur le stock de capital, l'intégration du progrès technique à l'économie et l'évolution des potentiels productifs : ils se mesurent à moyen terme par des gains de compétitivité, le développement de nouveaux produits et de nouveaux marchés et donc par une croissance plus forte sur la durée. En modifiant l'offre, l'investissement tire l'économie par des gains de parts de marché mais aussi en suscitant de nouvelles demandes.

La faiblesse de l'investissement depuis sept ans doit donc être appréciée au regard de ces deux dimensions, sachant que si ce que certains qualifient de « panne » est le plus souvent regretté pour ses effets à court terme, ce sont les conséquences structurelles sur l'offre à moyen terme qui constituent le point le plus important. La forte chute des investissements, notamment dans le secteur industriel, du début des années 1990, en phase avec la récession généralisée de 1993, et faisant suite à la hausse de la fin des années 1980, n'a pas été suivie d'une reprise suffisante et durable, posant ainsi la question d'un éventuel retard par rapport à nos principaux concurrents. On observe également, sur la période considérée, un décalage récurrent entre les résultats observés et les différentes anticipations, quelles proviennent d'enquêtes sur les intentions d'investissement des chefs d'entreprise ou des calculs des modèles économétriques. La plupart des observateurs s'étonnent d'autant plus de cet état de fait que la situation financière des entreprises se serait améliorée sensiblement depuis quelques années. Beaucoup se contentent alors de l'explication, fournie par les sondages auprès des chefs d'entreprise, mettant en cause, en particulier, l'insuffisance de la demande.

Les analyses menées par le Conseil économique et social ont permis d'identifier les différentes explications possibles, conjointes ou successives, du niveau actuel de l'investissement en France, mais aussi de proposer une nouvelle

¹ L'ensemble du projet d'avis a été adopté par un vote au scrutin public par 136 voix et 30 abstentions (voir en annexe le résultat du scrutin).

problématique, inspirée par la façon dont les entreprises ont modifié leurs comportements d'investissement face aux mutations de leur environnement et aux nouveaux enjeux stratégiques.

I - POUR UNE NOUVELLE APPROCHE DE L'INVESTISSEMENT

A - DE PROFONDES MUTATIONS EN COURS

1. Un environnement plus instable

L'ouverture accrue de l'économie française à la concurrence internationale dans un contexte d'accélération des mutations a introduit de nouvelles opportunités mais aussi de nouveaux risques et fortement affecté la façon dont notre société traite les questions de risque et de solidarité, tant vis-à-vis des entreprises que des salariés. La concurrence entre espaces nationaux ou blocs régionaux s'est ajoutée ou substituée à une concurrence franco-française entre entreprises soumises à des règles du jeu communes pendant longtemps fortement régulée, (prix, marges, changes, revenus...). A une économie tirée, jusqu'aux chocs pétroliers, par la croissance du bâtiment et des équipements et où les risques liés aux investissements avaient pu souvent être couverts par l'inflation et des taux d'intérêt réels négatifs s'est substitué un développement plus qualitatif de marchés rendus plus volatils, fluctuants et incertains. La compétition a changé d'intensité et de nature. Au-delà des impératifs traditionnels de performance opérationnelle et de bonne gestion, le risque entrepreneurial est de plus en plus conditionné par les choix stratégiques.

Le risque, au premier chef financier, a continué d'être traité par mutualisation et référence aux garanties du passé plutôt que par prévention. Faute d'en avoir adapté la gestion aux nouvelles réalités, les profondes mutations de nos structures sociétales et économiques se sont inscrites dans un processus de ruptures successives, fortement déstabilisantes pour la compétitivité du territoire, des entreprises qui y sont attachées et pour l'emploi.

Aux prises avec une concurrence de plus en plus aiguë et confrontées à un rythme accéléré d'innovations, les entreprises comme leurs partenaires doivent dès lors faire face à des défis nouveaux qui modifient singulièrement l'appréciation du risque et réclament à la fois plus de stratégie, plus de souplesse et plus de réactivité.

2. Le développement des services

Le fort développement du secteur tertiaire depuis vingt ans, accentué par les pratiques d'externalisation, traduit la croissance de l'immatériel dans notre société et l'évolution des besoins des ménages comme des entreprises. Les investissements ont accompagné ces évolutions. Si, en 1970, l'industrie et les services représentaient chacun à égalité près de 40 % de l'investissement des entreprises, en 1996, les services en représentaient plus de 60 % et l'industrie moins de 25 %.

La dégradation de la situation de l'emploi est particulièrement marquée dans le secteur industriel confronté à des vagues successives de restructuration,

qui touchent au premier rang les entreprises des secteurs dits « traditionnels » fortement utilisateurs de main-d'œuvre et n'épargnent plus les secteurs jusqu'alors relativement abrités de la concurrence internationale.

Sans ouvrir le débat sur le point de savoir si l'économie française est aujourd'hui face aux problèmes d'une société postindustrielle, force est de constater que des choix stratégiques fondamentaux se posent à notre appareil productif : on observe l'émergence de besoins nouveaux qui intéressent le secteur des services - services aux ménages et services aux entreprises - et constituent une nouvelle demande ; cette demande est, dans la conjoncture actuelle, contrainte pour une bonne part, ce qui renvoie aux choix de politique économique ; cette demande n'est, en outre, pas complètement identifiée dans une perspective de long terme en particulier dans sa composante démographique.

Par ailleurs, l'importance croissante des technologies modernes d'échange et de communication et la recherche de la maîtrise de l'information vont de pair avec le phénomène de l'internationalisation.

3. La mutation du secteur industriel

La tertiarisation de l'économie s'exprime non seulement par le fort développement des services et l'important potentiel de développement restant à cultiver, mais aussi dans la « tertiarisation » de toutes les activités industrielles qui y trouvent de nouvelles sources de performances, autres que techniques, et désormais incontournables.

Les investissements immatériels sont devenus plus importants que les investissements matériels au sein même des secteurs industriels, comme indiqué dans le rapport élaboré à l'appui du présent avis.

Les produits incorporent des contenus de plus en plus immatériels relatifs à leur image et aux services qui leur sont indissociables. L'attention accrue portée à la différenciation des produits et à la segmentation des marchés, dans un contexte de concurrence toujours plus forte, impose des investissements croissants d'études marketing, de communication, de design, de développement de marques, de veille technologique, d'intelligence économique... La nécessité de répondre au mieux aux besoins du client impose une adaptation continue et de plus en plus personnalisée des produits et des services tout au long de leur élaboration et de leur distribution. Par ailleurs, les processus mêmes de production sont fortement affectés par le courant de dématérialisation de l'économie. Une bonne exploitation des nouvelles technologies nécessite de nouvelles compétences, associées à un effort continu de formation, et à de nouvelles organisations internes, plus intelligentes car plus évolutives, souples et créatives, donc globalement plus compétitives, et soucieuses de l'emploi, des conditions de travail et de vie des salariés. On renverra pour une analyse approfondie aux précédents avis de notre assemblée du 28 juin 1989 sur « *l'investissement intellectuel : facteur de modernisation de l'industrie française* » et du 25 mai 1994 sur « *les leviers immatériels de l'activité économique* », présentés par M. Hubert Bouchet.

Plus que la compétition entre produits, dont les cycles de vie se raccourcissent inévitablement, c'est désormais la compétition entre organisations

qui est en jeu. Face à une concurrence exacerbée par la vitesse des changements et la diffusion des connaissances, la rentabilité ne peut être préservée qu'en maintenant « une longueur d'avance » sans cesse remise en cause.

C'est dans ce contexte que s'inscrit également le débat sur la productivité. La baisse de la productivité que l'on observe actuellement peut, à court terme, être favorable à l'emploi en cas de reprise mais constitue un vrai problème à long terme puisque c'est la productivité qui, en définitive, est source de revenus et donc influe sur la capacité de dépense et par là sur l'investissement et la création d'emplois.

4. Un environnement financier bouleversé

La déréglementation financière, le développement de la bourse et l'accès des entreprises aux marchés financiers ont permis aux grandes entreprises de renforcer considérablement leurs fonds propres par des émissions d'actions, condition nécessaire de la croissance externe et des redéploiements stratégiques. Il en est résulté la montée du pouvoir des actionnaires, notamment étrangers, et la prégnance des normes anglo-saxonnes de rentabilité des fonds propres (exigence deux fois plus importante que les résultats passés des entreprises françaises). Certes, les petites et moyennes entreprises (PME) n'ont été concernées que dans une moindre mesure par ces évolutions. Elles sont cependant indirectement touchées car les sociétés de capital-risque ou capital-développement alignent leurs exigences de rentabilité sur ces nouvelles normes, y compris celles censées aider les PME ou oeuvrer pour le développement local.

Jusqu'à une période récente, en dépit de la baisse des taux d'intérêt nominaux, les taux réels sont restés élevés dans un contexte d'absence de tension inflationniste. Dans ce contexte, « l'effet levier » de l'endettement, permettant d'augmenter la rentabilité des fonds propres par recours à l'emprunt lorsque les taux d'intérêt sont inférieurs à la rentabilité « économique », ne pouvait plus jouer. Alors qu'il avait favorisé le financement des investissements par endettement jusqu'au début des années 1980, et notamment dans les phases de taux réels négatifs, offrant ainsi de fortes marges de manoeuvre, pouvant quelquefois donner lieu à des gaspillages, l'effet levier allait par la suite jouer de façon négative pour les entreprises endettées, affectant ainsi d'un surcoût leur activité, notamment en ce qui concerne les PME. En outre, la distorsion croissante entre prix et coûts de la production a contribué à rendre plus aiguë la contrainte financière. Enfin, le poids de l'endettement passé a conduit les entreprises à rechercher de nouvelles marges de manoeuvre que la contrainte de rentabilité, plus forte que par le passé, imposait : l'investissement et l'emploi ont constitué les principales variables d'ajustement, dans le même temps où la nécessaire réduction des déficits publics pesait sur la capacité de relance contracyclique par l'intermédiaire de l'action budgétaire et par là sur l'investissement. Depuis quelques mois, le desserrement de la contrainte des taux permet d'envisager un recours plus grand au crédit, ce qui est favorable à l'investissement. Mais l'incertitude demeure sur la configuration à venir des taux, dans la perspective du passage à l'Euro.

B - DONT L'APPAREIL D'ANALYSE NE REND QUE PARTIELLEMENT COMPTE

1. Toutes les facettes de l'investissement

Alors que l'analyse macro-économique continue à retenir la FBCF (formation brute de capital fixe) comme mesure de l'investissement, on est de plus en plus conduit à étudier sur le même plan toutes les dépenses qui relèvent de l'investissement pour les entreprises, à savoir toutes celles qui, effectuées sur un exercice, permettront de créer des richesses sur les exercices futurs.

Pour situer les enjeux, en 1994, la FBCF des sociétés et quasi-sociétés était de 730 milliards de francs, les investissements immatériels évalués à 407 milliards de francs, les investissements nets de l'étranger en France s'établissaient à 86 milliards de francs, les investissements français à l'étranger s'élevant à 135 milliards. Par ailleurs, la moyenne annuelle des prises de participation a été supérieure à 850 milliards de francs entre 1990 et 1995. En ce qui concerne les actifs patrimoniaux, les actifs non financiers hors stocks représentaient 7 461 milliards de francs en 1995, les stocks 1 482 milliards, les participations 10 906 milliards. Le crédit interentreprises était, en 1994, de l'ordre de 1 800 milliards, à comparer avec les 840 milliards de crédits de trésorerie.

Les investissements immatériels doivent donc être pris en compte en plus de la FBCF, mais aussi d'autres affectations de ressources considérées comme des investissements pour les entreprises mais qui ne le sont pas nécessairement pour l'économie globale : besoin en fonds de roulement, croissance externe, etc.

Ces « investissements » renvoient à des problèmes de rapports de force découlant des transferts de richesses ou de propriété entre les entreprises ou entre les secteurs institutionnels. Au niveau de l'entreprise, tous les types d'allocation des ressources entrent en compétition ou interviennent de façon complémentaire pour le choix final du niveau d'investissement productif direct. Au niveau macro-économique, une partie des investissements des entreprises ne correspond qu'à une autre répartition du travail et des ressources. Cette « autre répartition » a cependant une influence sur la nature et le niveau de l'investissement global pour l'économie.

Les investissements français à l'étranger et étrangers en France méritent une attention particulière, dans la mesure où ils renvoient à des logiques de conquête de parts de marché, et plus globalement à des stratégies d'entreprises (et plus encore de groupes), sur les nouveaux espaces économiques régionaux, entraînant des investissements de capacité dans les pays en développement mais aussi dans des pays où les capacités de production sont déjà excédentaires.

L'accélération de la construction européenne (marché unique, monnaie unique) a créé les conditions de la régionalisation des échanges dans le cadre d'une ouverture à la concurrence internationale, en décloisonnant le marché des biens et des capitaux. Elle a aussi suscité un redéploiement des ressources et des entreprises, adapté aux nouveaux espaces économiques, et entraîné un grand courant de fusions-acquisitions guidé par des objectifs de taille critique, les opportunités liées aux privatisations, ou la nécessité de s'implanter à l'étranger pour pénétrer les nouveaux marchés.

2. La mesure de l'investissement, même dans son aspect le plus traditionnel, pose différents problèmes

Certaines dépenses comptabilisées en investissements n'en sont en fait pas, si elles n'entraînent pas de création de richesse. Le montant des investissements n'est donc qu'un indice imparfait de l'effort véritable d'équipement et de modernisation. Il convient, par ailleurs, de noter qu'une partie non négligeable des investissements est imposée par des normes, notamment celles liées à la protection de l'environnement, dont l'intérêt n'est pas ici mis en question, mais dont il faut noter que les éventuels retours ne sont pris en compte ni dans les bilans des entreprises ni dans le PNB. Ces investissements entrent parfois, à court terme, en concurrence avec les investissements inscrits dans les plans de développement des entreprises. Cependant, ceci n'exclut pas que certaines de ces normes, dont les retombées sont avant tout « non marchandes », puissent aussi contribuer à long terme à dynamiser le développement de l'économie marchande.

2.1. Imprécision et lenteur de la mesure

La méthodologie de recueil des informations ne met, par construction, à disposition les mesures définitives qu'après de longs délais, et met en évidence des niveaux d'estimations successives pouvant être différents. Il est à noter toutefois des écarts d'estimations importants entre les comptes réels (INSEE) et les comptes financiers (Banque de France) qui perturbent la compréhension de la situation et des comportements financiers des entreprises. Le poste « décalage comptable », par exemple, peut connaître des écarts particulièrement importants en points de valeur ajoutée. La marge d'erreur sur des agrégats significatifs, comme le solde de financement, peut être plus importante que l'ordre de grandeur de ces derniers (besoin ou capacité de financement) à partir desquels sont pourtant dégagés des conclusions macro-économiques significatives. Certaines séries statistiques sont, par ailleurs, perturbées par des modifications d'affectation dans le temps : crédit-bail, immobilier des sociétés d'assurance ou des banques, etc. Surtout, la plupart des enquêtes sont limitées au seul secteur « industriel » qui ne représente pourtant que le quart environ de l'investissement total des entreprises. Enfin, on ne peut que regretter le peu d'études approfondies dont on dispose sur les différences par taille et secteur alors même que ces disparités sont, comme on le sait, marquées.

La mondialisation des économies impose de mesurer l'investissement et ses différents déterminants, non pas seulement par rapport au passé mais en comparaison avec nos concurrents. Or, les comparaisons internationales doivent être réalisées avec beaucoup de prudence car les champs et méthodes sont souvent différents. Si les données issues des comptabilités nationales sont, en principe, harmonisées, celles provenant des comptabilités privées (centrales des bilans, enquêtes sectorielles...), dont les méthodologies peuvent différer sensiblement d'un pays à l'autre, sont moins aisément comparables. Par ailleurs, certaines séries sur les stocks de capital, pour lesquelles, certes, la comptabilité nationale n'a pas été conçue, sont le résultat d'évaluations intégrant des hypothèses fortement différenciées selon les pays (inflation, durée de vie, déclassements, prise en compte ou non des quasi-fonds propres...).

2.2. Mesure limitée de l'immatériel

Si la dématérialisation accélérée des activités économiques est une caractéristique majeure du stade actuel des mutations de l'économie mondiale, l'investissement des entreprises constitue, à l'évidence, un champ privilégié d'application. Alors que la part des investissements immatériels ne cesse de croître au sein des investissements totaux des entreprises, l'essentiel des raisonnements économiques reste dans des schémas traditionnels assimilant l'investissement à l'acquisition de biens physiques. Certes, la nouvelle base comptable, telle que concertée et définie au niveau européen inclura, à partir de 1999, certains actifs incorporels (exploitation minière, logiciels, actifs littéraires et artistiques). Mais cette nouvelle définition reste très éloignée des préconisations des comptables français notamment en matière de R&D. Au demeurant, si certaines dépenses d'investissement immatériel peuvent être relativement bien mesurées en termes de flux - par exemple, en matière de R&D - la plupart d'entre elles font l'objet d'une évaluation souvent approximative ; en tout état de cause l'analyse des bilans ne permet pas d'en mesurer le stock. Ce faisant, les observateurs ne disposent que de sources statistiques et d'analyses parcellaires qui rendent difficile l'appréciation des évolutions en cours.

3. Nécessité de distinguer différents types d'entreprises

Traiter aujourd'hui, de manière globale, du taux d'investissement des entreprises ou de leur taux d'autofinancement n'épuise pas la réalité. Pour mieux la cerner, il faut tenir compte des disparités croissantes entre entreprises et de leur approche différenciée de l'investissement selon leur taille, leur secteur d'activité, mais aussi selon le degré relatif et la nature de la concurrence auxquels elles doivent faire face.

3.1. Suivant leur taille et leur secteur d'activité

L'accès au marché des capitaux et donc le renforcement des fonds propres comme le désendettement ont surtout concerné les très grandes entreprises de plus de 2 000 salariés. Compte tenu de leur poids dans l'économie, l'évolution des comptes macro-économiques est fortement influencée par l'amélioration de la situation financière des grandes entreprises, qui ont largement accès à des financements intermédiés, et ne reflète pas le caractère très contrasté de la situation des autres, beaucoup plus dépendantes des systèmes bancaires nationaux. Une grande diversité de comportement est également perceptible si l'on décompose les entreprises en fonction des secteurs d'activité, la propension à l'investissement variant considérablement selon le niveau relatif du coefficient de capital. Ces divergences structurelles ont naturellement tendance à être masquées par les analyses globales.

3.2. Suivant leur niveau d'indépendance

Il convient de distinguer les entreprises dont l'activité dépend essentiellement de l'activité d'autres entreprises (sous-traitance, produits intermédiaires, services...) ou d'un marché de proximité considéré comme limité et incontrôlable, des entreprises innovantes et indépendantes qui, grâce à des stratégies d'offre et de conquête de marchés extérieurs, dépendent moins de la

demande locale et sont motrices pour les autres. Pour les premières, seule une perspective de développement de la demande peut entraîner des investissements ; pour les secondes, l'investissement est au contraire un préalable au développement d'une offre capable de susciter une demande nouvelle.

Rappelons, en outre, que les grandes entreprises, avec 16 % des emplois, réalisent 41 % des investissements et en « contrôlent », de fait, une part encore plus significative au travers des choix qu'elles dictent à leurs sous-traitants.

Par ailleurs, les choix d'investissement relevant de centres de décision situés à l'étranger procèdent d'une logique spécifique qu'il convient de prendre en compte en raison de leur impact sur l'économie nationale. Les filiales des entreprises étrangères représentent, en effet, dans notre pays, plus du tiers de la production et de l'investissement industriels. De plus, 38 % de la capitalisation boursière française sont aujourd'hui détenus par des investisseurs étrangers.

II - QUELQUES ÉLÉMENTS DE RÉFLEXION POUR UN DIAGNOSTIC

1. Un retard réel de la France en matière d'innovation et de développement de marchés liés aux nouvelles technologies

L'argument souvent avancé d'un « retard » d'investissement en France par rapport à nos principaux partenaires mérite d'être nuancé, et ce à un double titre : certes, un décalage est perceptible s'agissant de l'investissement matériel, notamment par rapport au Japon et aux Etats-Unis, mais l'effort d'investissement (FBCF) des entreprises françaises apparaît en phase avec le cycle continental. De sorte que la « crise » évoquée apparaît autant européenne que française, les politiques restrictives mises en oeuvre pour satisfaire aux objectifs du traité de Maastricht n'y étant pas totalement étrangère ; par ailleurs, si les entreprises ont relativement peu investi en capital sur la période récente, il serait erroné d'évoquer l'existence d'un « déficit » global d'investissement dès lors que celui-ci adopte des formes de plus en plus incorporelles, non retracées par les évolutions de l'agrégat traditionnel, qu'il s'agisse de l'investissement immatériel, ou des opérations de croissance externe, notamment de l'investissement direct à l'étranger, et des stratégies financières qui y sont associées et qui, sans se confondre avec le placement financier, peuvent s'analyser comme un « investissement financier ». C'est là un des enseignements majeurs des analyses menées à partir des comptes de patrimoine.

Reste que la position de notre pays doit, sous cet angle, être confortée afin d'assurer la pérennité de la compétitivité de notre économie. Si déficit il y a, et au-delà des décalages de cycles évoqués ci-dessus, celui-ci serait d'ordre plus qualitatif que quantitatif : recherche-développement insuffisamment stimulée au niveau des entreprises et excessivement concentrée sur les plus grandes d'entre elles, diffusion insuffisante de ses retombées dans l'ensemble du tissu économique, retard d'investissement dans les nouvelles technologies de communication, retard en matière de production et d'exploitation de brevets.

Parmi les causes pouvant expliquer ce retard, et au-delà du manque de vocations entrepreneuriales, il convient de regretter la trop faible diffusion des pratiques de réflexion stratégique au sein des PME, alors qu'il s'agit d'un

préalable indispensable aux changements de cap et aux investissements de développement. A cet égard, et malgré la qualité des différents réseaux oeuvrant dans l'aide à la création ou au développement d'entreprises, la trop grande dispersion des efforts ne permet pas toujours de réunir les expertises nécessaires à l'évaluation des risques et donc à la prise en compte de projets « originaux » par les établissements financiers. Par ailleurs, ces structures trop éclatées ne sont pas adaptées à la diversité et à la complexité des problèmes à résoudre par les entreprises face à des « sauts » de développement.

De plus, il serait opportun de mettre en place dans les formations à finalité professionnelle une sensibilisation à l'innovation et à la création d'entreprise.

2. Parmi les différents déterminants de l'investissement, la demande joue actuellement un rôle privilégié

La décision d'investir résulte d'un choix fondé sur trois types de variables : d'une part, la rentabilité prévisible des projets comparée aux opportunités offertes par les utilisations alternatives (désendettement, placements) ; d'autre part, les conditions de financement des projets ; enfin, le niveau anticipé de la demande. Alors que l'insuffisance de la profitabilité avait constitué un frein majeur depuis le début des années 1980, en raison d'un partage défavorable de la valeur ajoutée et du haut niveau des taux d'intérêt réels, l'influence des deux autres facteurs a eu tendance à se renforcer sur la dernière période. La structure du capital des entreprises et surtout leurs perspectives de débouchés sont ainsi devenues des éléments décisifs, notamment pour la majorité des petites entreprises, en particulier artisanales, dépendantes de leur demande immédiate et donc très sensibles à son évolution.

3. Mais d'autres facteurs sont à prendre en compte

La restructuration du tissu économique en Europe, par le jeu des fusions, acquisitions, cessions, est également un préalable à une forte reprise de l'investissement productif. Cette restructuration n'est pas terminée et ne peut que s'intensifier ne serait-ce qu'avec le passage à la monnaie unique. En France, des filières importantes restent à restructurer : armement, télécommunications... Les nouvelles organisations mises en oeuvre par les donneurs d'ordre imposent des restructurations de même nature dans les filières de sous-traitance.

Dans un contexte de surcapacité de production, mieux vaut souvent acquérir des installations existantes et optimiser l'existant avant d'investir dans de nouvelles capacités, sauf en cas de rupture technologique le justifiant. Or, depuis 1990, force est de constater que, dans l'industrie, les capacités de production sont restées, jusqu'à une période récente, sous-utilisées.

Des opportunités prochaines en matière d'investissements productifs traditionnels devraient néanmoins se présenter. Compte tenu des cycles observés, des renouvellements devraient avoir lieu en 1998. En particulier, le retard constaté en « informatique et technologies de l'information » devrait faire l'objet d'un rattrapage groupé avec le passage à l'Euro et à l'an 2000 et le développement des activités liées à internet, qui vont entraîner un bouleversement encore mal perçu de la relation entre l'entreprise et son marché,

c'est-à-dire des conditions de commercialisation. A conditions d'attractivité pérenne de notre pays, les investissements étrangers en France devraient, pour leur part, continuer à se montrer dynamiques, les entreprises non continentales étant toujours soucieuses de pénétrer le nouveau marché européen.

L'intensification de la concurrence et les nouvelles exigences de rentabilité expliquent l'effort de rationalisation du capital. Cet effort s'est notamment traduit par une meilleure maîtrise du « soft » et des processus de production, l'allongement de la durée d'utilisation des équipements et une meilleure combinaison des ressources humaines et des équipements pouvant se traduire, dans certains cas, par une moindre robotisation. De sorte que la crise de l'investissement en France mérite d'être relativisée aussi sur ce plan.

La recherche d'une plus grande convergence des politiques économiques au sein de l'Union européenne s'est traduite aussi par une moindre utilisation par les Etats-membres des instruments traditionnels d'action contracyclique. Par ailleurs, conséquence de l'ouverture de notre économie, les fluctuations conjoncturelles sont plus marquées et exigent dès lors une forte réactivité des entreprises, ce qui complexifie les problèmes en termes de rentabilité du capital investi et de gestion des ressources humaines.

4. Une contrainte financière qui demeure significative

L'appréciation d'une amélioration de la situation financière des entreprises doit être nuancée. Seules les très grandes entreprises ont pu fortement se désendetter et améliorer leur capacité d'autofinancement (les GEN - grandes entreprises nationales - représentent, à elles seules, 23 % de la capacité de financement des entreprises en 1996). La situation des petites entreprises est nettement plus contrastée : près de la moitié des PME sont, en effet, restées, jusqu'à une période récente, sous contraintes financières, ce qui ne leur a pas toujours permis d'investir à hauteur de leurs besoins. De plus, la capacité de financement effective (après prise en compte du désendettement et des créances commerciales et après correction des transferts dont on sait qu'ils correspondent à un pur jeu d'écriture comptable sans réalité concrète pour les entreprises) équivaut exactement au montant de la formation brute de capital (FBCF plus variations de stocks et investissements incorporels).

Au niveau micro-économique et selon les secteurs, la marge de manoeuvre dont dispose l'entreprise peut être fortement obérée par le jeu du crédit interentreprises.

De façon générale, si les fonds propres paraissent suffisants pour des investissements entrant dans l'exploitation courante de l'entreprise, ils sont souvent insuffisants pour développer des stratégies de rupture basées sur l'innovation, la conquête de nouveaux marchés ou la croissance externe. Ces investissements plus risqués, aux montants plus importants, et qui nécessitent des rentabilités plus élevées, débordent largement le contenu plus étroit de l'investissement tel que mesuré par la FBCF. Ceci explique qu'un certain nombre de PME, faute de pouvoir mobiliser suffisamment de capitaux externes, voient leur potentiel de croissance compromis. Cette remarque concernant le manque de fonds propres face aux nouveaux enjeux intéresse toutes les entreprises, y

compris les grandes dont certaines, malgré la forte progression de leurs fonds propres, n'ont pas acquis la taille suffisante au niveau international. La contrainte financière, pour nombre d'entreprises, s'exprime aussi par leur besoin accru de liquidités et de volant de sécurité pour le financement de leur cycle d'exploitation (préfinancement du démarrage de la production par exemple...).

Par ailleurs, une génération importante de dirigeants d'entreprises patrimoniales est confrontée à un problème de transmission, rendu délicat compte tenu de la fiscalité et de la façon dont sont évalués les patrimoines professionnels. La montée des risques, les difficultés liées à la transmission ou au financement du développement peuvent amener les dirigeants à vendre leur entreprise, ouvrant ainsi des opportunités de croissance externe aux groupes les plus riches et les plus dynamiques. Dans cette course à la concentration, la difficulté des PME ou des entrepreneurs individuels à réunir des fonds propres les contraint à recourir aux emprunts, à consacrer des ressources importantes à ce type d'opérations quelquefois nécessaires, affaiblissant ainsi leurs marges de manoeuvre ou leurs capacités d'investissement direct.

Outre la nécessité de financer l'achat des actions, la croissance externe est souvent associée à des investissements immatériels en organisation, nécessaires à l'exploitation des synergies ayant justifié le rachat. L'augmentation d'activité est par ailleurs souvent génératrice de besoins en fonds de roulement. A défaut de disposer de fonds propres suffisants, le financement par emprunt de ces différents investissements impose une très forte rentabilité dans la mesure où ni les actifs financiers, ni les achats de fonds de commerce, ni la constitution du fonds de roulement ne bénéficient de l'amortissement fiscal, ce qui nécessite de dégager une rentabilité après impôt égale aux annuités de remboursement, alors que l'investissement purement matériel peut théoriquement être financé avec une rentabilité nulle.

5. Un nouveau défi gestionnaire pour les entreprises

Le développement d'un environnement incertain appelle de nouvelles stratégies de développement et de nouvelles pratiques de gestion : d'une part, le développement de nouveaux marchés fondés sur l'immatériel, d'une volatilité croissante et, par conséquent, caractérisés par un degré de risque supérieur à celui associé aux marchés traditionnels, entraîne de nouvelles pratiques : externalisation, démarche qualité, recherche de différenciation, nécessité de lancer de nouveaux produits, et donc des investissements de nature immatérielle ; d'autre part, la rationalité économique ne se réduit plus à une gestion que l'on espérait optimale des moyens techniques ; enfin, l'irruption continue de nouvelles distorsions de concurrence impose le changement permanent. Désormais, il s'agit de conjuguer la valorisation des compétences humaines et la meilleure utilisation des ressources techniques et financières. La « cohésion sociale » au sein de l'entreprise est clairement une des clés de la compétitivité économique.

La capacité des entreprises à mettre en oeuvre de nouvelles organisations du travail, à la fois plus souples et acceptées par les salariés au travers des différentes procédures et dispositions en vigueur d'information et de

consultation, conditionne la réalisation d'investissements dont la compétitivité a partie liée avec ces innovations organisationnelles.

Une dynamique nouvelle, fondée sur le maillage inter et intra entreprises, le partage d'expériences, et reposant sur des lieux de coordination décentralisés et souples, est aujourd'hui à l'oeuvre. La problématique de l'efficacité de l'investissement ne peut qu'en être affectée durablement. La prise en compte de ces mutations touchant à l'organisation de l'activité des entreprises, dont la dimension humaine est essentielle, suppose la définition de nouvelles règles du jeu permettant la flexibilité sans la précarité : le capital doit être mieux utilisé, les entreprises doivent pouvoir adapter leurs capacités de production aux fortes fluctuations de la demande, comme c'est notamment le cas de la majorité des petites entreprises.

En contrepartie de cette plus grande souplesse, nécessaire à la compétitivité, et pour une plus grande efficacité qui nécessite l'adhésion des salariés, la nouvelle organisation du travail doit aussi être un élément de progrès social à négocier : temps choisi, conciliation des rythmes de la vie professionnelle et des exigences de la vie familiale, sécurité, formation, créations d'emplois. La réduction du temps de travail est une des voies qui peut convenir à certaines entreprises, sous certaines conditions. D'autres voies (pluriactivité...) doivent être explorées et permises, par l'ouverture de nouveaux marchés, par une adaptation de la réglementation et de la fiscalité, dans le respect d'une concurrence loyale.

La réduction de la précarité, condition essentielle de la cohésion sociale, dépasse cependant le seul champ de l'entreprise et renvoie à un problème plus vaste de société.

6. Une politique de soutien inadaptée

Parmi les divers outils mobilisables par les pouvoirs publics pour soutenir l'effort d'investissement des entreprises, l'insistance est depuis quelques années le plus souvent portée sur la nécessité pour l'Etat d'assurer un environnement législatif et réglementaire stable favorisant les comportements tournés vers la croissance et l'innovation. A cet égard, il apparaît que les dispositifs actuels, nombreux et diversifiés, ne répondent pas avec précision aux priorités du moment, qu'il s'agisse des nouvelles formes d'investissement, des besoins spécifiques des PME-PMI en la matière ou de la nécessité d'orienter l'épargne vers l'innovation et l'investissement créateur d'emplois.

S'il est vrai que le principal obstacle n'est autre que l'insuffisance de la demande adressée aux entreprises, il est clair que l'Etat doit s'efforcer d'orienter leurs choix en favorisant, par des mécanismes d'incitation et la création d'un environnement favorable, la prise de décision la plus éclairée possible. Or, force est de constater que cette politique, quoique dotée de moyens conséquents, souffre en France à la fois d'une absence de visibilité et d'une insuffisante adéquation aux enjeux de cette fin de siècle. Un tel résultat impliquerait non pas de dépenser plus mais mieux en faveur des entreprises et de l'attractivité globale du territoire, objectif stratégique s'il en est dans le contexte de la mondialisation. On ne peut que regretter l'absence d'une évaluation des politiques et mesures de

soutien mises en oeuvre. De la même façon, on peut s'inquiéter de l'absence d'une réflexion stratégique de développement industriel tant au niveau national qu'europpéen et de l'insuffisante détermination dans la mise en oeuvre des politiques de coordination par ailleurs nécessaires.

7. Un environnement fiscal instable

Au plan fiscal, l'instabilité de la norme juridique est devenue préoccupante. Dans son 13ème rapport, l'étude menée par le Conseil des impôts a montré que non seulement la fréquence annuelle des dispositions législatives s'est accrue depuis 1980, et plus encore depuis 1990, mais encore que les normes les plus récentes font l'objet de nombreuses modifications. Cette évolution a certes, en partie, des causes inévitables ou non critiquables : réaffirmation du domaine de la loi, complexité croissante de la matière fiscale, etc. Il reste, que cette instabilité des normes juridiques présente le double inconvénient de ne pas garantir un horizon suffisamment sûr aux entreprises, qui ont pourtant besoin de « visibilité », et de rendre pour nombre de PME la législation fiscale peu compréhensible et difficilement utilisable. Par ailleurs, le Conseil des impôts note qu'un facteur important de convergence de la fiscalité en Europe est la pression du marché : or, celle-ci pousse à un alignement de la fiscalité vers le bas, au risque de réduire excessivement les moyens d'action des pouvoirs publics. L'effacement des frontières encourage en effet les délocalisations financières vers les pays les plus attractifs. L'alignement sur le plus petit commun dénominateur ne peut tenir lieu de politique d'harmonisation fiscale. La tentation du « dumping » fiscal est à terme destructrice.

III - LES PROPOSITIONS DU CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL

Afin d'enclencher un « cercle vertueux » en faveur de l'investissement des entreprises sous toutes ses formes, donc de la croissance et, à terme, de l'emploi, deux grandes orientations semblent se dégager : la première concerne la stratégie macro-économique à mettre en oeuvre ; la seconde est relative aux mesures de soutien à privilégier du point de vue spécifique de l'entreprise.

Une attention particulière a été apportée aux entreprises capables de s'affranchir de la contrainte de la demande interne et de jouer un rôle moteur sur le reste de l'économie, grâce à des projets de développement ambitieux, des stratégies d'offre et de conquêtes de nouveaux marchés. La densification du tissu des entreprises moyennes capables de jouer ce rôle est pour cela nécessaire ; de même que la création d'entreprises réellement innovantes, quel que soit la taille ou le secteur d'activité.

La prise en compte du facteur humain est par ailleurs apparue comme une condition essentielle de valorisation, et donc de déclenchement des nouveaux investissements, dont le contenu immatériel grandissant a été précédemment souligné et dont on ne peut par ailleurs ignorer l'impact sur l'emploi.

A - LES AXES D'UNE STRATÉGIE MACRO-ÉCONOMIQUE FAVORABLE À L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

Une dynamisation de l'effort d'investissement des entreprises n'est assurément pas aisée à promouvoir, en particulier dans le contexte économique actuel. Les politiques de l'investissement doivent, en effet, contribuer, au travers d'un partage optimal de la valeur ajoutée, à préserver la situation des entreprises tout en permettant une demande suffisante de la part des consommateurs, demande ayant pour support essentiel les salaires et l'emploi.

Cela est d'autant plus problématique que les enquêtes de conjoncture, pas plus que les modèles de prévision les plus couramment utilisés, n'intègrent dans leur champ d'investigation les formes les plus incorporelles de l'investissement et s'intéressent encore en priorité au secteur industriel. Or, connaître est, là comme ailleurs, indispensable pour agir efficacement. Il apparaît, dès lors, nécessaire de poursuivre, au sein des organismes compétents (Conseil national de l'information statistique, CNIS, Institut national de la statistique et des études économiques, INSEE...) des recherches visant, à tout le moins, à définir un ou plusieurs indicateurs concernant les formes autres que matérielles de l'investissement.

Comme le notait déjà notre assemblée dans son avis adopté sur le même thème en 1981, sur le rapport de M. Pierre Netter, un effort d'harmonisation internationale s'impose également s'agissant non seulement des agrégats servant de base aux séries de flux et ayant, par conséquent, une influence sur les taux, mais aussi des données relatives aux stocks de capital dont l'hétérogénéité constitue une difficulté.

1. Pour une stratégie de croissance

Au plan macro-économique, le Conseil économique et social préconise d'adopter résolument une stratégie de croissance, dont la dimension européenne, qui ne doit pas être négligée à l'heure où se concrétise la troisième étape de l'Union économique et monétaire, en renforcerait encore l'efficacité. Cela implique des mesures de nature conjoncturelle pour éviter les ralentissements et les dépressions de l'activité économique, et de type structurel pour orienter les flux de capitaux vers les secteurs et les techniques favorables à une croissance régulière de l'économie.

Notre assemblée, consciente des enjeux économiques et sociaux associés à cette question, a eu récemment l'occasion de s'exprimer fortement dans ce sens, dans le cadre de son Avis sur la « *conjoncture au premier semestre 1997* », sur le rapport de Mme Michelle de Mourgues. Elle affirmait notamment : « *Il est indispensable que se produise parallèlement une baisse des charges sociales sur le travail et une augmentation du salaire direct, notamment par une relance et un aboutissement des négociations salariales dans le secteur privé et dans le secteur public. (...) Une fois éliminées les deux sources principales de freinage (taux d'intérêt réels et prélèvements sur le travail trop élevés) de la demande interne, on peut raisonnablement espérer que la consommation et l'investissement augmenteront et permettront de renouer avec des rythmes de croissance élevés et durables, nécessaires pour éliminer progressivement le chômage (...)* ».

Cette orientation claire et résolue ne peut être couronnée de succès que si elle s'inscrit dans le cadre d'une véritable stratégie communautaire pour la croissance et l'emploi s'appuyant notamment sur une coordination renforcée des politiques économiques des Etats-membres, des programmes concertés d'investissement, dans le domaine notamment des infrastructures, une politique adaptée de taux d'intérêt, en particulier dans le cadre de la gestion de la monnaie unique, et des avancées significatives dans la construction de l'Europe sociale. Tout doit être mis en oeuvre pour convaincre nos partenaires de l'intérêt d'une telle orientation au sein de l'Union européenne afin d'optimiser les synergies possibles entre les Etats-membres et, par là même, le dynamisme de l'ensemble. C'est là une condition nécessaire à l'obtention d'un régime de croissance durablement plus soutenu et plus riche en emplois sur le « vieux continent ».

Enfin une stratégie de croissance ne saurait donner sa pleine mesure sans mieux prendre en compte les formes d'activité humaine qui échappent largement aux évaluations parce qu'elles ont un effet économique très différé, comme le travail parental, les activités culturelles, associatives, civiques ou l'action sur l'environnement.

2. Orienter l'épargne longue vers l'entreprise

La mondialisation a fortement relativisé l'importance des ressources financières face aux nouveaux enjeux et ceci malgré les progrès accomplis. Les redéploiements restant à effectuer et les investissements attachés au développement des nouvelles technologies nécessitent des ressources financières toujours plus importantes, tant pour les PME que pour les grandes entreprises.

Dans le cadre d'une économie ouverte, seule la présence d'un actionnariat puissant et attaché au territoire peut en défendre les intérêts face à des entreprises dorénavant mondialisées et amenées à répartir ressources, investissements et emplois entre de multiples territoires concurrents.

Si l'on doit se féliciter de l'intérêt des capitaux étrangers pour les entreprises françaises, le fait que 38 % de la capitalisation boursière soit entre leurs mains, notamment au travers des fonds de pension, et que nombre de PME n'aient d'autre alternative que de se vendre à des entreprises étrangères, ce qui se traduit par une perte de contrôle des centres décisionnels, avec les conséquences prévisibles sur l'emploi et l'aménagement du territoire, renforce la nécessité d'un accompagnement approprié des efforts des entreprises dans les phases décisives de leur cycle de vie - création, développement ou augmentation de leur capital, transmission ou cession -. A cet effet, l'épargne longue, trop longtemps affectée au financement des déficits publics ou orientée vers des placements financiers peu risqués, doit être réorientée vers les investissements véritablement créateurs de richesse. Ceci passe par la réduction des déficits publics et une fiscalité favorable à l'épargne longue et à l'investissement productif notamment à risque. En outre, les dispositifs relatifs à la participation et au plan d'épargne d'entreprise gagneraient à être stimulés.

3. Renforcer l'attractivité du territoire

Les ingrédients nécessaires à la stratégie de croissance développée plus haut participent à l'attractivité du territoire. Celle-ci doit être développée, moins pour éviter des délocalisations souvent incontournables pour des raisons structurelles (accès à de nouveaux marchés, activités à faible valeur ajoutée...) que pour attirer des activités mieux adaptées à nos ressources et à nos ambitions. Il convient donc, avant tout, de veiller à ce que l'évolution de la fiscalité et de la réglementation ne crée pas globalement des distorsions de concurrence remettant en cause les attraits reconnus à notre pays.

Cependant, à l'avenir, l'instauration de normes sociales au niveau européen par la négociation ou la directive peut apporter une contribution à l'amélioration de la compétitivité globale des entreprises et constitue une réponse indispensable aux risques de « dumping social » entre territoires européens.

Par ailleurs, notre positionnement souhaité dans l'économie mondiale nécessite un effort prioritaire en matière de formation pour continuer d'enrichir notre potentiel de créativité et nos capacités d'adaptation. Un effort d'investissement complémentaire doit permettre de mieux diffuser les résultats de la recherche dans l'économie de façon à alimenter le progrès économique. La valorisation et la diffusion du savoir nécessitent d'investir dans de nouvelles infrastructures de communication en réseau, tant dans les entreprises qu'au niveau collectif.

De ce point de vue, il convient d'approfondir les orientations données par le rapport du Commissariat général du Plan intitulé « *Quelles politiques pour l'industrie française* » qui soulignait la nécessité « *d'impulser des dynamiques territoriales concertées ; afin de mieux tirer parti du potentiel territorial français dans une perspective d'aménagement des territoires, il convient tout d'abord*

d'identifier ce potentiel et de développer une capacité régionale/locale de pilotage stratégique. Plutôt que le soutien à court terme d'emplois à faible qualification, les aides régionales devraient être réorientées vers l'investissement et l'emploi qualifié. Il convient de rechercher une flexibilité dynamique entre les territoires et les entreprises. Pour atteindre cet objectif, il est souhaitable d'utiliser les structures d'intermédiation pour rapprocher les entreprises, de même qu'un ancrage durable pourrait être recherché en développant les relations territoriales entre entreprises, structures de recherche et de formation ».

L'attractivité du territoire passe aussi par la réduction de l'exclusion, source à la fois de nuisances et de coûts collectifs mais aussi de malaise social peu propice à l'engagement des salariés et à la prise de risque. L'effort d'innovation économique et social doit donc aussi être orienté dans cette direction.

B - LE SOUTIEN À L'INVESTISSEMENT DU POINT DE VUE DE L'ENTREPRISE

Il importe d'intégrer pleinement dans la définition des mesures de soutien à l'investissement les contraintes qui pèsent sur la décision d'investir du chef d'entreprise, dont la nature et l'intensité sont extrêmement variables selon la taille ou le secteur d'activité considéré. Parmi un ensemble de préconisations visant peu ou prou à améliorer le climat de « confiance » des acteurs économiques, les orientations générales suivantes, touchant aux relations du chef d'entreprise avec ses principaux interlocuteurs ou partenaires que sont, outre les salariés, l'Etat et le système financier, paraissent devoir être privilégiées.

1. Créer une dynamique favorable à l'investissement des entreprises

Le nombre actuel des aides et leur diversité (objets, montants, mécanismes, procédures de décision, origine) nuisent à leur bonne compréhension et à leur utilisation optimale par les entreprises. Un effort de clarté et de simplification apparaît donc souhaitable afin de limiter les comportements éventuels de « chasseurs de prime », mais aussi « l'effet d'éviction » par la complexité qui joue, en particulier, au détriment de nombre de PME-PMI. Dans cette perspective, une meilleure articulation entre les divers niveaux d'intervention (Europe, Etat, collectivités territoriales) doit être promue afin de parfaire leur efficacité tout en les rendant plus « lisibles » aux yeux des publics intéressés.

De façon à initier une nouvelle dynamique prenant en compte les dysfonctionnements actuels entraînés par la trop grande dispersion des différents dispositifs d'aides et d'accompagnement des PME, le Conseil économique et social préconise d'initier **une action nationale de développement des PME** ayant pour but d'étoffer le tissu des entreprises moyennes. Inspiré de nombreuses expériences déjà réalisées dont il serait possible d'extraire une ingénierie éprouvée, l'action aurait pour fonction d'entraîner les PME à potentiel (industriel ou non) dans une démarche de réflexion stratégique, mariant formation, conseil, action et partenariat, préalable indispensable à une nouvelle phase de développement.

Une telle action, définie en concertation avec les pouvoirs publics, les organisations patronales et syndicales, les chambres consulaires ainsi que tous les

organismes de développement concernés, devrait être l'occasion de redéployer les moyens existants de façon à mobiliser plus d'expertise face aux intervenants financiers ou à l'occasion de certaines phases d'accompagnement demandant une implication plus opérationnelle. Elle devrait permettre de professionnaliser les démarches d'accompagnement, de mieux utiliser les aides et les compétences, d'initier des partenariats durables. Le financement pourrait être en grande partie assuré par des fonds européens conçus à cet effet et trop peu sollicités par les entreprises françaises.

Dans cette dynamique, les entreprises de l'Economie sociale, qui, pour la plupart, sont assimilables, par leur taille, à des PME, mais qui en sont distinctes par leur mode de gestion et par les règles qui régissent leur patrimoine, devraient pouvoir bénéficier de cette action nationale pour assurer leur développement dans des conditions adaptées à leur spécificité.

Une réflexion s'impose, plus généralement, sur le problème de la prise de risque dans notre pays et, en particulier, sur les modalités d'une intensification souhaitable des prédispositions des jeunes diplômés en la matière. Parallèlement à ceci, il est nécessaire de développer des formations polyvalentes débouchant sur des compétences multidisciplinaires, pour, dans le cadre des formations initiales ou continues, préparer des assistants ou adjoints bilingues d'entrepreneurs de PME-PMI.

2. Au plan du financement de l'investissement à risque

Dans ce cadre, en dehors de la poursuite des efforts en matière de prêts bonifiés, il importe d'abord de favoriser la mobilisation de l'épargne de proximité et le passage de la recherche à l'innovation au travers d'une politique ajustée au plus près des réalités vécues par les chefs d'entreprise, qui pourrait notamment s'inspirer des conclusions de l'avis adopté par le Conseil économique et social le 12 février 1997 sur « *le financement des opérations à risques dans les PME* », sur le rapport de M. Jacques-Henri David.

Au-delà d'une implication plus affirmée, toujours souhaitable, du secteur bancaire dans ce domaine, il serait, en particulier, opportun de mettre en application les propositions émises par notre assemblée consistant, d'une part, à favoriser, grâce à un système assurant une certaine mutualisation du risque, assortie d'une incitation fiscale concernant notamment la prise en compte des moins-values ou pertes effectivement subies par l'investisseur, les placements indirects des particuliers dans le capital des PME non cotées, et, d'autre part, à développer des procédures d'intervention en quasi-fonds propres - assorties de mécanismes assurant la consolidation des aides - pour répondre aux besoins des PME en la matière, encore difficilement satisfaits par le marché. A cet égard, l'échelon régional pourrait être mieux exploité dans la mesure où l'aide aux structures locales de capital-développement pourrait être aisément accordée sous la forme de mécanismes de cautionnement, de garantie de second niveau et de prise en charge des pertes finales éventuelles.

La nécessité de permettre à plus de PME de franchir les seuils de développement indispensables pour jouer un rôle moteur sur l'économie en matière d'investissement ne peut que conforter les précédentes propositions de

notre assemblée pour favoriser les financements à risque des PME. Il convient donc, en premier lieu, de prendre acte du succès rencontré depuis par le « contrat de développement » proposé par la BDPME aux PME confrontées à un fort développement et donc à des besoins de fonds de roulement ou d'investissements incorporels. Il apporte une réponse adaptée aux problèmes de garantie et de rémunération des fonds et permet un effet de levier. Il serait donc souhaitable que des ressources supplémentaires puissent être allouées au fonds de garantie nécessaire dans la mesure où les possibilités actuelles d'intervention sont insuffisantes pour satisfaire un marché potentiel estimé entre 450 et 500 millions de francs par an.

Il faut, à ce sujet, noter que le caractère limité de la dotation a imposé le remboursement de ces « quasi-fonds propres » dans des délais relativement courts, ce qui exclut ainsi toute une catégorie d'entreprises et de projets. Par ailleurs, le financement des transmissions et cessions est exclu du champ des actuels contrats alors que ces étapes apparaissent souvent indispensables à la pérennité et au développement des entreprises, et que, à défaut de fonds propres, leur financement par emprunt confisque par nécessité les capacités d'autofinancement au détriment d'autres investissements. Contrairement à l'investissement physique, qui bénéficie de la déductibilité fiscale des amortissements, les investissements en fonds de roulement, en fonds de commerce ou en valeurs mobilières ne peuvent être financés par emprunt qu'en dégageant une rentabilité après impôt au moins égale au capital à rembourser, ce qui contraint souvent très fortement les finances de l'entreprise.

En conséquence, outre le fait d'augmenter les fonds de garantie à hauteur des besoins, plusieurs propositions peuvent être faites :

- adaptation des « contrats de développement » à la situation particulière des transmissions d'entreprise ;
- création de fonds d'investissement spécialisés et agréés pour recueillir l'épargne des particuliers avec comme finalité principale de prendre des participations dans les PME non cotées, en s'inspirant des modalités d'application des fonds communs de placement pour l'innovation (FCPI). Cependant, pour ne pas se heurter aux mêmes limites que les FCPI, qui, en se calant par trop sur les normes de gestion de risque des institutions financières ou bancaires classiques, semblent rechercher des sorties rapides et des objectifs élevés de rentabilité inspirés des normes anglo-saxonnes en final très dissuasives, le Conseil économique et social préconise d'expérimenter des fonds ciblés sur les entreprises et les épargnants d'un même bassin d'emploi, trouvant dans la contribution au développement local une motivation, en quelque sorte « éthique », complémentaire à la seule recherche du profit et une raison de se montrer plus « patients ». Il conviendrait, par ailleurs, que les entreprises locales désireuses de contribuer au développement local puissent elles aussi investir dans de tels fonds, et créer ainsi un effet d'exemple et d'entraînement. Il serait pour cela souhaitable que les éventuelles pertes enregistrées par ces fonds puissent être déduites fiscalement des résultats courants.

En outre, afin de développer la recherche en entreprise et le partenariat technologique, il conviendrait de mieux sensibiliser les chefs d'entreprise, et en particulier les responsables des PME-PMI, par tout moyen approprié de communication, aux enjeux de l'innovation, de favoriser la coopération interentreprises et l'évolution vers un fonctionnement en réseau, d'assurer la cohérence des diverses aides au recrutement de personnel qualifié, et notamment de chercheurs, mais aussi de renforcer l'efficacité reconnue du crédit d'impôt-recherche en l'étendant plus largement au processus d'innovation lui-même. C'est naturellement à l'ANVAR (Agence nationale de valorisation de la recherche) que doit revenir le rôle de coordination des divers établissements et procédures d'appui à l'innovation, c'est-à-dire de « guichet unique », forme privilégiée, s'il en est, de simplification administrative.

3. Au plan de la vitalité du tissu économique

Plus généralement, un effort reste à faire pour faciliter la création et la transmission ou cession d'entreprise dans une optique économique mais aussi sociale, tant il est vrai que la fluidité et le dynamisme du vivier d'entreprises opérant au sein d'un espace économique peuvent être conçus comme un élément d'une politique globale de croissance et de lutte contre le chômage. L'entreprise connaît des contraintes particulières (niveau des fonds propres, situation de la trésorerie, niveau d'endettement passé et capacité d'endettement nouveau, capacité de dégager une « marge » suffisante etc.) qui peuvent varier considérablement selon les différents stades de sa vie. La forte mortalité des entreprises nouvellement créées pose de façon aiguë le problème de la viabilité de ces entreprises et des conditions de leur développement, compte tenu de leur spécificité (cadre fiscal, social et juridique, financement, ouverture à l'international et à l'innovation, rapport avec les partenaires financiers ou commerciaux...). Il s'agit aussi de conforter les entreprises innovantes qui, en mettant en oeuvre une stratégie d'offre, constituent les « locomotives » du développement économique. De même, un effort particulier devrait être engagé quant aux procédures spécifiques qu'il conviendrait de mettre en oeuvre, visant à renforcer la pérennité des entreprises de l'Economie sociale, en particulier en ce qui concerne la constitution des fonds propres.

Une telle action passe notamment par une intensification du recours à l'aide au conseil et au parrainage par des entreprises existantes, d'autant plus nécessaire dans un contexte de mutations accélérées qui voit disparaître plus d'une entreprise sur deux après cinq ans d'existence. Sa finalité pourrait évoluer, en concertation avec les organisations professionnelles et les instances consulaires, vers le diagnostic d'entreprise et l'élaboration de procédures de prévention, en complément des différents systèmes d'alerte existants dont l'efficacité pourrait être améliorée. Elle passe aussi par une réflexion sur le taux trop élevé de défaillances d'entreprises dans notre pays (autour de 60 000 par an) et le recours trop fréquent au règlement et à la liquidation judiciaires comme modes courants de gestion, ce qui pose le problème de la révision de la loi de 1985 sur la faillite.

4. Au plan de l'environnement administratif et fiscal de l'entreprise

Comment ne pas citer le chantier toujours à recommencer de la simplification des démarches administratives, thème récurrent qui ne saurait être considéré comme secondaire dès lors que les chefs d'entreprise le situent en bonne place parmi leurs priorités ? Les pouvoirs publics se sont récemment engagés à mettre en application, d'ici 1999, 37 mesures touchant au domaine fiscal, social ou comptable parmi celles préconisées par M. Dominique Baert, Député du Nord, dans son rapport intitulé « *Simplifions : 55 mesures pour les PME - Pour un nouvel environnement administratif des petites et moyennes entreprises* ».

Il est à souhaiter que cette préoccupation inspire à l'avenir en permanence le processus de prise de décision administrative et politique, tant il est vrai qu'il convient de faire en sorte que des procédures, des normes juridiques ou des projets gouvernementaux, quel qu'en soit leur objet (fiscal, social...), ne viennent pas obscurcir l'horizon du chef d'entreprise et entraver son orientation vers l'avenir. En particulier, dès lors que la prévisibilité et la stabilité de la politique fiscale dans la longue durée s'avèrent des déterminants majeurs pour évaluer la rentabilité économique des investissements, il importe de limiter le degré d'incertitude susceptible d'affecter l'appréciation du risque et de décourager in fine l'investisseur.

Plus globalement, il faut souligner que certaines mesures fiscales ne sont pas « neutres » à l'égard de l'investissement, particulièrement en matière de fiscalité de l'épargne lorsque celle-ci s'investit à long terme et participe au financement de la prise de risque. Le principe de neutralité du dispositif fiscal, particulièrement au regard des législations de nos principaux partenaires, implique que toute réforme ou modification fasse l'objet d'une évaluation approfondie des conséquences qui peuvent en découler pour ceux qui attendent une rentabilité normale du capital investi dans le secteur productif. Cette neutralité doit s'exercer aussi entre les entreprises quel que soit le secteur auquel elles appartiennent. A cet égard, les entreprises fortement utilisatrices de main-d'oeuvre connaissent une situation de plus en plus pénalisante, ce qui pose notamment le problème de l'urgence d'une réflexion concertée (pouvoirs publics, partenaires sociaux, élus locaux) sur la taxe professionnelle et sur les cotisations sociales assises sur les salaires.

Par ailleurs, dans le cadre d'une réflexion d'ensemble sur la fiscalité des entreprises, de nouvelles voies mériteraient d'être abordées et notamment :

- étudier sous quelles conditions il serait possible de modifier les règles comptables de façon à élargir les possibilités, sur option de l'entreprise, d'amortir les investissements immatériels et sans augmenter les charges financières. En effet, les incidences sur le bilan de tels investissements et sur les appréciations des partenaires financiers peuvent dissuader les PME de s'y engager ;
- étudier, dans le prolongement de certains cas consacrés par la jurisprudence actuelle en matière de fonds de commerce, la possibilité de faire bénéficier tous les investissements des facilités de

financement offertes par la déductibilité fiscale de l'amortissement. Le « *crédit-bail de valeurs mobilières* », conçu selon le même principe et pour les mêmes raisons qu'en son temps le leasing classique, mais adapté aux nouveaux besoins, pourrait apporter une réponse technique à ce problème de financement spécifique aux PME. Sans pour autant contribuer à un enrichissement patrimonial indu, cette formule pourrait être assimilée à un différé d'impôt ;

- étendre aux entreprises soumises à un régime réel d'imposition, le mécanisme de déduction fiscale pour l'investissement autorisé par l'article 72 D du code général des impôts au secteur agricole. Par cette mesure, pourrait ainsi être encouragé l'investissement dans les nouvelles technologies, la modernisation des biens productifs et améliorée la structure financière des entreprises individuelles ;
- permettre le calcul de provisions réglementées, échelonnées sur cinq ans, de façon à anticiper le financement de formations coûteuses et adaptées pour certains cadres d'entreprises petites, moyennes ou artisanales qui s'engageraient ainsi davantage dans le développement de l'entreprise.

*

* *

Le changement de nature de l'investissement, à la fois plus immatériel et plus détaché des territoires, impose une attention accrue à la valorisation du capital humain, tant au niveau de l'entreprise que de la société.

Outil essentiel du changement, l'investissement conditionne la compétitivité et la pérennité des entreprises, mais répercute aussi, envers les hommes, de nouvelles exigences, elles-mêmes dictées par la concurrence dans le cadre d'une économie désormais ouverte : s'il crée des emplois ou en valorise souvent le contenu, il en déplace et en détruit aussi.

Sa valorisation nécessite souvent des changements d'organisation, de qualifications et de comportement. De façon générale, les nouvelles organisations demandent une plus grande diffusion de l'esprit d'initiative, plus de créativité, de travail en équipe, de communication et de participation ; mais aussi plus de souplesse pour s'adapter aux fluctuations de la demande. L'organisation, sous réserve de devenir « qualifiante » peut devenir en soi source d'avantages stratégiques. Le système éducatif, dans son acception au sens large (formation initiale et permanente) doit contribuer à l'apprentissage des nouvelles qualités requises et notamment à développer la capacité « d'apprendre à apprendre ». Si la décision de l'investissement revient bien au chef d'entreprise, la nécessaire implication des salariés pose cependant plus que jamais la question de savoir comment l'obtenir, de définir ce qui relève de l'information, de la consultation ou de la négociation, et de savoir comment mettre en oeuvre le dialogue social.

Cette question interne à l'entreprise est indissociable de la question de la précarité, plus largement posée à la société par l'accélération du progrès technique et l'ouverture de l'économie à la concurrence, et souvent révélée à l'occasion de l'investissement. Si le marché pousse à la flexibilité de l'organisation, la qualité du travail suppose la pérennité des structures et la confiance des salariés. Le problème du chômage relève cependant aussi de multiples autres paramètres : démographie, mobilité et aptitude au changement des populations, qualité du système éducatif, employabilité, possibilité de conversion... mais aussi contraintes diverses interdisant l'émergence de nouveaux emplois mieux adaptés aux compétences des demandeurs d'emploi. Il est donc important que toutes les voies soient explorées, tant au niveau de l'entreprise que de la société. Au-delà de l'aspect humain, qui ne peut aujourd'hui laisser personne insensible, le problème de la précarité peut en effet désormais constituer un frein majeur à l'investissement, non seulement par son impact sur la demande interne et le coût du travail, mais aussi par son impact sur la cohésion sociale et la méfiance des salariés à l'égard des nouveaux modes d'organisation nécessaires à sa mise en oeuvre et à la compétitivité globale.

Pari sur l'avenir, l'investissement est indissociable de la prise de risque. Face à la précarité qui s'impose aux entreprises et aux salariés, rendant aussi les investissements risqués et les financements difficiles, il convient de modifier la façon dont la société mesure, prévient et répartit des risques toujours grandissants. L'enjeu est multiple : stimuler et mieux diffuser, dans l'entreprise et dans la société, l'esprit d'entreprise indispensable à la création de richesses, tout en offrant un « filet de sécurité » suffisant, attirer l'épargne longue vers l'entreprise, permettre la flexibilité de l'entreprise sans la précarité de l'emploi. Il s'agit de concilier nos valeurs de solidarité avec les contraintes de la mondialisation et du progrès technique, en adaptant des règles du jeu qui permettent à chacun de trouver une place pour exercer sa part de responsabilité envers la collectivité.

Dans un monde qui bouge, la sécurité doit plus être trouvée dans la mobilité que dans la stabilité, ce qui rend plus que jamais nécessaire l'adaptation et le renforcement du dialogue social.

Les décisions d'investissement relèvent, en dernière analyse, des entreprises dans leur diversité. Il est clair néanmoins, aux yeux du Conseil économique et social, que l'Etat a un rôle déterminant à jouer pour en favoriser l'éclosion, tant par sa politique macro-économique que par ses mesures incitatives et leur évaluation, la création sur la durée d'un environnement et d'un « climat » favorables et le dynamisme propre de sa politique d'investissement public, dont l'effet d'entraînement sur l'ensemble du tissu économique ne saurait être négligé. Tout doit être mis en oeuvre pour exploiter les synergies possibles en la matière au niveau européen.

ANNEXE A L'AVIS

SCRUTIN

Scrutin sur l'ensemble du projet d'avis

Nombre de votants.....166

Ont voté pour.....136

Se sont abstenus.....30

Le Conseil économique et social a adopté.

Ont voté pour : 136

Groupe de l'agriculture - MM. Amis, Baligand, de Benoist, Bouche, Bué, Cazalé, Mme Chézalviel, MM. Compiègne, Droulin, Guyau, Lapèze, Le Fur, Lemétayer, Louis, Mme Méhaignerie, MM. Munet, Salmon, Stéfani.

Groupe de l'artisanat - MM. Arianer, Buguet, Delmas, Lardin, Millet, Teilleux, Vignon.

Groupe des associations - MM. Bastide, Coursin, Gevrey, Mme Mitrani.

Groupe de la CFDT - Mlle Andreux, Mme Azéma, MM. Bury, Carles, Delaby, Denizard, Mme Djukic, MM. Lobjeois, Lorthiois, Mennecier, Moussy, Mme Piazza, M. Rousseau-Joguet.

Groupe de la CFTC - MM. Deleu, Faki, Gourmelon, Hédouin, Naulin, Weber.

Groupe de la CGT-FO - MM. Bouchet, Caillat, Gaillard, Gaudy, Maurice Gendre, Pierre Gendre, Grandazzi, Mme Paulette Hofman, MM. Lamarque, Malley, Ordronneau, Roulet, Santune, Valladon.

Groupe de la coopération - Mme Attar, MM. Ballé, Courtois, Gaudinat, Gautier, Marquet, Morel, Picard, Verdier.

Groupe des départements, des territoires et des collectivités territoriales à statut particulier d'outre-mer - M. Giraud.

Groupe des entreprises privées - MM. Brunaud, Brunet, Calvet, Cerruti, Chesnaud, Chotard, Clément, Dermagne, Domange, Gauthier, Gilson, Joly, Kessler, Leenhardt, Périgot, Pinet, Rapeaud, Rebuffel, Séguy, Simond, Urbain.

Groupe des entreprises publiques - MM. Bonnaud, David, Delaporte, Gadonneix, Hadas-Lebel, Jurgensen, Piazza-Alessandrini, Rouvillois.

Groupe des représentants des français de l'étranger, de l'épargne et du logement - MM. Courbey, Ricout.

Groupe de la mutualité - MM. Baudiment, Chauvet, Davant, Ronat.

Groupe des personnalités qualifiées - M. Aicardi, Mme Bergé, M. Bichat, Mme Cayet, MM. Chaton, Chaussebourg, Dechartre, Deleplace, Fourçans, Giscard d'Estaing, Grossmann, Haggai, Lux, Mandinaud, Mme de Mourgues, MM. Poujade, Alain Robert, Steg.

Groupe des professions libérales - MM. Chambonnaud, Guy Robert, Salustro.

Groupe de l'UNAF - MM. Bichot, Boué, Brin, Burnel, de Crépy, Guimet, Mme Lebatard, M. Trimaglio.

Se sont abstenus : 30

Groupe de l'agriculture - M. Kayser.

Groupe de la CFE-CGC - MM. Cazettes, Chapuis, Mme Cumunel, MM. Insa, Vilbenoît, Walter.

Groupe de la CGT - MM. Alezard, Andouard, Bonnet, Mme Brovelli, MM. Decisier, Demons, Forette, Junker, Le Duigou, Masson, Moulin, Mme Rey.

Groupe de la FEN - MM. Barbarant, Gualuzzi, Oger.

Groupe des personnalités qualifiées - M. Bêche, Mme Brunet-Lechenault, MM. Depaix, Désir, Mme Fossey, MM. Hintermann, Rigout, Schapira.

DÉCLARATIONS DES GROUPES

Groupe de l'agriculture

L'investissement est une des variantes déterminantes de l'activité, c'est-à-dire de la croissance et de l'emploi.

Agrégat de référence, l'investissement n'en représente pas moins une notion très concrète pour un chef d'entreprise : investir, pour une entreprise, signifie parier sur l'avenir, anticiper et, avec un espoir de retour fructueux, placer sa confiance en terrain inconnu.

1.- Les investissements du secteur agricole représentaient en 1996 un peu plus de quarante milliards de francs, une somme considérable pour une activité que l'on peut qualifier d'industrie lourde. En effet, le poids du capital et du foncier sont tels qu'ils font de l'agriculture un secteur atypique du reste de l'économie. Cela explique pourquoi les agriculteurs se sont très rapidement tournés vers des structures originales d'investissement afin de mieux maîtriser les coûts. Près d'un agriculteur sur deux a aujourd'hui fait le choix d'un investissement en commun.

2.- Seul un effort soutenu des investissements depuis 40 ans a permis une modernisation de l'agriculture française.

Après avoir longtemps privilégié les investissements en biens d'équipement matériel, pour assurer l'autosuffisance de notre pays qui n'a pas toujours été ce qu'elle est aujourd'hui (il y a 45 ans la France importait encore du blé), l'agriculture se tourne désormais vers des investissements intellectuels, des investissements privilégiant le progrès biologique ou encore des investissements permettant un meilleur rapport entre le choix des productions et le contexte pédo-climatique afin de mieux préserver l'environnement.

3.- Si l'investissement participe du dynamisme de l'activité économique, l'acte d'investir, lui, n'en demeure pas moins fortement lié à la conjoncture :

- l'évolution des investissements dans le secteur agricole laisse apparaître une série de cycles, d'une durée de 6 à 8 ans. Nous sommes actuellement en phase haute de cycle et il est à craindre que les difficultés sectorielles liées à la réforme de la PAC ou à la renégociation des accords OMC, ne conduisent à freiner les investissements à venir ;
- plus généralement, un effort est à faire pour favoriser la transmission ou la cession des entreprises agricoles, meilleur moyen pour faciliter l'installation des jeunes dans un secteur encore plein d'avenir.

Le groupe de l'agriculture a lu avec beaucoup d'intérêt le rapport et l'avis, intérêt nourri par la qualité des réflexions qu'ils appellent en matière de devenir économique et social. Pourtant, il regrette que pour éclairer la question du financement de l'investissement à risque, notre assemblée mette par trop en avant un établissement financier en particulier.

Groupe de l'artisanat

Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, la difficulté aujourd'hui est de trouver le niveau d'investissement qui permette à notre appareil productif d'être le meilleur sur le marché.

Le problème pour la plupart des entreprises artisanales est que le risque ne dépend plus seulement des impératifs traditionnels de bonne gestion, mais de choix stratégiques dont certains s'avèrent de plus en plus difficiles à maîtriser.

Comme le souligne l'avis, les réactions sont totalement différentes d'une entreprise à l'autre suivant leur taille, leur degré de dépendance et leur secteur d'activité.

Pour l'artisanat, les handicaps tiennent principalement à l'insuffisance de leurs fonds propres, à la priorité accordée aux investissements dits de contraintes et en particulier ceux liés à l'application des normes européennes.

En matière d'accès aux crédits, malgré la reconnaissance des petites entreprises dans la participation à l'emploi, demeure, de la part du secteur bancaire, encore beaucoup de réticence à leur égard.

C'est pourquoi, le groupe de l'artisanat apprécie la nouvelle approche de la prise du risque prenant davantage en considération les qualités économiques intrinsèques des hommes de métiers.

C'est ainsi que la prise en compte de l'esprit entrepreneurial dans les formations des grandes écoles et des universités scientifiques devrait, d'ailleurs être introduite, dès le plus jeune âge, car la culture d'entreprise petite ou grande nécessite un apprentissage long pour former les responsables d'entreprise de demain et surtout faire évoluer les mentalités.

Etant opposé aux aides, estimant qu'elles sont sources de distorsions de concurrence, le groupe de l'artisanat souhaite que les taux d'accès au crédit ne soient pas prohibitifs et que soit revu le mécanisme des prêts bonifiés jugé aujourd'hui totalement inadapté.

Dans le même esprit, il est intervenu pour que soit étendue aux entreprises artisanales la déduction fiscale pour l'acquisition et la création d'immobilisations amortissables strictement réservées à l'activité dont bénéficie depuis 1986, le secteur agricole.

Au-delà de ces mesures ponctuelles, le groupe de l'artisanat partage l'idée d'étudier le fonctionnement de l'ensemble de notre système fiscal et comptable pour tenir compte de toutes les facettes de l'investissement, matérielles et immatérielles, telles que les provisions pour la formation des cadres.

Parallèlement devraient être renforcés les dispositifs d'accompagnement de conseil, de partenariat des entreprises tout au long de leur vie sans oublier la transmission qui constitue encore aujourd'hui le parent pauvre de notre système de soutien en matière d'investissement.

Quant à l'appel à davantage de souplesse, le groupe de l'artisanat y souscrit totalement car elle constitue un des handicaps majeurs au développement des entreprises.

Sur ce point, annoncer 37 mesures de simplification administrative comme étant une panacée relève davantage de la gageure que du progrès, d'autant plus que, depuis cet effet d'annonce, les contraintes se sont encore accrues.

Après avoir émis quelques réserves sur la teneur des axes de développement autour de la durée du travail et de la pluriactivité, le groupe de l'artisanat a voté favorablement cet avis.

Groupe des associations

En axant la réflexion sur une nouvelle approche de l'investissement, l'avis a pris en compte les profondes mutations de notre société : instabilité de l'environnement, développement des services, mutation du secteur industriel, environnement financier bouleversé.

Le développement des services, auquel participe nombre d'associations, traduit de réelles évolutions des besoins sociaux qui entraînent une forte croissance de « l'immatériel ». Pour autant, cela ne saurait justifier une sous-estimation de l'importance des investissements que suppose cette croissance. On peut s'interroger si les chefs d'entreprise « veulent augmenter leurs capacités de production ou s'ils cherchent à renouveler des matériels obsolètes ou à les moderniser ». La réponse sera éclairée à la mesure importante des investissements immatériels qu'ils consentiront en terme de recherche, de formation et de qualification qui dépendent des efforts de formation en partenariat avec le système éducatif et avec les organismes de recherche. Il ne suffit pas de dénoncer la fuite des cerveaux, il faut les retenir et leur donner les moyens de leur expression et de leur production.

Ces investissements ont trop souvent été considérés comme peu rentables. Pourtant leur choix est celui d'une stratégie gagnante à long terme. L'avis souligne à juste titre que le système éducatif doit contribuer à l'apprentissage des nouvelles qualités requises et notamment à développer la capacité « d'apprendre à apprendre ». Cet objectif, défendu par Bertrand Schwartz, est une question d'investissement pour l'avenir : le passé a montré que, selon la préoccupation de Jacques Delors, il est vain d'espérer ajuster les tuyaux de l'emploi à ceux de la formation.

C'est aussi une des manières de prendre en compte ce facteur humain que l'avis présente comme « une condition essentielle de valorisation, donc de changement de nouveaux investissements au contenu immatériel grandissant ». Les associations, à leur place, s'efforcent de le faire au sein des entreprises de l'économie sociale, qui participent à la création de nouveaux emplois dont l'utilité pour le public en général et les plus démunis en particulier ne peut être mise en doute. A cet égard, le groupe partage l'analyse de la mutualité lorsqu'elle affirme que la nature sociale des services que rendent les entreprises de l'économie sociale ne doit pas les faire rejeter des actions nationales de développement prévues pour les PME. Adapter les mesures envisagées pour les sociétés de capitaux aux sociétés de personnes serait juste et profitable. Le groupe a voté l'avis.

Groupe de la CFDT

Dans un contexte économique et financier profondément modifié par rapport à celui des années 1960-70, l'avis plaide pour une autre approche de l'investissement et critique sévèrement la méthodologie utilisée pour le quantifier. Il considère que cette mesure, trop macro-économique, trop industrielle ne prend pas en compte d'autres dépenses, plus immatérielles mais quantitativement importantes. Pour le groupe CFDT, la pertinence de cette analyse serait mieux établie si elle débouchait sur des propositions alternatives suffisamment précises et étayées pour mieux définir et mesurer aujourd'hui l'investissement.

Le diagnostic sur l'état de l'investissement reste au niveau macro-économique et accorde une place prépondérante aux questions financières et fiscales. Il manque certainement une analyse plus micro-économique et plus critique des choix et des stratégies d'entreprise. Cela aurait permis, par exemple, de traiter des questions relatives à la sous-traitance, aux réseaux d'entreprise, à la relation investissement et développement local. Il aurait aussi fallu considérer les conséquences des choix opérés pour les salariés et en particulier sur leur emploi et leurs conditions de travail.

Les propositions sur la stratégie macro-économique en restant à un niveau général et global, ne soulèvent pas de difficultés particulières mais elles n'épuisent pas le débat. En revanche, les orientations et préconisations proposées pour le soutien micro-économique à l'investissement des entreprises apparaissent plus opérationnelles et, pour l'essentiel, elles rencontrent notre accord.

Pour le groupe CFDT, la compétitivité des entreprises, l'efficacité des investissements sont de plus en plus conditionnées par l'organisation du travail et par le type de relations sociales. Nous aurions souhaité que l'avis affirme avec plus de force le rôle essentiel de la négociation sur l'emploi, l'organisation du travail et les conditions de travail.

Enfin, la CFDT regrette que le Conseil économique et social, à l'occasion de cet avis, marginalise la réduction de la durée du travail en la considérant seulement comme une voie parmi d'autres qui ne pourrait convenir qu'à certaines entreprises.

Malgré ces réserves, et compte tenu des efforts du rapporteur pour prendre en compte nos remarques et propositions, le groupe CFDT a voté l'avis.

Groupe de la CFE-CGC

L'investissement est une variable clé de la dynamique économique. En effet, son niveau est un facteur important de la croissance à court terme et essentiel de la croissance à long terme.

Ainsi, l'investissement permet, en principe, quand il est orienté vers les secteurs les plus porteurs de l'économie, d'assurer la création de nombreux emplois qualifiés.

Notre groupe constate cependant que l'investissement n'est pas toujours facteur d'emplois : c'est le cas lorsqu'il est destiné à l'étranger, lorsqu'il est financier, ou lorsqu'il est engagé sur des objectifs de productivité plutôt que sur des objectifs de capacité.

Le groupe de la CFE-CGC reconnaît que le rapport est très riche en informations, qu'il adopte une vue dynamique et prospective de ce que devient l'investissement aujourd'hui. Il regrette cependant que le rapporteur ne rappelle pas avec plus de force que l'investissement dépend essentiellement de la demande.

Le groupe de la CFE-CGC insiste également sur le fait que le dynamisme de la demande ne dépend pas, comme l'écrit le rapporteur, de la baisse des charges sociales mais de la progression du pouvoir d'achat, de l'augmentation des salaires, de la croissance de la masse salariale par la création d'emplois, l'embauche et l'arrêt des licenciements et des plans sociaux.

Il ne partage pas non plus l'affirmation selon laquelle « la réduction de la précarité, condition essentielle de la cohésion sociale, dépasse cependant le seul champ de l'entreprise et renvoie à un problème plus vaste de société. »

La CFE-CGC s'est abstenue.

Groupe de la CFTC

Le rapport souligne les perturbations que les stratégies de rentabilité maximale immédiate à l'anglo-saxonne peuvent entraîner sur l'activité et la vie sociale d'un grand nombre d'entreprises. Ces stratégies concourent au dumping social et au dumping fiscal.

Il met en valeur à juste titre l'accroissement des investissements immatériels. Cette évolution milite pour une approche intégrée de l'investissement et du développement des hommes, qu'il s'agisse de l'organisation du travail, de la formation, du développement de carrière, ou de la gestion du temps. L'investissement ne saurait être étranger à des enjeux de long terme, comme la démographie ou l'environnement.

C'est ce que souligne le rapport en plaidant pour une nouvelle gestion de l'investissement qui intègre la dimension humaine.

La CFTC approuve également l'appel au développement des fonds éthiques.

Elle relève avec intérêt ce qui est dit sur les garanties à apporter aux salariés pour qu'ils puissent s'adapter aux évolutions professionnelles. Cela va dans le sens de la réflexion nécessaire sur un nouveau statut du travail.

Le projet d'avis présente à nos yeux un point faible. La participation des salariés au capital et à son accroissement est juste mentionnée. Elle constitue pourtant un facteur essentiel de l'intégration des facteurs humains.

Le groupe CFTC a émis un avis favorable sur l'avis.

Groupe de la CGT-FO

Le groupe de la CGT-Force Ouvrière estime, pour sa part, que l'analyse des mutations en cours, évoquée dans le rapport, aurait pu consacrer une place plus importante à l'influence de la politique monétaire mise en oeuvre depuis plusieurs années. Elle a eu des conséquences très importantes tant sur le niveau des taux réels que sur le comportement des entreprises plus importantes privilégiant les opérations financières. De même la rigueur budgétaire a pesé de manière considérable sur les investissements des entreprises privées. Ces remarques mises à part, nous approuvons le rapporteur de s'être posé la question de la nature de l'investissement. Mais nous ne pouvons pas passer sous silence la question des retombées concrètes en matière d'investissements créateurs d'emplois. Notre inquiétude concernant l'emploi s'exprime aussi bien devant la bataille financière entre groupes multinationaux, enjeu réel de la mondialisation, que dans le processus d'instauration de l'Union économique et monétaire européenne. Nous relevons donc, avec le projet d'avis, l'insuffisance des outils d'analyse de l'investissement. En outre, le niveau d'indépendance des différents types d'entreprises vis-à-vis des donneurs d'ordre devrait être pris en compte. Nous partageons également le constat du retard de notre pays en matière de recherche-développement et d'innovation qui n'est pas sans corrélation avec la stagnation de nos parts de marché au plan international. Il nous faut donc espérer une prochaine croissance rapide de l'investissement, notamment industriel. Mais notre appareil statistique insuffisant ne permet pas de distinguer les investissements de renouvellement des investissements dans de nouvelles capacités de production. Actuellement, la compensation de la faiblesse relative du capital est recherchée par une forte productivité du travail et l'effort permanent d'accroissement de la qualification des salariés. En ce qui concerne la question de la cohésion sociale au sein de l'entreprise, nous rappelons que l'accroissement de la flexibilité a eu pour conséquence d'éviter de nouveaux investissements en favorisant la durée des équipements existants.

Au chapitre des propositions nous sommes en accord avec l'appel à une stratégie de croissance qui doit reposer essentiellement, selon nous, sur le soutien de la demande interne. Nous pensons, également, que l'épargne longue devrait être orientée vers l'entreprise et nous apprécions la prudence du texte sur les évolutions de la fiscalité. Quant à l'importance de l'investissement immatériel, nous rappelons la nécessité d'outils d'analyse et de traitement comptable de ce type d'investissement.

Le groupe CGT-Force Ouvrière a voté favorablement le projet d'avis.

Groupe de la CGT

Le groupe de la CGT sait gré au rapporteur de cette tâche d'investigation de l'investissement des entreprises et d'avoir permis à notre section de discuter d'un apport riche en informations et analyses et d'un projet d'avis visant à lui donner un prolongement opérationnel en développant des propositions. Le risque était grand de diluer des questions essentielles dans un traitement trop superficiel. Le projet d'avis n'a pas complètement surmonté ce risque. Il hésite souvent entre une approche qui se veut exhaustive et des analyses qui, bien qu'approfondies, mériteraient des développements beaucoup plus substantiels.

L'investissement recèle « un caractère central pour l'avenir économique et social de notre pays ». Cela est en effet décisif pour aborder la question cruciale de l'emploi et du développement social. Mais l'avis, selon la CGT, n'a pas suffisamment approfondi la nature des changements affectant l'investissement. La montée des aspects immatériels modifie les formes d'organisation productive et une sorte de déséquilibre informationnel relatif aux investissements. Pourtant le projet passe sous silence la responsabilité des entreprises en matière de mesure de l'investissement, élément essentiel pour la prise de décisions touchant à l'emploi.

On aurait également attendu que l'avis s'interroge sur les modalités qui président, dans les entreprises aux décisions d'investissement lorsque celles-ci sont pilotées de façon centrale, sinon exclusive, par le critère de rentabilité, privilégiant ainsi le court terme et ciblant l'emploi comme variable d'ajustement. D'où vraisemblablement la portion congrue réservée à l'emploi dans le projet d'avis, alors même que l'emploi doit être examiné à la fois comme objectif et comme facteur d'efficacité de l'investissement. Il est indispensable pourtant de questionner des calculs économiques qui font jouer la finance contre l'emploi, le court terme contre le long terme.

L'avis aborde la dimension humaine du problème, mais pas au fond. Les sources de performance sont à rechercher dans la qualité et la nature des échanges dans l'entreprise. La capacité des salariés de maîtriser des évolutions nécessaires ou souhaitées, d'intervenir sur les questions de gestion deviennent une composante majeure de l'efficacité des investissements. A l'inverse du raisonnement gestionnaire classique, ce sont les salariés, leurs compétences qui déterminent la capacité productive d'un investissement. C'est cela, la « révolution immatérielle » d'un équipement. La section n'en a pas tiré toutes les conséquences, d'où ses réserves sur la réduction du temps de travail ou, à l'opposé, les faveurs suggérées pour une plus grande flexibilité, évitant du même coup de traiter la question fondamentale de l'implication et de l'intervention des salariés dans la vie de l'entreprise.

Le projet d'avis est tout aussi conventionnel s'agissant des politiques publiques. La CGT approuve qu'on se prononce pour une stratégie de croissance, mais le propos reste vague, classique, contradictoire même. Des précisions auraient été utiles sur ce que doit être une politique de développement des activités productives et de services aptes à pallier les conséquences des agissements du marché. Il y a urgence à définir des projets collectifs où

s'interpénètrent productions matérielles et immatérielles. De même, la section aurait dû avancer quelques propositions concernant l'investissement des entreprises publiques, étrangement absentes de cet avis.

Le groupe de la CGT regrette que l'avis ne traite que fort peu de la situation des PME, pourtant trop souvent victimes de la guerre économique que se livrent les grandes entreprises et des contraintes bancaires, de la relation de l'entreprise avec une ou des sociétés donneuses et repreneuses d'ordres.

En conclusion, l'avis a entrouvert des portes stimulant la réflexion mais il n'a pas tiré tout le parti du renouvellement de l'analyse ainsi esquissée. C'est la raison de l'abstention du groupe de la CGT.

Groupe de la coopération

Le groupe de la coopération approuve l'avis du rapporteur, tout en faisant les remarques suivantes :

Dans la définition de l'investissement, il convient de prendre en compte l'organisation destinée à réorienter les emplois pour mieux assurer la rentabilité du capital investi qui fait l'objet d'aides diverses de la part des collectivités locales.

Concernant les conditions optimales du développement des investissements, la capacité d'autofinancement des entreprises est essentielle.

Ne faudrait-il pas alors laisser à l'entreprise la liberté d'apprécier la durée de vie de ses équipements ?

En retrouvant la souplesse nécessaire, elles seraient mieux à même de s'adapter aux aléas de la demande et aux évolutions technologiques.

Par ailleurs, l'Etat a un rôle déterminant à jouer pour favoriser l'éclosion des décisions d'investissements par sa politique macro-économique.

Enfin, le groupe de la coopération agricole souligne que s'il n'y a pas d'entreprise viable et pérenne sans investissements, le facteur humain est et reste déterminant et doit être au centre des choix et des décisions d'investir.

Groupe des entreprises privées

Le groupe des entreprises privées est particulièrement heureux que le Conseil économique et social se soit saisi de la question fondamentale de l'investissement des entreprises, déterminante pour l'avenir de notre pays, et que le rapporteur ait été un entrepreneur, M. Alain Brunaud, que nous ne pouvons que complimenter pour la qualité de son travail et la pertinence de ses propositions.

Après avoir examiné les mutations de l'environnement national et international, il s'est livré à une analyse très documentée mais aussi concrète, qui a mis en évidence la nécessité d'une stratégie globale favorable à l'innovation et à l'investissement.

Comme le propose le rapporteur, cela passe d'abord par une orientation de l'épargne longue vers l'entreprise, alors qu'elle est depuis trop longtemps affectée d'abord au financement des déficits publics.

Faut-il rappeler l'urgence aujourd'hui largement reconnue de la création de fonds de pension - même si la forme qu'ils prendront peut encore faire l'objet de débats - ? De même, il est clair qu'il convient de faciliter le financement de l'investissement à risques.

Par ailleurs s'impose la réforme des mécanismes de transmission d'entreprise. Ainsi, la fiscalité de la transmission ne devrait pas être une charge telle qu'elle conduise à compromettre durablement le développement de l'entreprise et donc l'emploi.

Enfin, il n'y aura pas de reprise forte et durable de l'investissement sans amélioration de l'attractivité du territoire national. On peut légitimement s'interroger sur l'évolution actuelle de la fiscalité, de la réglementation et de la législation sociale à cet égard.

En conclusion, le groupe voit dans ce rapport la confirmation qu'une politique de l'emploi efficace passe par une stratégie pour l'investissement volontariste et se développant dans la continuité, tel que le préconise le rapporteur.

Groupe des entreprises publiques

M. Brunaud, dans son rapport, dresse un constat tout de même préoccupant : entre 1973 et 1995 la progression de l'investissement productif n'a été en France que de 1,7 % l'an (2,1 % en Allemagne, 2,5 % au Royaume-Uni, 3,3 % aux USA et 4,9 % au Japon). Avec pour conséquence, le vieillissement des équipements, l'insuffisance des innovations, bref des éléments essentiels dans la compétition économique mondiale d'aujourd'hui.

Il y a plusieurs explications à cette situation : les restructurations nécessaires de notre tissu économique ou l'existence des surcapacités de production dans certains secteurs, investissements immatériels mal recensés. Cependant il y a, comme l'a souligné le rapporteur, aussi de mauvaises raisons à ce constat. Nous en retiendrons deux qui nous semblent majeures :

- en premier lieu, la faiblesse des fonds propres des entreprises françaises, principal frein à l'investissement dans ce pays. Il faut orienter d'avantage l'épargne longue vers l'investissement, notamment les investissements à risque ;
- en second lieu, l'affaiblissement de l'esprit d'entreprise et de la prise de risque dans notre pays. Et il faut espérer que, comme le souhaite le rapporteur nous trouvions des formes de « mutualisation du risque au sein de nos sociétés ».

Nous approuvons par ailleurs les propositions d'actions mentionnées dans le projet d'avis tendant à un renforcement de la dynamique de l'investissement en France au cours des années à venir. Nous insisterons sur l'une d'entre elles : la nécessité de faire en sorte qu'enfin l'épargne longue s'investisse en France

d'avantage dans l'entreprise, dans les placements à long terme, et dans l'épargne à risque. Il faut remettre enfin en ordre la fiscalité de l'épargne. Il est aberrant que la taxation des placements croisse avec leur durée et il est contreproductif que les revenus ou plus values d'actions soient plus imposés que les placements liquides à revenus fixes. Cette situation a des effets d'autant plus mauvais pour l'investissement que l'inflation a disparu et que les taux d'intérêt nominaux sont faibles.

D'autre part, le rapporteur met, avec raison, l'accent sur quelques mesures simples capables de mobiliser l'effort et l'engagement des PME (renforcement des fonds propres, partages de risques, financements appropriés, simplifications administratives, adaptations des règles fiscales et comptables notamment).

Car ce sont les petites et les moyennes entreprises qui portent la dynamique de l'investissement dans notre pays. Le redressement attendu de l'investissement en France en 1998 doit donc venir pour l'essentiel des PME.

Le groupe des entreprises publiques votera le projet d'avis.

Groupe de la FEN

L'analyse fouillée des déterminants de l'investissement et de leur évolution était, une nécessité. Les mutations que traverse actuellement le système productif, les conditions de son financement commandent de revoir les analyses traditionnelles sur la décision d'investir. Le rapport donne, en ce sens, un éclairage pertinent.

L'importance particulière de l'investissement immatériel, la montée en puissance du secteur tertiaire sont des éléments qui impliquent une adaptation du système statistique. De même est-il indispensable d'apprécier les tendances statistiques en terme de disparités et non plus seulement de façon agrégée afin d'appréhender la diversité de situations des entreprises selon leur taille et leur activité. Cependant, cette exigence ne se limite pas aux seules entreprises.

Le groupe FEN-UNSA s'interroge néanmoins sur la portée des dispositifs d'aide qui influent sur les arbitrages des entreprises entre investissement productif et investissement financier, investissement national ou développement externe. La création d'un environnement porteur, élément de la compétitivité globale, serait-il suffisant pour pérenniser les implantations d'entreprises ? Les logiques de réseau semblent pouvoir y contribuer sous condition de création et de maintien de synergies durables au sein desquelles les services publics doivent trouver leur place. Il est regrettable que cet aspect n'est été que très brièvement évoqué dans le dernier paragraphe de l'avis.

En ce qui concerne l'emploi, le groupe FEN-UNSA juge pertinentes les remarques faites à propos des aspects concernant la demande interne par un partage plus équilibré de la valeur ajoutée et la nécessaire lutte contre la précarité. Il regrette que l'avis implore, une fois de plus, la baisse des charges mais évacue les questions de financement de la protection sociale.

Le groupe FEN-UNSA ne considère pas la réduction du temps de travail comme un instrument marginal d'ajustement pour cas limités. La loi en

discussion au Parlement prévoit l'ouverture d'un vaste champ de négociations qu'il importe de saisir afin précisément de résoudre les questions d'ajustement aux conditions spécifiques de certaines activités.

Les aides apportées à la recherche-développement sont, comme le souligne l'avis, cruciales pour le développement futur. Il serait souhaitable qu'elles s'inscrivent davantage dans le cadre d'une politique industrielle cohérente tant au plan national qu'europpéen.

En ce qui concerne la fiscalité, outre l'indispensable lutte contre le dumping fiscal, l'UNSA estime qu'une évaluation des dispositifs existants et des conséquences prévisibles de nouveaux dispositifs, est un préalable à toute réforme. Elle reste interrogative sur l'amortissement de l'investissement immatériel dont les contours sont incertains. Un tel dispositif, s'appliquant à toutes les entreprises, ne va pas dans le sens de la prise en compte des disparités dont il pourrait constituer un facteur aggravant. Quant à la fiscalité sur l'épargne longue, elle ne saurait éliminer ou prendre en charge les risques inhérents à l'investissement. Il semble, au vu des résultats des marchés financiers, qu'il s'agisse moins d'un problème de niveau des placements que de leur orientation.

Ces considérations ont conduit le groupe FEN-UNSA à s'abstenir.

Groupe de la mutualité

L'investissement des entreprises ne peut se concevoir indépendamment des rapports de force qui se nouent entre grandes puissances privées et publiques. Il ne peut pas non plus se concevoir sans prendre en considération les phénomènes humains. Il ne peut enfin faire l'objet d'une étude complète et de propositions porteuses d'avenir s'il se limite aux problèmes que rencontrent les sociétés de capitaux, sans considérer les particularités des sociétés de personnes.

C'est pourquoi le groupe de la mutualité a regretté la limitation du champ de la saisine qui n'a guère permis au rapporteur et à la Section de prendre de l'altitude pour examiner, dans toutes ses implications, le problème global que constitue aujourd'hui l'investissement. Pour lui, sous ce vocable, il s'agit de juger de l'effort que fait un groupe humain pour construire les conditions du bien-être des générations à venir. Les propositions portées par le projet d'avis sont techniquement affinées et pertinentes. Elles auraient gagné à englober un plus vaste paysage, en insistant sur tous les déséquilibres qui menacent l'économie mondiale, et la façon d'y remédier.

De manière surprenante, l'actualité a révélé les négociations qui se déroulent dans le cadre de l'OMC et visent à créer un véritable espace privatif universel. A l'échelle mondiale, si toutefois ces négociations aboutissent, l'investissement serait décidé par de grands groupes de capitaux privés, par-dessus les décisions des Etats. Ainsi, dans ce scénario, les propositions élaborées par le Conseil économique et social, avec intelligence et compétence, pour restaurer les flux d'investissements en France, resteraient lettre morte.

Quant au lien entre investissement et facteur humain, l'actualité conduit encore une fois à réfléchir. La recherche fondamentale et la recherche appliquée ne trouvent pas les moyens financiers que les groupes industriels français et les

structures bancaires ne veulent pas risquer. La frilosité du système est d'ailleurs justement dénoncée par le rapport. Ainsi, les équipes de chercheurs en informatique ou en recherche médicale se trouvent-elles aspirées hors d'Europe. Il résulterait de ce phénomène, s'il se généralisait, un investissement sans contenu innovateur, qui, même important, rendrait obsolète à court terme l'ensemble de l'appareil productif français...

Enfin, le groupe de la mutualité a constaté que l'ensemble du projet d'avis portait de façon exclusive sur des modes de production gérés par des sociétés de capitaux. Nul ne peut ignorer que les sociétés de personnes, regroupées pour leur grande part dans le secteur de l'Economie sociale, représentent en France plusieurs dizaines de milliers d'entreprises et près de deux millions de salariés. Ces sociétés participent pleinement au développement de l'emploi et de la richesse nationale, et obéissent à des règles spécifiques en matière d'investissements.

Le groupe de la mutualité a voté favorablement.

Groupe des professions libérales

Le rapport et le projet d'avis ont permis de mieux comprendre les mécanismes complexes de l'investissement des entreprises au moment où notre société connaît de profondes mutations dans un environnement international mouvant et souvent agressif dans les domaines de la concurrence et de l'emploi. Ces bouleversements induisent des phénomènes d'adaptation constante et exigent des choix rapides d'exécution en matière d'investissement. Ceux-ci sont cependant difficiles à conduire tant les contraintes administratives et l'excès de centralisation sont pesants.

Le groupe des professions libérales soutient l'ensemble des propositions émises dans le projet d'avis. Il faut tout d'abord que les organismes de statistiques rendent mieux compte de la réalité de l'investissement et en mesurent les conséquences, en particulier pour les petites entreprises. Nous sommes aussi favorables à une orientation de l'épargne longue vers l'entreprise pour favoriser l'innovation mais pour cela il faut retrouver la confiance.

L'efficacité des investissements est aussi liée à un processus de coordination des activités de créativité à l'échelon local. C'est bien au niveau régional que l'on peut le mieux repérer les projets les plus sûrs, rassembler les énergies, mesurer les potentialités et assurer la coordination entre les pouvoirs publics, l'université, la recherche et les entreprises. Il faut aussi sur le terrain réunir les conditions du dialogue social. La loi sur les trente cinq heures, si elle est votée en l'état par le Parlement, contribuera-t-elle à l'établissement de ce dialogue en conciliant une meilleure productivité pour les entreprises ? Nous nous interrogeons à ce sujet.

L'Etat doit assurer un environnement fiscal favorisant le comportement des entreprises vers la croissance et l'innovation et entrer enfin dans l'ère de la simplification des démarches administratives qui sont un frein considérable au développement des activités. Il est temps de mettre à plat pour les rendre cohérentes les multiples mesures d'aide et de soutien qui ont été instaurées au cours des décennies. Il est temps aussi que les transmissions d'entreprises

nécessaires au maintien du tissu économique régional se réalisent dans des conditions sereines et réalistes.

Le groupe des professions libérales qui a émis un vote favorable sur le projet d'avis insiste sur la situation particulière des entreprises individuelles dont les activités de services et de haute technologie sont fortement créatrices d'emploi et de croissance. Il faut les aider à se créer, à investir et à trouver les moyens financiers pour se développer. Notre groupe souhaite que le Conseil économique et social se saisisse de cette question pour compléter le dispositif mis en place par la loi Madelin suite au rapport de J. Barthélémy. Il faut susciter une génération de nouveaux entrepreneurs individuels en facilitant l'installation et la prise de risque dans un climat de confiance.

Groupe de l'UNAF

L'avis présenté par M. Alain Brunaud est une mise à jour actualisée des conditions qui président à l'investissement des entreprises. Le sujet est certes technique. La vitalité des entreprises, en particulier des PME-PMI qui sont une des cibles du rapport, est une donnée décisive de la création d'emplois et de l'organisation des territoires.

L'UNAF souhaite mettre l'accent sur quelques aspects qui méritent une attention particulière pour la vie et l'intégration des familles dans la société économique. Il convient de prendre en compte la nouvelle organisation du travail en tant qu'élément de progrès social. La conciliation du temps professionnel et du temps familial est un des enjeux qui concernent directement la vie des couples et la relation des parents avec leurs enfants qui ont besoin de la présence éducative et affective de leur père et de leur mère. Des progrès dans ce domaine sont possibles. C'est un sujet qu'avait retenu la Conférence de la Famille de 1997. Toute nouvelle organisation du travail doit prendre en compte, dans la mesure du possible, les impératifs de la vie familiale, sociale et culturelle.

L'UNAF considère qu'investir dans la formation est un atout important pour les entreprises et pour les familles, qui mérite d'être conforté : créer et soutenir l'esprit d'initiative certes, mais surtout permettre d'acquérir une qualification professionnelle adaptée, par la formation initiale et la formation continue. Les relations entreprises-familles-école et formation professionnelle doivent être encouragées et soutenues ; ceci faciliterait l'éclosion et la maturation du projet professionnel de chaque jeune et contribuerait à une bonne insertion sociale.

De plus, c'est se donner des moyens d'organiser de façon plus harmonieuse les territoires, faciliter les décisions d'implantation d'activités de façon plus déconcentrée et favoriser une revitalisation de zones qui sont menacées dans leur réalité démographique, sociale, économique et culturelle. C'est, enfin, comme le souligne l'avis, un moyen de participer à la réduction de l'exclusion.

Le groupe de l'UNAF a apprécié l'ouverture d'esprit et la capacité d'écoute du rapporteur. En accord avec les orientations générales de l'avis, il a émis un vote positif.

RAPPORT

**présenté au nom de la section des Problèmes
économiques généraux et de la conjoncture
par Monsieur Alain BRUNAUD, rapporteur**

Par décision du 13 février 1996, le Bureau du Conseil économique et social a confié à la section des Problèmes économiques généraux et de la conjoncture la préparation d'un rapport et d'un projet d'avis sur « *l'investissement des entreprises* ». La section a désigné M. Alain Brunaud comme rapporteur.

Pour son information, la section a successivement entendu :

- M. Jacques-Henri David, Président du Directoire du Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises (CEPME) ;
- M. Christian de Boissieu, Directeur scientifique du Centre d'observation économique (COE) de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, Professeur à l'Université Paris I, Panthéon-Sorbonne ;
- M. Henri Guaino, Commissaire au Plan ;
- M. Guy de Monchy, Chef du département des études économiques d'ensemble de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) ;
- M. Jean-Paul Escande, Président directeur général de la Société Bordelaise de CIC ;
- M. Jean-Paul Muller, Président directeur général de la Société alsacienne de développement et expansion (SADE) ;
- M. Philippe Sigogne, Directeur du département des diagnostics à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) ;
- M. Henri Guillaume, Président directeur général de l'Agence nationale de valorisation de la recherche (ANVAR) ;
- M. Gérard Debrinay, Président directeur général du groupe ALGOE SA ;
- M. Bernard Enfrun, Adjoint au directeur général du crédit de la Banque de France ;
- M. Patrick Artus, Directeur des études économiques, Chef du service de la recherche au département des marchés de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Toutes les personnalités qui, par leurs travaux, la communication d'informations ou par des entretiens ont contribué à la préparation de ce rapport voudront bien trouver ici l'expression des remerciements du rapporteur et de la section des Problèmes économiques généraux et de la conjoncture.

INTRODUCTION

« La France se place en bon rang, depuis une vingtaine d'années, pour l'investissement, tant en ce qui concerne les flux qu'en ce qui concerne les taux, dans le peloton des nations développées. En examinant l'évolution depuis 1973, on constate cependant que si le rythme global est resté comparativement acceptable, il décèle des faiblesses considérables quant à l'investissement des entreprises privées. Le rythme de croissance de la Formation brute de capital fixe (FBCF) des Grandes entreprises nationales (GEN)² tendant inévitablement, compte tenu des volumes considérables qui sont en jeu, à faiblir, il est indispensable que l'amélioration de l'autofinancement de toutes les entreprises soit confortée et poursuivie ».

Telle était la conclusion à laquelle avait abouti M. Pierre Netter au terme de son rapport sur *« l'investissement des entreprises »* qui venait à l'appui de l'avis adopté sur ce thème par le Conseil économique et social le 10 février 1981³. Plus de quinze ans après, il a paru opportun à notre assemblée de faire le point sur cette question alors que l'émergence de nouveaux concurrents et la recherche d'une croissance durable et plus riche en emplois posent en termes nouveaux les problèmes de compétitivité.

En 1996, l'investissement mesuré par la FBCF a atteint en France 1 367,5 milliards de francs, soit moins d'un cinquième du PIB (17,4 %) contre 60,7 % pour la consommation finale des ménages. Sur ce total, la contribution des Sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles (SQS-EI) s'élève à 750 milliards de francs (54,8 %) dont 86,7 milliards pour les GEN (6,3 %), celle des ménages à 353,1 (25,8 %) et celle des administrations publiques à 240,4 milliards (17,6 %)⁴.

Pour s'adapter aux évolutions et aux contraintes de leur environnement économique tant sur le plan interne qu'au niveau international, la France, comme ses principaux partenaires, a mis en oeuvre soit des politiques globales soit des mesures spécifiques de soutien ou de relance de l'investissement, qui ont connu des résultats contrastés. En dépit de ces efforts, le taux d'investissement des entreprises⁵ se maintient ainsi au niveau notablement bas enregistré depuis quelques années par rapport à celui atteint en 1970 (15,9 % contre 22,1 %) et même en 1980 (19,4 %).

Cette situation ne saurait être considérée comme satisfaisante dans la mesure où, comme on le notait déjà en 1981, *« l'investissement des entreprises a un caractère stratégique. Au plan de chaque entreprise, car son destin est largement lié au choix, judicieux ou malheureux, effectué aujourd'hui pour son*

² Catégorie qui regroupe aujourd'hui EDF-GDF, les Charbonnages de France, La Poste, France Télécom, la SNCF, Air France, et Air Inter.

³ Pierre Netter, *« l'investissement des entreprises »*, J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 6 du 25 mars 1981.

⁴ Les autres secteurs institutionnels concernés par la FBCF sont les institutions financières (0,5 %), les entreprises d'assurance (0,9 %) et les administrations privées (0,4 %).

⁵ FBCF/valeur ajoutée des sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles.

activité de demain. Au plan macro-économique, car le destin du pays est largement lié au taux et au contenu de sa croissance économique »⁶.

Même si son importance dans la demande finale est moins grande, en pourcentage, que celle de la consommation des ménages, l'investissement des entreprises contribue de façon non négligeable à la conjoncture économique par sa variabilité, en période de redémarrage ou, au contraire, en période de ralentissement de l'activité, puisqu'il répercute de manière amplifiée les changements de rythme de la croissance. Surtout, l'investissement permet de préparer l'avenir et constitue ainsi une condition nécessaire du développement, un facteur essentiel de compétitivité des entreprises et de l'économie dans son ensemble.

Il importe toutefois de prendre conscience que l'acception actuelle du concept d'investissement, qui se réfère exclusivement aux dépenses en capital physique (bâtiments, machines,...), apparaît de plus en plus comme excessivement limitative et doit être complétée par la prise en compte des autres formes d'investissement, qu'il s'agisse des investissements immatériels ou de l'acquisition d'actifs financiers, en France comme à l'étranger. Cela est d'autant plus nécessaire, en dépit des difficultés techniques de l'exercice, que la dématérialisation des ressources productives des sociétés semble constituer une tendance lourde de nos économies, conduisant à déplacer sensiblement la frontière entre investissement et dépense de gestion courante.

Fort de cette conviction, le présent rapport se donne précisément pour objectif de servir de fondement à l'élaboration, à partir d'une analyse de l'évolution à long terme de l'investissement des entreprises dans notre pays, assortie d'une approche comparative avec nos principaux partenaires, d'un ensemble de propositions de nature à conférer un dynamisme nouveau au comportement des entreprises.

Dans cette optique, il est articulé autour de deux chapitres :

- le premier, après avoir rappelé les principes essentiels figurant à la base de la conception traditionnelle de l'investissement, vise à présenter les nouveaux visages de ce dernier (immatériel, financier, investissement direct à l'étranger), en mettant en évidence l'impact de l'environnement sur la stratégie des entreprises, qu'il s'agisse du contexte international ou du rôle des pouvoirs publics et de la politique économique ;
- le second est consacré à l'analyse de l'évolution sur longue période de l'investissement des entreprises en France, sous ses différentes formes, c'est-à-dire à une tentative d'élaboration d'un diagnostic raisonné et suffisamment fin concernant ce qu'il est convenu d'appeler la « *crise de l'investissement* » ainsi que les causes, voire la réalité, d'un « retard » français, souvent avancé, par rapport à nos principaux concurrents.

⁶ Pierre Netter, op. cit.

A l'évidence, le présent rapport ne saurait prétendre traiter d'une manière exhaustive un sujet aussi vaste et aussi complexe. Il aura atteint son but s'il contribue à faire évoluer l'approche par trop matérielle et réductrice dont fait couramment l'objet cette opération économique fondamentale et permet que soient réunies les conditions d'un renouveau de l'investissement des entreprises en France, aussi bien au plan macro-économique qu'au plan des conditions de financement ou des aides spécifiques.

Il en va, ne nous y trompons pas, de la place de nos entreprises et, plus généralement, de notre pays dans la compétition internationale.

CHAPITRE I

L'INVESTISSEMENT : UN CONCEPT ÉVOLUTIF, UNE OPÉRATION ÉCONOMIQUE FONDAMENTALE

L'investissement est considéré par les économistes dans leur ensemble comme une opération fondamentale pour au moins deux raisons :

- d'une part, il détermine l'accumulation de capital, condition nécessaire de la croissance économique ;
- d'autre part, il permet d'améliorer les processus de production et de développer le progrès technique.

Il se situe au coeur des débats concernant la politique économique d'un pays et constitue l'un de ses principaux enjeux, tant par ses effets positifs sur la croissance que par ses conséquences parfois négatives sur l'emploi, à tout le moins à court terme.

Il apparaît, dès lors, opportun, au début du présent rapport et avant d'aborder l'analyse du cas français, de préciser ce concept dont le contenu évolue à mesure que se développent de nouvelles formes d'investissement.

I - LA CONCEPTION TRADITIONNELLE DE L'INVESTISSEMENT⁷

L'investissement est une des variables déterminantes de la dynamique économique. Toutes les écoles de pensée s'accordent, en effet, pour reconnaître la nécessité d'en comprendre et d'en prévoir l'évolution, en insistant, il est vrai, sur telle ou telle dimension : les keynésiens soulignent en priorité son importance à court terme en tant qu'élément le plus volatil de la demande effective, dont les fluctuations se transmettent à la production et à l'emploi par le biais du multiplicateur⁸ ; les classiques privilégient, de leur côté, son rôle à long terme en tant que déterminant des capacités de production et base de la croissance économique.

Selon cette conception traditionnelle, dont s'inspirent très largement les études des instituts de conjoncture et de prévision et qui constitue encore aujourd'hui le modèle de base des économistes, l'investissement désigne essentiellement l'achat de biens d'équipement et immobiliers, une accumulation de capital productif, matériel, à l'exclusion de toutes autres dépenses reléguées dans la catégorie des *consommations intermédiaires* ou des *charges d'exploitation*.

⁷ On trouvera une présentation claire et synthétique de cette conception dans l'article de Pierre-André Corpron intitulé « *Investissement* » publié in cahiers français n° 279, (« *Découverte de l'économie, 1- concepts et mécanismes* »), janvier-février 1997, ainsi que dans l'ouvrage de Thierry Ananou, « *Investissement et capital* », Seuil collection mémo, 1997.

⁸ Cf. C-, « 1 - *Effets d'offre et effets de demande* », infra.

On verra dans la suite de ce texte que cette approche, à caractère macro-économique, qui est celle de la Comptabilité nationale, en dépit de son intérêt incontestable, ne rend pas compte totalement de la nature de l'investissement dans les économies modernes.

A - DÉFINITIONS

L'investissement correspond à l'acquisition de biens de production. Autrement dit, c'est un flux qui alimente le stock de capital. La simplicité apparente de cette formulation masque, en réalité, le caractère composite des éléments constitutifs de l'investissement tel qu'il est notamment défini par la Comptabilité nationale.

Fig. 1 : LE CAPITAL FIXE

« Le capital fixe, qu'il soit qualifié de brut ou de net, représente une mesure de l'ensemble des actifs reproductibles disponibles pour la production. Il résulte de l'accumulation, au fil des ans, de biens qui ont alors fait l'objet de formation brute de capital fixe (FBCF).

Pour rendre compte du facteur de production potentiel que représentent les actifs, on utilise la notion de capital fixe brut, consistant à comptabiliser un actif pour la valeur qu'aurait représenté l'investissement correspondant s'il avait été effectué au cours de l'exercice ; de ce fait, on ne tient aucun compte de la dépréciation subie depuis l'entrée dans le patrimoine de l'unité institutionnelle considérée, que ce soit pour cause d'usure ou d'obsolescence.

Pour avoir une mesure du capital fixe plus représentative de la dépense qu'il conviendrait d'effectuer pour constituer ce capital fixe en l'Etat, on utilise la notion de capital fixe net, les équipements étant alors comptabilisés pour une valeur excluant le coût lié à leur usure ou leur obsolescence, coût appelé consommation de capital fixe. On a, dans le cas général, une équation liant le capital fixe net et la consommation de capital fixe à prix constant : capital fixe net en fin d'année = Capital fixe net en début d'année + Formation brute de capital fixe - Consommation de capital fixe.

Lorsqu'on raisonne à prix courants et non plus à prix constants, les conventions usuelles des comptes conduisent à retenir un prix du jour pour les flux comme pour les patrimoines. En conséquence, ces derniers sont valorisés à un prix de fin d'année et les flux au prix moyen de l'année »

Source : INSEE - Comptes de la Nation.

1. Investissement et FBCF

Le stock de capital est soumis à deux flux opposés, l'*investissement brut* et l'*amortissement* : le premier permet d'accroître le capital par l'acquisition de biens de production ; le second correspond à l'usure, au déclassement et à l'obsolescence du capital antérieur. Pour compenser cette diminution du stock de capital, l'entreprise a, en quelque sorte, la possibilité de « thésauriser » les sommes nécessaires pour financer le remplacement de tout ou partie de ses équipements. L'*investissement net* correspond à la différence entre l'investissement brut et l'amortissement.

La Comptabilité nationale française définit l'investissement comme la formation brute de capital fixe (FBCF), c'est-à-dire « la valeur des biens durables (à l'exception des biens de faible valeur) acquis par les unités productrices résidentes pour être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production, ainsi que la valeur des biens et des services incorporés

aux biens de capital fixe acquis, aux terrains et aux actifs incorporels,... »⁹. Il s'agit donc de l'acquisition de machines, de bâtiments, etc., réalisée au cours d'une année, c'est-à-dire, pour l'essentiel, de dépenses destinées à accroître les revenus futurs de l'entreprise et à augmenter son résultat.

Fig. 2 : LA CONSOMMATION DE CAPITAL FIXE

« L'usage productif des biens d'équipement s'étend sur plusieurs périodes mais, chaque année, ils perdent de leur valeur du fait de leur usure et de leur obsolescence. Une partie de la valeur des biens et services produits dans l'année doit être affectée au financement de cette consommation de capital fixe pour maintenir à l'identique l'appareil productif. C'est ce qu'indique l'emploi du terme « brut » dans les expressions « Produit intérieur brut », « Valeur ajoutée brute », « Formation brute de capital fixe », etc. Quand on soustrait la consommation de capital fixe de ces grandeurs, leur valeur est alors dite « nette ».

On utilise couramment l'expression « amortissement » à la place de « consommation de capital fixe ». C'est d'amortissement économique qu'il s'agit et non de l'amortissement comptable ou des dotations aux amortissements enregistrées dans les comptes des entreprises et que celles-ci calculent en fonction de règles fiscales. Ces différentes grandeurs ont des significations différentes et l'une ne peut servir à mesurer l'autre »

Source : INSEE - Comptes de la Nation.

La FBCF est réalisée par les entreprises mais aussi par les administrations et les ménages dont l'acquisition ou la production pour leur propre compte de logements est considérée comme un investissement. Tous les autres achats de biens durables des ménages¹⁰ (hormis les achats de bâtiments et de biens d'équipement des entreprises individuelles) sont traités en consommation finale.

Fig. 3 : LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE

« I - définition et champ d'application

La formation brute de capital fixe (FBCF) représente la valeur des biens durables acquis par les unités productives résidentes afin d'être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production, ainsi que la valeur des biens et des services incorporés aux biens de capital fixe acquis, aux terrains et aux actifs incorporels. Elle comprend :

- les biens meubles et immeubles de capital fixe (à l'exception de ceux de faible valeur) ;*
- la variation, auprès des producteurs, du cheptel adulte d'animaux de souche ou de trait ainsi que les nouvelles plantations de vergers et de vignobles ;*
- les biens et services achetés sur le marché (ou produits pour le compte propre) et incorporés aux biens existants de capital fixe afin de les améliorer, d'en accroître la durée de vie, la capacité de production, etc. ;*
- les frais liés aux transferts de propriété de terrains, bâtiments, autres biens existants de capital fixe et actifs incorporels. Il s'agit essentiellement des services produits par les notaires et agents immobiliers, des droits d'enregistrement et des autres impôts liés à une acquisition (TVA immobilière et TVA sur terrain à bâtir, ...).*

⁹ « Système élargi de comptabilité nationale », collection de l'INSEE série C, n° 140-141, page 121.

¹⁰ Un « ménage » est une unité institutionnelle résidente disposant d'une autonomie de comportement et dont la fonction économique principale consiste à consommer et éventuellement à produire dans le cadre d'une entreprise individuelle.

La FBCF qui comprend les achats de biens d'occasion est enregistrée nette des cessions de biens de capital existants. Les acquisitions de terrains ou d'actifs incorporels sont exclues de la FBCF, car il ne s'agit pas d'actifs produits. De même les dépenses d'entretien reprises en FBCF ne couvrent pas l'entretien courant des biens de capital fixe : ces opérations à caractère régulier et d faible montant sont traitées en consommation intermédiaire (ou en consommation finale pour les ménages). La FBCF ne comprend pas non plus les services de recherche scientifique, d'étude de marché, de publicité : ces services sont compris dans la consommation intermédiaire (ou en consommation finale pour les ménages) ^{11.e}

II - décomposition de la FBCF

- Par secteur institutionnel : tous les secteurs institutionnels se voient affecter une FBCF. A noter que la FBCF des administrations publiques ne comprend pas, par convention, les achats de biens d'équipement à usage militaire : ceux-ci sont inclus dans la consommation intermédiaire des administrations. La FBCF des ménages dans le cadre de leur activité domestique ne concerne que l'acquisition ou la production pour compte propre de logements ; les achats de biens durables sont traités en consommation finale. La FBCF des ménages inclut aussi les acquisitions de logements des entrepreneurs individuels agricoles.

- Par produit : la vente de biens de capital fixe d'occasion est comptabilisée comme FBCF négative dans chacun des équilibres ressources-emplois concernés. La FBCF en services marchands a deux composantes : les frais liés à l'acquisition des biens de capital fixe ou de terrains et la récupération. Cette dernière composante comprend les cessions de biens mis au rebut par les différents secteurs institutionnels qui sont retracées négativement. Il s'ensuit que la FBCF en services marchands a un montant inférieur au poste « frais liés ».

- Par branche : la FBCF effectuée par une unité institutionnelle peut être ventilée entre les différentes unités de production homogène qu'elle comprend selon le critère de l'utilisation du capital fixe investi. En regroupant en branche les unités de production homogène, on obtient une ventilation de la FBCF par branche.

III - le crédit bail

La FBCF est en général affectée à l'unité institutionnelle qui en est propriétaire. Cependant un traitement « économique » des investissements réalisés selon la formule du crédit-bail ou de la location de longue durée avec une option d'achat est effectué. La FBCF est dans ce cas affectée à l'utilisateur et le propriétaire légal est décrit comme un intermédiaire financier effectuant un prêt à moyen et long terme » ¹².

Source : INSEE - Comptes de la Nation.

Certaines dépenses relevant des services peuvent également être assimilées à des investissements dans la mesure où elles favorisent le développement de la capacité de production de l'entreprise. Il en est ainsi des dépenses commerciales, de formation, de recherche-développement ou concernant l'acquisition de logiciels, qu'il est désormais convenu de dénommer « investissements immatériels ». Ceux-ci, quoique de plus en plus présents dans les comptes des entreprises, demeurent toutefois, pour l'essentiel, exclus de l'investissement par la Comptabilité nationale, qui les considère comme des consommations intermédiaires ¹³.

¹¹ A noter que « la valeur des travaux effectués pendant une période sur un bâtiment inachevé mais ayant un acquéreur, ou sur du matériel non terminé mais livré, n'entre pas dans la variation des stocks mais dans la formation brute de capital fixe. Cependant, si l'investissement consiste en une usine livrée « clés en mains », comprenant tout à la fois des bâtiments et du matériel, la valeur des travaux est, pour des raisons pratiques, enregistrée en totalité en variation de stocks du fournisseur, tant que l'ensemble n'est pas terminé » (« Le Produit National Brut, sources et méthodes », INSEE, 1993).

¹² La location financière sans option d'achat est, en Comptabilité Nationale, inscrite comme une consommation intermédiaire et traitée comme telle notamment sur le plan fiscal.

¹³ Cf. II - de ce chapitre, « A - LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS », infra.

Fig. 4 : LES INVESTISSEMENTS EN LOGEMENTS

« Les dépenses de petit entretien du logement ne sont pas comptabilisées en FBCF et apparaissent donc en consommation intermédiaire ou en consommation finale des ménages.

En niveau, les évaluations de FBCF en logements sont calées sur des données d'entreprises, lorsque celles-ci couvrent l'ensemble du champ, en tenant compte des corrections à y apporter (travail au noir, redressement pour fraude, absence des fichiers fiscaux). On ajoute, par ailleurs, une estimation des travaux de gros entretien effectués par les différents agents économiques pour eux-mêmes, ainsi que des prestations hors BTP concourant à la réalisation des logements (ascenseurs, frais de promotion immobilière, honoraires d'architectes ...).

Par logements neufs, on doit considérer exclusivement les logements, individuels ou collectifs, qui, n'ayant pas encore fait l'objet d'une transaction, n'ont pas été affectés au patrimoine d'un agent ; en sont également exclus les stocks de logements à vendre détenus par les promoteurs. Quant aux investisseurs, ce sont, d'une part, les ménages qui acquièrent un bien immobilier pour se loger eux-mêmes ou à titre de placement, et, d'autre part, les entreprises de location (organismes d'HLM, sociétés d'économie mixte et sociétés privées telles les sociétés immobilières d'investissement et les sociétés civiles immobilières). Pour ce qui est des ménages, les opérations d'investissement concernent à la fois les résidences principales et les résidences secondaires, en l'absence de toute distinction à ce sujet.

Compte tenu du champ ainsi défini, la statistique fait l'agrégation des divers prêts qui peuvent concourir, à titre principal ou complémentaire, au financement d'une acquisition immobilière. Cependant, en dehors des catégories de prêts conçus pour le logement, les utilisations de formes de crédit non spécifiques (avances en compte, prêts personnels ...) ne sont pas retenues. De même, les apports en capital, notamment les apports personnels des ménages sur leur épargne préalablement constituée, ne sont pas retracés, leur volume échappant d'ailleurs à toute évaluation directe. Enfin, les subventions et les bonifications d'intérêts qui ont pour effet d'alléger la charge de remboursement pesant sur les emprunteurs ne sont pas reprises.

Sous cette définition restrictive, les concours retenus sont comptabilisés en fonction des décaissements réels intervenus au cours d'un exercice donné. Il s'agit donc de crédits nouveaux, flux de versements qui viennent s'ajouter aux encours et qui donneront lieu ultérieurement à des remboursements réguliers suivant les tableaux des amortissements contractuels ou à des remboursements anticipés ».

Source : INSEE - Comptes de la Nation.

2. Les différentes catégories d'investissements

Une première distinction de base permet d'isoler deux types d'investissements aux incidences économiques bien spécifiques : l'investissement productif et l'investissement en logement. Le premier est celui qui nous intéresse ici au premier chef puisqu'il est le fait des entreprises non financières, tandis que l'investissement en logement est réalisé, pour sa plus grande part, par les ménages et obéit à des motivations et des comportements particuliers.

Une seconde distinction concerne la nature publique ou privée de l'investissement : les investissements des administrations publiques et des grandes entreprises nationales revêtent souvent une dimension structurelle, comme dans le cas des grands équipements collectifs, mais peuvent aussi être utilisés en tant qu'instrument de politique économique ; les investissements réalisés dans le secteur public dit « concurrentiel » possèdent un caractère mixte qui tend à les rapprocher de ceux du secteur privé.

Enfin, on distingue habituellement différents types d'investissements en fonction de leurs effets attendus sur la structure productive :

- l'investissement de *capacité*, qui vise à augmenter, par l'installation de nouvelles machines ou d'une nouvelle chaîne de montage, la capacité de production de l'entreprise pour répondre à une augmentation de la demande ;
- l'investissement de *remplacement*, qui correspond à l'acquisition de machine dans le but de renouveler le capital usé ou obsolète, ce que les entreprises appellent *amortissement* et la Comptabilité nationale *consommation de capital fixe* ;
- l'investissement de *productivité* ou de *rationalisation*, qui a pour objet d'accroître l'efficacité du facteur travail par son remplacement par des machines ou l'augmentation de sa productivité.

En réalité, ces trois catégories d'investissements ont le plus souvent tendance à se recouvrir : en effet, il n'est guère aisé de distinguer, dans une opération donnée, ce qui correspond à une augmentation de la productivité de ce qui relève de l'investissement de capacité ; de fait, le remplacement d'une chaîne de montage par une autre, robotisée et plus performante, doit être considéré à la fois comme un investissement de remplacement, de capacité et de productivité.

C'est pourquoi notre assemblée avait suggéré, dans son avis adopté sur le même thème le 10 février 1981¹⁴, de retenir les trois catégories d'investissements matériels suivantes : « *les investissements de remplacement, qui visent à renouveler des équipements devenus inutilisables parce que hors d'usage ou de coût d'emploi trop élevé ; les investissements d'addition ou de capacité, qui permettent de produire davantage de biens et de services de même nature qu'avant leur mise en oeuvre ; les investissements d'adaptation effectués pour diversifier des activités, les reconvertir ou en créer de nouvelles* ».

Exclure nommément la productivité de cette classification des investissements était fondé sur le fait que « *la distinction traditionnelle vise exclusivement la productivité du travail. Or, la productivité des autres facteurs, celle du capital, celle de l'énergie et des matières premières, celle liée à une meilleure utilisation des capacités, par exemple, peut être déterminante pour la compétitivité des entreprises, au même titre, si l'on se place d'un point de vue strictement économique, que celle du travail. D'une façon plus générale, il est bien évident qu'il y a une très grande interdépendance des facteurs de la productivité. Il faut souligner enfin que l'apport des investissements à la qualité des biens et des services est également l'une des composantes de la décision et qu'en définitive ce qui est important, c'est la contribution de l'investissement à la productivité globale dont le niveau, pour des biens donnés, sera garant de l'efficacité pour autant évidemment qu'il y ait une clientèle disposée à les acquérir* ».

Dans ses enquêtes de conjoncture, l'INSEE distingue pour sa part trois types d'investissements, ainsi décrits par M. Guy de Monchy, chef du

¹⁴ Pierre Netter, « *l'investissement des entreprises* », op.cit.

département des études économiques d'ensemble lors de son audition devant la section des problèmes économiques généraux et de la conjoncture le 27 juin 1996 : *« une partie qui est l'investissement dit de renouvellement, qui peut s'apparenter au maintien à niveau du capital productif ; une partie qui est l'investissement de capacité, qui serait donc un investissement de développement ; une partie qui est l'investissement de modernisation, qui serait destiné à poursuivre le progrès technique et la concurrence dans ce domaine, même si on sait qu'à la limite lorsqu'il y a des investissements nouveaux de capacité, il est probable qu'ils incorporent aussi un aspect de modernisation ».*

B - LES DÉTERMINANTS DE LA DÉCISION D'INVESTIR

La décision d'investir relève, en dernière analyse, de l'entrepreneur, dans la mesure où c'est lui qui prend le risque de renoncer ainsi à la liquidité dans l'espoir d'en obtenir davantage ultérieurement. Ce faisant, parmi une multitude de paramètres, celui-ci est particulièrement sensible à l'influence de la demande anticipée, à la masse des profits antérieurement réalisés, aux coûts relatifs des facteurs de production, à la rentabilité attendue des projets et aux conditions de financement de l'investissement.

Le poids relatif de tel ou tel de ces déterminants est, bien entendu, variable selon la conjoncture économique, la branche dans laquelle évolue l'entreprise, sa taille¹⁵ mais aussi la psychologie propre de l'entrepreneur, c'est-à-dire son appréhension personnelle de l'avenir et de ses implications. Les modèles économétriques usuels intègrent, à des degrés divers, l'un ou l'autre de ces facteurs ou une combinaison d'entre eux¹⁶ mais, en dépit de leur sophistication croissante, ne possèdent qu'un pouvoir prédictif ou explicatif limité.

1. L'influence de la demande et des profits

L'évolution anticipée de la demande apparaît, au vu de tous les modèles français, comme le déterminant le plus robuste de l'investissement, en particulier dans l'industrie. La demande exerce un effet d'entraînement sur la formation de capital dans la mesure où les entreprises, dans leur très grande majorité, ne décident un projet d'investissement, avant toute autre considération, que si les débouchés leur paraissent suffisants. En revanche, si elles estiment que l'augmentation attendue des débouchés n'est que temporaire ou si elles souffrent de capacités de production inemployées, elles ne sont pas incitées à investir. A contrario, lorsque les capacités de production inemployées diminuent, les entreprises possèdent moins de marge de manoeuvre pour ajuster leur production à la demande - sous réserve des variations de stocks - et sont donc portées à investir. Aussi, le taux d'utilisation des capacités de production¹⁷ est-il un des

¹⁵ Cf. Chapitre II, I - « B- DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE ET LA TAILLE DE L'ENTREPRISE », infra.

¹⁶ Si l'on excepte les travaux purement académiques, deux modèles issus du principe d'accélération dominant depuis de nombreuses années l'analyse empirique de l'investissement : le modèle de demande effective ou modèle néoclassique de la littérature anglo-saxonne et le modèle accélérateur-profit.

¹⁷ Les taux d'utilisation des capacités de production sont calculés à partir des enquêtes auprès des entreprises. Ils peuvent être interprétés comme un degré effectif d'utilisation des équipements ou

indicateurs utilisés pour apprécier l'Etat de santé de l'économie et permettant d'anticiper l'évolution de l'investissement.

Cette influence exercée par la demande sur le volume de l'investissement est formalisée dans ce qu'il est convenu d'appeler le *mécanisme de l'accélérateur*, en vertu duquel les variations de la première exercent un effet amplificateur sur celles du second. C'est ainsi que, selon l'INSEE, une accélération de la demande de 1 point provoque, en France, une hausse à court terme de l'investissement de l'ordre de 1,6 point¹⁸.

Fig. 5 : L'ACCÉLÉRATEUR

Le principe de l'accélérateur, mis en évidence par J.M. Clark en 1917, est conditionné par l'existence d'un effet de capacité. En effet, selon ce principe, si le coefficient de capital est constant, c'est-à-dire s'il existe une liaison stable entre le niveau de la demande et les équipements nécessaires, toute hausse de la demande entraîne une augmentation de l'investissement. Les variations de l'investissement qui en résultent sont même plus amples que celles de la demande puisqu'un simple ralentissement de la croissance de cette dernière suffit à provoquer une diminution des premiers.

Toutefois, l'effet d'accélération ne joue pleinement que si sont réunies un certain nombre de conditions :

- d'une part, l'accroissement de la demande doit être perçu comme durable et susceptible de rapporter un profit marginal au moins égal au coût financier de l'investissement pour justifier une augmentation des capacités de production ;
- d'autre part, il ne doit pas exister de capacités de production inemployées et les entreprises doivent, par conséquent, être obligées d'augmenter leur capital pour faire face au surcroît de demande ; en outre, le coefficient de capital (rapport entre le capital fixe et le niveau de la production) doit être stable dans le temps, ce qui implique des gains de productivité réduits ;
- enfin, les entreprises doivent avoir pour objectif de répondre systématiquement à l'augmentation de la demande et ne procèdent donc pas à l'ajustement par une augmentation des prix.

Mais il ne suffit pas de décider d'investir, encore faut-il en avoir les moyens. La décision d'investir dépend par conséquent aussi de la possibilité de financer le projet envisagé. C'est pourquoi le niveau des profits réalisés doit être considéré comme un autre déterminant important de l'investissement, les entrepreneurs décidant d'investir en fonction de la situation financière de leur entreprise. Cela se traduit, au niveau macro-économique, par une forte corrélation entre le taux de marge (rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée) et le taux d'investissement. D'où les politiques visant à restaurer ou conforter la situation financière des entreprises, et notamment à renforcer leur fonds propres, pour leur permettre d'investir et relancer ainsi la croissance.

Dans un contexte caractérisé par un partage de la valeur ajoutée favorable au capital et par là au profit, les entreprises sont, en principe, incitées à accroître leurs dépenses d'investissement. Mais une diminution de la part des salaires peut entraîner des tensions du côté de la demande et poser la question des débouchés. Cela montre que, dans une configuration conjoncturelle particulière, les deux déterminants précités peuvent s'opposer et qu'un équilibre subtil doit être respecté ou recherché par les responsables de la politique économique.

comme un indicateur de tension. Dans la pratique, selon les données de l'INSEE, on constate que lorsque la demande augmente de 1 point, le taux d'utilisation augmente de 0,9 point.

¹⁸ Audition de M. Guy de Monchy, op. cit.

2. Les coûts relatifs des facteurs de production et la substitution du capital au travail

L'ampleur et la nature de l'investissement réalisé dépend aussi du poids des différents facteurs de production dans les techniques incorporées aux équipements et, par conséquent, dans la mesure où une substitution est possible, de leurs coûts relatifs.

A cet égard, l'analyse économique oppose deux approches : selon la première, le choix des techniques et en particulier de la combinaison optimale capital-travail ne serait guère contrôlable par l'investisseur dès lors qu'à tout moment il existerait des technologies dominantes imposant un rapport donné en la matière ; dans ces conditions, le niveau de l'emploi serait déterminé par l'évolution de la productivité du travail ; à l'opposé, selon la thèse de la substituabilité entre les facteurs de production, les investisseurs sont censés choisir la technique de production la plus économique lorsqu'ils décident de renouveler ou d'étendre leurs capacités de production ; leurs choix dépendent alors des anticipations sur les prix relatifs des différents facteurs qu'ils sont supposés combiner de la manière la plus efficiente.

On retient généralement dans cette optique le coût du travail (salaire et charges sociales) par unité produite et le coût du capital par unité produite. Annuité constante équivalente aux dépenses supportées par l'entrepreneur pendant la durée d'exploitation d'une unité de capital physique, le coût d'usage du capital peut se décomposer en quatre éléments :

- le coût de production du bien-capital, qui baisse en valeur réelle sur longue période, mais aussi en valeur nominale sur la période récente ;
- l'impact de la fiscalité ;
- l'influence de l'actualisation, l'annuité constante dépendant principalement du taux d'intérêt anticipé ;
- la durée de vie des équipements.

Comme le notait toutefois M. Guy de Monchy, lors de son audition précitée : *« Ce qu'on constate sur les données françaises, c'est qu'on a peu de confirmation empirique de l'effet du coût relatif des facteurs sur la détermination de l'investissement et corrélativement sur la détermination de l'emploi, ces deux facteurs étant déterminés en même temps, même si depuis notamment la mise en oeuvre de politiques visant à abaisser fortement le coût du travail, on commence à voir des effets sur l'évolution de l'emploi qui vont bien au-delà des effets traditionnels liés à l'ajustement du cycle économique ».*

Dans un contexte économique très fluctuant, la substituabilité des facteurs peut néanmoins répondre à des critères qui ne se réduisent pas, en première analyse, aux coûts de production : pour le chef d'entreprise, l'appréciation de la souplesse relative des deux facteurs constitue un élément de motivation important mais, sur un plan théorique, on peut considérer qu'il renvoie ultérieurement au critère du coût.

3. Le rôle de la rentabilité attendue de l'investissement

Aux côtés du profit, de la demande et de la substituabilité relative des facteurs, l'investisseur doit également prendre en compte la rentabilité attendue des projets envisagés¹⁹. Le concept keynésien d'*efficacité marginale du capital* permet précisément de déterminer si un investissement peut être réalisé dans des conditions financières satisfaisantes ou si, au contraire, il est préférable de le différer. Cette notion est définie comme « *le taux d'escompte qui, appliqué à une série d'annuités constituée par les rendements escomptés de ce capital pendant son existence entière, rend la valeur actuelle des annuités égale au prix d'offre de ce capital* ». Pour engager un investissement, l'entrepreneur est censé comparer l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt et ne réaliser son projet que si la première est supérieure au second.

On retrouve la même idée dans la notion de *profitabilité* (introduite par Edmond Malinvaud) qui mesure l'écart entre la rentabilité financière de l'investissement et le taux d'intérêt réel, c'est-à-dire la rentabilité en termes réels des placements financiers²⁰. Ce concept ajoute une contrainte alternative ou complémentaire au modèle d'accélérateur, en ce qu'il induit que les variations de capacités ne sont plus déterminées par l'évolution des débouchés lorsque l'entreprise juge le taux de profit potentiel d'un investissement insuffisant comparativement à celui qui serait obtenu avec d'autres emplois, désendettement ou constitution d'actifs financiers. Plus le taux d'intérêt réel est élevé et plus les entreprises renoncent à des investissements productifs jugés dès lors non rentables.

Comme le soulignait M. Guy de Monchy lors de son audition déjà citée (cf. supra), « *son influence, c'est une manière de prendre en compte à la fois l'incertitude sur les débouchés qui joueraient sur le rendement du capital physique et les risques liés à la décision d'investir, notamment parce que la décision d'investir est marquée d'un point important lorsqu'il s'agit de l'investissement physique : son irréversibilité. Donc, la profitabilité sera d'autant plus faible que la demande anticipée est déprimée ou incertaine d'une part et que les taux d'intérêts réels, donc les risques d'insolvabilité, sont élevés d'autre part* ». Il ajoutait toutefois que « *là aussi, même si théoriquement on aimerait bien voir apparaître ce facteur, statistiquement, il est difficile à mettre en évidence, notamment parce qu'on ne sait pas très bien mesurer ce que sont les taux d'intérêt réels anticipés* ».

¹⁹ Deux procédures de choix des investissements sont utilisées en priorité dans les entreprises : le délai de récupération de l'investissement (pay back period ou « temps de retour ») et l'estimation du rendement de l'investissement. La première, la plus simple, consiste à calculer le nombre d'années nécessaires à la récupération de la mise de fonds initiale grâce aux recettes. La seconde consiste à comparer la valeur actuelle des bénéfices attendus au coût d'investissement (valeur actualisée du bénéfice) ou à déterminer le taux qui égalise l'investissement avec la somme des bénéfices actualisés (taux de rentabilité interne ou taux d'efficacité marginale du capital de Keynes).

²⁰ Le taux de rentabilité économique (excédent net d'exploitation / capital productif) qui mesure la rentabilité de l'investissement du point de vue de l'entreprise, est un indicateur de la performance du capital mis en oeuvre dans l'exploitation ; le taux de rentabilité financière (profit net / fonds propres), qui mesure la rentabilité des fonds engagés par les actionnaires, évolue avec le taux de rentabilité économique et le taux d'intérêt apparent de la dette par le biais de l'effet de levier.

Fig. 6 : INVESTISSEMENT ET TAUX D'INTÉRÊT

« Le taux d'intérêt est le taux auquel on escompte le temps, le baromètre de la valeur qu'on accorde au futur. Aussi le taux d'intérêt est la mesure exacte de la dépréciation de notre avenir (....).

Le processus au terme duquel, dans le présent, on estime la valeur de sommes à venir à diverses échéances - qu'il s'agisse d'héritages, de revenus ou de produits futurs - s'appelle l'actualisation. La valeur actuelle, c'est-à-dire présente, de ces sommes futures est d'autant plus faible que le taux d'intérêt est élevé. C'est donc lui qui détermine les termes de l'échange entre futur et présent - termes auxquels on échange le futur au profit du présent. Tout se passe comme si le niveau des taux d'intérêt déterminait le degré de myopie avec lequel une société regarde son avenir. Plus il est élevé, moins la société est capable de discerner ce qui est au-delà du court terme, moins elle attachera d'importance à ce qu'elle possédera dans le futur.

Le taux d'intérêt étalonne ainsi la valeur du futur. S'il est faible, le futur aura beaucoup d'importance et l'on raisonnera à long terme. Un taux d'intérêt nul signifie que la valeur du futur est égale à celle du présent : aucune myopie ne caractérise la société, l'horizon temporel de ses décisions se trouve, à l'infini, perceptible avec la meilleure acuité. On peut, à la limite, imaginer une société accordant tellement d'importance aux générations à venir - à ses enfants - qu'elle pratique un taux d'intérêt négatif, le futur ayant ainsi une valeur supérieure au présent. On dit dans un tel cas que le taux de préférence pour le présent est négatif (...).

Or l'appréhension du futur est essentielle au devenir d'une société. Il résulte des analyses précédentes que plus le taux d'intérêt est élevé, plus l'horizon décisionnel des agents devient court. Il n'est opportun de raisonner à long terme que si le taux d'intérêt est bas. Autrement, le futur est trop déprécié pour que les agents économiques ne cherchent par tous les moyens à privilégier le présent. Ils vont spontanément développer des attitudes individualistes et, n'ayant pas le temps d'attendre, se montrer impatients : ce qui est valorisé par un taux d'intérêt élevé, c'est la jouissance présente, immédiate, c'est l'exploitation de l'instant pour en tirer le meilleur profit.

Des taux d'intérêt élevés encouragent également l'épargne, puisque l'épargne s'en trouve davantage récompensée - même si les choses, en un tel domaine, ne sont pas aussi simples, et bien vives encore les controverses entre économistes. Même si l'on en admet le bien-fondé, il faut toujours, en économie, tenir compte des deux lames des ciseaux. L'acte qui témoigne de la confiance en l'avenir, c'est l'investissement. L'acte d'épargne, au contraire, est en partie un acte de défiance envers le futur. Une des énigmes de l'évolution récente a été que le taux d'épargne ne se soit pas comporté comme on l'escomptait au début des années 90. D'ordinaire, en période de récession, le taux d'épargne baisse car les agents économiques, voyant leur revenu baisser transitoirement, cherchent d'abord à maintenir leur niveau de vie. Ils auront toujours le temps de compenser cette baisse de l'épargne lorsque la conjoncture sera meilleure. Or loin de baisser, le taux d'épargne a augmenté. L'avenir n'est plus ce qu'il était. On s'en méfiait davantage : la crainte du chômage, l'absence de perspectives d'évolution des salaires faisaient que le futur devenait plus incertain encore, et qu'il fallait se prémunir contre les mauvais risques qui le grevaient.

Il est évident également que cette même défiance du futur inhibe la volonté d'investir. Or, si les agents économiques renoncent à investir, ils renoncent par là même à construire leur avenir. Ne pas investir dans le présent c'est vivre sans perspective d'avenir, comme si on allait mourir demain. Cette impatience du présent incite chacun à exploiter, dans l'immédiat, la position qu'il occupe, pour recevoir, le plus vite possible, tout ce que son pouvoir de négociation lui permet d'obtenir. Et tant pis si cela se fait aux dépens de l'avenir. Intuitivement, sans pousser trop loin « l'économisme », il semble que cela ne soit pas sans relation avec le déclin des idéologies - au sens noble du terme - dans nos sociétés. Qu'est-ce qu'une idéologie sinon une construction généreuse de l'avenir, un système de valeurs qui implique qu'on croit en l'homme, en son devenir meilleur. C'est une projection vers l'avenir dont on comprend qu'elle s'affaiblisse lorsque l'avenir s'estompe. Ce climat qui incite à l'avidité est propice à l'éclosion d'une société multidimensionnelle de rentiers, qu'il s'agisse de préserver la rente financière, celle qui est associée à la détention du « capital humain », ou simplement les rentes de situation. Une société où les hommes se comportent comme s'ils n'avaient plus d'avenir. Une société qui cherche à conserver plutôt qu'à construire. Cela peut prendre la forme d'une jouissance avide du présent ou, au contraire, d'une névrose du présent. C'est généralement l'inquiétude qui domine dans une telle société, comme il est normal chaque fois que le futur est hypothéqué, chaque fois qu'il est nié, qu'il devient le lieu de tous les dangers, et de trop d'incertitude. »

Source : Jean-Paul Fitoussi, « le débat interdit », Arléa - 1995.

Le taux d'intérêt n'est toutefois pas le critère décisif pour tous les investissements, en particulier si l'on tient compte de la place de l'entreprise sur le marché : d'une part, celle-ci peut avoir à faire face à une offensive des concurrents cherchant à lui ôter une part de son marché ; pour garder celle-ci, elle sera dès lors obligée d'effectuer des investissements de rationalisation et de modernisation quel que soit le niveau du taux d'intérêt ; d'autre part, la firme peut aussi souhaiter agrandir sa part de marché au détriment de ses concurrents ; elle peut donc être amenée à effectuer des investissements offensifs qui se trouvent, eux aussi, gouvernés par un mobile étranger au taux d'intérêt.

Des investissements tels que ceux liés à l'évolution de la législation concernant la sécurité du travail, aux normes, à l'environnement peuvent également s'imposer à l'entreprise. Encore faut-il distinguer la situation dans laquelle elle se trouve (en fin de ligne de sous-traitance ou société innovante), certains investissements qui peuvent apparaître comme des charges pour certaines d'entre elles constituant des éléments de stratégie, offensive ou défensive, pour d'autres, indépendamment de l'évolution de la législation nationale ou internationale.

4. Les conditions de financement de l'investissement

D'où proviennent les fonds qui permettent d'investir ? A l'échelle micro-économique, l'investissement peut être financé soit par l'épargne propre de l'investisseur soit par l'emprunt. A l'échelle macro-économique, une partie des fonds empruntés correspond à l'épargne d'autres agents. L'épargne globale est néanmoins, la plupart du temps, insuffisante pour financer la totalité des investissements désirés, d'où la nécessité de créer des ressources monétaires nouvelles. C'est précisément le rôle du système financier que de pourvoir, par des dispositifs appropriés, aux besoins de financement de la vie économique.

4.1. Les différentes formes de financement

Différentes formes de financement peuvent être isolées :

- premièrement, l'autofinancement, c'est-à-dire la part des bénéfices conservés ou mis en réserve par l'entreprise, à laquelle s'ajoutent les amortissements ;
- deuxièmement, l'émission d'actions sur le marché financier, opération par laquelle l'entreprise augmente son capital social en faisant appel à l'épargne de ses actionnaires et/ou de nouveaux actionnaires ;
- troisièmement, l'endettement, l'entreprise ayant accès à une grande variété d'emprunts, en particulier lorsqu'elle dépasse une certaine taille critique. Dans ce cadre, on peut distinguer²¹ :
 - l'emprunt obligataire par lequel l'entreprise s'engage à rembourser l'obligataire dans un délai allant de sept à quinze ans, et à lui verser, à date fixe, des intérêts, en sa qualité de créancier ;

²¹ Etant entendu qu'une gestion saine conduit normalement à réserver les crédits de court terme au financement des besoins d'exploitation et les crédits à moyen et long terme au financement des investissements.

- l'émission de billets de trésorerie, titres de créance émis à court terme (de dix jours à sept ans) sur le marché monétaire ;
- les crédits bancaires accordés soit à court terme (découvert bancaire, escompte d'effets de commerce, etc.), soit à moyen ou long terme ;
- le crédit-bail mobilier qui consiste en une location de matériel avec option d'achat et est particulièrement bien adapté aux Petites et moyennes entreprises (PME) même si son coût s'avère souvent élevé (en revanche, la location financière sans option d'achat n'est pas comptabilisée dans la FBCF ; toutefois, elle minimise les sorties de trésorerie) ;
- le crédit interentreprises consenti à un client par son fournisseur, très fréquent dans la grande distribution.

4.2. *Les différents modes de financement*

Ces différentes formes de financement peuvent être regroupées de façon à faire apparaître des modes particuliers de financement de l'entreprise. On s'en tiendra ici à l'exposé des principaux concepts utilisés pour l'analyse macro-économique. Le chapitre II présentera les données financières qui s'y rattachent sur la période étudiée.

a) *Financement interne ou financement externe à l'entreprise*

L'entreprise a le choix entre un financement externe, par emprunt auprès des établissements de crédit, des marchés monétaire et obligataire ou augmentation de capital, et l'autofinancement. Si ce dernier ne fait peser sur l'entreprise aucune contrainte de remboursement, il exige toutefois l'existence de profits antérieurs et, par voie de conséquence, une gestion rigoureuse. De son côté, le financement par augmentation du capital ou appel public à l'épargne, s'il apparaît a priori plus vertueux que l'endettement, fait néanmoins peser un risque sur l'entreprise en raison de la variabilité du cours des actifs et donc de la valorisation de son patrimoine. Quant au financement par l'emprunt, il peut contribuer à fragiliser l'entreprise en augmentant son endettement et la soumet à l'influence du taux d'intérêt. Mais, sous certaines conditions, il est aussi de nature à accroître la rentabilité financière de l'entreprise par le jeu de « l'effet de levier » lorsque le taux de profit est supérieur au taux d'intérêt. A l'inverse, la rentabilité des capitaux propres peut être dégradée par le jeu de « l'effet de ciseau » lorsque le taux de profit est inférieur au taux d'intérêt.

Habituellement, l'investissement des entreprises, prises dans leur globalité, dépasse leur autofinancement, de sorte qu'apparaissent des besoins de financement. De leur côté, les ménages dégagent des capacités de financement (différence entre leur épargne et leurs investissements en logements). Le financement externe nécessite donc l'existence de circuits de financement permettant de combler les besoins des entreprises par les capacités des ménages résidents ou d'autres agents économiques non-résidents.

Dans une optique de longue période, macro-économiquement, on constate ainsi que le financement des investissements s'est profondément modifié en France : dans les années 1970, les entreprises ont eu massivement recours à

l'emprunt dans un contexte de partage défavorable de la valeur ajoutée et de taux d'intérêt réels négatifs ; à l'opposé, dans les années 1980, la remontée de la part des profits et des apports en fonds propres a notamment permis aux entreprises d'améliorer globalement leur capacité d'autofinancement, cette amélioration étant couplée, sur la période récente, avec la faiblesse de l'investissement dans un contexte de faible croissance. Cette donnée globale recouvre toutefois des disparités de situation selon la taille ou le secteur d'activité²².

b) Financement direct ou financement intermédié

La finance directe met directement en rapport, par l'intermédiaire du marché financier, les agents dégageant une capacité de financement (essentiellement les ménages) avec les agents présentant un besoin de financement (essentiellement les entreprises) au moyen d'un titre (action, obligation ...).

Le financement intermédié s'effectue par l'intermédiaire des banques et autres institutions financières qui fournissent aux entreprises des crédits à moyen ou long terme grâce aux dépôts à court terme de leurs clients en assurant un rôle de transformation. Les banques ont aussi la possibilité de prêter davantage qu'elles ne reçoivent de dépôts, les crédits correspondant dans ce cas à une création de monnaie venant alimenter les comptes bancaires. Le financement monétaire de l'investissement peut, s'il est excessif, être facteur d'inflation.

²² Cette question est examinée de manière approfondie dans le chapitre II, infra.

**Fig. 7 : ÉCONOMIE D'ENDETTEMENT ET
ÉCONOMIE DE MARCHÉS FINANCIERS**

La France a longtemps été marquée par un mode de financement caractéristique d'une « économie d'endettement ». Depuis le début des années 1980, elle tend à se rapprocher du modèle d'économie de marchés financiers qui fonctionne de longue date dans des pays comme l'Allemagne ou les Etats-Unis.

I- L'ÉCONOMIE D'ENDETTEMENT

On doit à J. R. Hicks²³ l'expression « overdraft economy » (« économie à découvert »), traduite par « économie d'endettement ». Selon cet auteur, elle apparaît quand le taux d'investissement désiré par les entreprises est durablement supérieur au taux d'épargne. Dans une économie d'endettement, les fonds propres comme le taux d'autofinancement des entreprises sont peu élevés et le financement de l'entreprise est assuré prioritairement par le crédit bancaire.

Selon Gérard Maarek et Vivien Levy-Garboua²⁴, l'économie d'endettement résulte d'un choix de financement par les entreprises, favorisé par la faiblesse des taux d'intérêt qui décourage l'épargne et favorise le crédit bancaire. L'Etat lui-même participe à ce système en incitant les banques à prêter aux entreprises par une politique de refinancement quasi-automatique. Il les pousse ainsi au financement bancaire et monétaire de l'investissement.

D'autres analystes considèrent que c'est le taux d'investissement désiré par les entreprises qui s'élève durablement au-dessus du taux d'épargne, ce déséquilibre structurel, lié à un partage de la valeur ajoutée défavorable aux profits et donc à l'autofinancement, réduisant d'autant la possibilité de faire appel à la finance directe. Cette situation oblige la banque centrale à financer les banques commerciales en leur accordant des crédits.

II- L'ÉCONOMIE DE MARCHÉS FINANCIERS

Dans une économie de marchés financiers, les entreprises s'autofinancent de manière importante, leur financement complémentaire (besoin de financement) étant assuré, s'agissant du long terme, par le marché financier sur lequel elles vendent des titres (actions et obligations) et, s'agissant du court terme, par le marché monétaire (marché des titres de créance négociables). Le financement monétaire par le crédit bancaire est dès lors limité.

Les variations du rendement des actions et des obligations (dividendes et intérêts à moyen et long terme) assurent l'équilibre entre besoins et capacités de financement. La capacité d'épargne des ménages exerce ainsi une contrainte sur l'investissement et donc sur la croissance économique.

Les économistes libéraux considèrent ce système comme plus efficace dans la mesure où les projets les plus rentables reçoivent prioritairement les capitaux nécessaires à leur financement, tandis que les investissements les plus risqués sont financés à un coût plus élevé. Le taux d'intérêt joue ainsi un rôle essentiel dans la sélection des projets.

c) Financement sur fonds propres ou endettement

Le financement sur fonds propres comprend l'autofinancement et l'émission d'actions.²⁵ Il n'implique pour l'entreprise aucune obligation de remboursement même si l'émission d'actions l'oblige généralement à verser des dividendes, ce qui peut ne pas être sans conséquences sur le mode de gestion. Il constitue pour les actionnaires, les prêteurs ou les fournisseurs un gage de sécurité et de

²³ J. R. Hicks, « *the crisis in keynesian economics* », Oxford, Basil Blackwell, 1974.

²⁴ Vivien Levy-Garboua, Gérard Maarek, « *la dette, le boom, la crise* », Éditions Atlas Economica, 1985.

²⁵ Selon le groupe d'étude sur les fonds propres du Comité des centrales des bilans, les fonds propres correspondent au capital souscrit auquel s'ajoutent les primes d'émission, de fusion et de scission, les écarts de réévaluation, les réserves (y compris report à nouveau), les résultats nets de l'exercice, les provisions réglementées, et dont il convient de retrancher le capital souscrit non appelé (ou non payé) et les immobilisations incorporelles.

solvabilité de l'entreprise mais engendre une certaine variabilité de la valeur de celle-ci en fonction de l'évolution des cours des actions.

Des fonds propres importants assurent non seulement l'indépendance financière des entreprises vis-à-vis des tiers, mais permettent également à ces dernières d'obtenir plus facilement, et à des conditions souvent plus avantageuses, des emprunts pour financer les investissements nécessaires à leur développement, voire à leur survie. De même, en période de ralentissement conjoncturel, des fonds propres suffisants sont le garant de la substance patrimoniale et servent d'amortisseurs de pertes durant les phases de récession où les situations d'insolvabilité se multiplient. Le manque de fonds propres se traduit alors par des nombreuses faillites et des suppressions d'emplois qui affaiblissent les économies.

Les fonds propres ont, en tout Etat de cause, une importance primordiale pour le financement des investissements des entreprises récentes ou innovantes, particulièrement vulnérables. Celles-ci n'ont souvent qu'un accès limité aux capitaux d'emprunt en raison de l'insuffisance des garanties offertes. De plus, durant la phase de démarrage, elles ne peuvent pas dégager assez d'autofinancement et connaissent fréquemment des pertes qui ne peuvent être compensées que par des capitaux à risque suffisants.

L'endettement contraint, quant à lui, l'entreprise à dégager de nouvelles ressources afin de rembourser les crédits contractés et de faire face au coût direct de l'emprunt, à savoir le paiement des intérêts. Cela limite souvent son utilisation au financement des investissements matériels. Les investissements immatériels, en croissance externe et en fonds de roulement nécessitent, en effet, des rentabilités bien supérieures compte tenu de l'absence d'amortissement fiscal. Par ailleurs, en cas d'emprunt, la rentabilité doit encore être supérieure pour dégager la trésorerie nécessaire aux remboursements.

d) Financement intérieur ou financement extérieur (national ou étranger)

Si l'épargne intérieure s'avère insuffisante pour financer l'investissement national, l'économie présente un besoin de financement, inscrit dans la balance des paiements, qui ne peut être comblé que par une entrée de capitaux en provenance de l'extérieur.

Le financement extérieur peut prendre la forme de crédits internationaux, d'émission de titres sur les marchés de capitaux internationaux, d'investissements directs et d'investissements de portefeuille d'entreprises étrangères.

e) Financement court ou financement long

Le financement de l'entreprise est dit « long » dans le cas des émissions d'obligations et des crédits bancaires à long terme. Il est dit « court » s'agissant des billets de trésorerie, du crédit-bail, du crédit interentreprises et des crédits bancaires à court terme.

C - LES EFFETS ÉCONOMIQUES DE L'INVESTISSEMENT

Depuis la fin des années 1970, la plupart des gouvernements des pays de l'OCDE poursuivent des politiques économiques fondées sur la conviction que l'amélioration de la situation financière des entreprises doit conduire à une reprise des investissements de nature à accélérer la croissance et à réduire le chômage. L'investissement apparaît donc comme une variable économique fondamentale aux multiples effets.

1. Effets d'offre et effets de demande

L'investissement exerce une influence tant du côté de l'offre que du côté de la demande.

Fig. 8 : LE MULTIPLICATEUR D'INVESTISSEMENT

C'est un effet de revenu qui est à la base du principe du multiplicateur keynésien : en vertu de ce principe, l'investissement engendre des flux de revenus pour d'autres agents économiques qui vont eux-mêmes procéder à des dépenses, de sorte que tout investissement additionnel détermine une hausse du revenu national, hausse supérieure à la dépense initiale. Le supplément de revenu peut être consommé ou épargné et c'est cette répartition qui détermine, par l'intermédiaire de la propension marginale à consommer (rapport entre l'accroissement de la consommation et l'accroissement du revenu), le niveau du multiplicateur d'investissement. Son effet est d'autant plus grand que la propension marginale à consommer est importante et que l'ouverture de l'économie est faible.

A l'image de la consommation et des exportations, il fait partie des composantes de la demande puisque la dépense d'investissement correspond à une demande exprimée auprès des producteurs de biens d'équipement. Mais l'effet de demande se diffuse, en réalité, de manière plus large à l'ensemble de l'économie par le biais du mécanisme appelé depuis Keynes le « multiplicateur d'investissement » : lorsque les entreprises investissent, le flux de dépenses associées à ces opérations donne lieu à une redistribution de revenus à d'autres agents économiques qui engendre un effet multiplicateur sur le revenu ; celui-ci est d'autant plus grand que la propension marginale à consommer est forte, c'est-à-dire que les ménages consacrent à la consommation une fraction importante de leur supplément de revenu, et que la propension marginale à importer est faible. En effet, comme on l'a constaté en 1982, l'effet multiplicateur de la relance de l'investissement, pratiquée à contre-courant de la conjoncture internationale, a été réduit, pour l'économie française, en raison de l'accroissement des importations et a donc en partie profité aux économies étrangères.

Mais l'investissement contribue également à modifier l'offre par son impact sur sa composition (lorsqu'il engendre des produits et des services nouveaux) - et donc sur la demande - mais aussi par l'augmentation des capacités productives qui en résulte. Ses effets diffèrent toutefois selon les formes de l'investissement : un investissement de capacité, qui correspond à une volonté de produire davantage et traduit le désir de croître de l'entreprise, accroît par définition l'offre ; dans le cas d'un investissement dit de productivité, l'entreprise entend améliorer sa compétitivité par la diminution des coûts par unités produites et conquérir ainsi des parts de marché ; enfin, l'investissement de remplacement permet un rajeunissement du capital en accélérant le renouvellement des

équipements usagés. Son recul est indésirable car il signifie, à terme, un vieillissement de l'appareil productif.

2. Croissance et investissement

Les « trente glorieuses » ont été caractérisées par un taux d'investissement et un taux de croissance économique exceptionnellement élevés. La corrélation entre ces deux taux est encore plus nette depuis le début des années 1970 : une lente diminution de l'effort d'investissement s'est opérée durant la récession consécutive au premier choc pétrolier et jusqu'au milieu des années 1980, avant de faire place à une remontée qui s'est conjuguée à une nette reprise de la croissance dans la seconde moitié des années 1980. La question du lien entre croissance et investissement est donc posée avec acuité.

Dans son avis adopté en 1981, le Conseil économique et social observait à cet égard que *« l'investissement est un facteur puissant de croissance économique. Son action s'exerce, dans des proportions difficiles à mesurer, par son incidence sur le revenu global et la consommation, par l'augmentation de la capacité de produire et le développement du progrès technique, et par l'effet de « polarisation » qui engendre des investissements dérivés chez les partenaires commerciaux, encourage les efforts de recherche-développement et induit une progression des services collectifs de transports, de télécommunications, d'électricité, etc. »*.

Il importe de distinguer les conséquences de l'investissement selon l'horizon considéré :

- *à long terme*, l'investissement accroît la capacité de production ou la productivité du capital et permet une augmentation de la richesse. Le fait que les pays ayant connu la croissance la plus rapide depuis la seconde guerre mondiale soient aussi ceux qui ont réalisé l'effort d'investissement le plus intense en fournit un indice probant. Mais depuis les études empiriques menées aussi bien par Denison□ que par Carre, Dubois et Malinvaud□, il est établi que l'accroissement du stock de capital n'explique sur longue période qu'une fraction seulement (autour de 50 %) de la croissance économique ;
- *à court terme*, la relation entre investissement et croissance passe par les mécanismes combinés du multiplicateur et de l'accélérateur : une augmentation des investissements entraîne une croissance des revenus et donc une augmentation de la demande en vertu de l'effet multiplicateur ; ce surcroît de demande provoque un besoin d'équipement nouveau qui se traduit par des investissements en vertu de l'effet accélérateur. La combinaison de ces deux effets peut provoquer une croissance économique régulière ou cyclique aux évolutions imprévisibles, comme dans les modèles de type « oscillateur ».

L'investissement exerce enfin un effet important sur la conjoncture dans la mesure où, s'il pèse relativement moins lourd que la consommation finale dans le Produit intérieur brut (PIB) ses variations sont plus importantes et peuvent être erratiques : il peut aussi bien tirer la croissance économique vers le haut que vers

le bas, ce qui explique qu'il soit souvent au centre des préoccupations liées aux politiques économiques.

3. Investissement et emploi

La question du lien entre investissement et emploi, largement controversée, appelle un examen particulier. Les conséquences dépendent à nouveau essentiellement du type d'investissement réalisé : l'emploi a toutes chances de progresser dans le cadre d'un investissement de capacité et vraisemblablement aussi dans le cas d'un investissement d'adaptation (encore faut-il bien distinguer emploi et poste de travail) ; la question est plus délicate pour l'investissement de productivité mais, si l'on adopte une perspective historique, il apparaît clairement que l'introduction du progrès technique par le biais de l'investissement de productivité ne s'est pas traduite, depuis la révolution industrielle, par une réduction de l'emploi. Elle s'est produite parallèlement à une augmentation de la population active et s'est accompagnée d'une réduction générale du temps de travail.

A court terme, toutefois, si l'investissement de productivité crée des emplois dans le secteur des biens d'équipement, il contribue aussi à en détruire dans les autres secteurs et rien ne permet d'affirmer que les deux phénomènes se compensent de manière synchronisée. En outre, les qualifications associées aux nouveaux emplois ne correspondent pas forcément à celles des emplois supprimés (d'autres paramètres sont également à prendre en compte - durée du contrat, pénibilité des tâches, ...- pour approfondir l'approche qualitative de l'évolution de l'emploi). Il peut donc provoquer du chômage sur la courte période²⁶.

Sans prétendre épuiser le débat sur un thème aussi complexe, il n'est pas inutile de rappeler les conclusions auxquelles avait abouti notre assemblée dans son avis adopté le 27 juin 1984 intitulé « Productivité, croissance, emploi », sur le rapport de M. Jacques Méraud : *« Passant ainsi en quelque sorte sur l'intermédiaire de la croissance, la relation entre productivité et emploi, qui pouvait être négative au niveau de l'atelier ou de l'entreprise et à court terme, devient positive au plan national et à moyen ou long terme. A condition qu'il y ait un minimum de croissance, les progrès de productivité aboutissent à des créations d'emplois à la fois par les débouchés qu'ils procurent à terme à ceux qui les réalisent, et par leurs effets induits sur le reste de l'économie : à une*

²⁶ Ces conclusions rejoignent celles adoptées par notre assemblée en 1981 : *« Dans la période de forte expansion qui s'est étendue de 1951 à 1973, il apparaît que la progression du capital par personne employée s'est accompagnée à la fois de l'augmentation de la production et de celle de l'emploi. Par contre, dans le contexte de croissance ralentie observé au cours des dernières années, on peut relever un risque pour l'emploi qui provient de ce qu'une part plus élevée des investissements est consacrée à des opérations de remplacement pouvant conduire provisoirement à des surcapacités, intégrant moins de travail dans des secteurs à fort progrès technique, ou même à des transferts d'activité dans des pays à bas salaires. Cette évolution défavorable se situe exclusivement dans une optique micro-économique et à court terme. Dans une optique plus globale et à moyen terme, l'investissement doit permettre, par l'abaissement des coûts de production ou l'offre de produits ou services nouveaux, de passer à une échelle de production plus élevée et à des investissements d'addition générateurs d'emplois. »* Pierre Netter, op.cit.

époque donnée, on n'observe pas d'une branche à l'autre une quelconque corrélation entre taux de productivité et évolution de l'emploi ; mais si l'on compare diverses époques, et pour l'ensemble de l'économie nationale ou même l'ensemble plus restreint des industries manufacturières, on observe une très nette corrélation positive »²⁷.

L'analyse du lien entre investissement et emploi est une question complexe et controversée qui justifierait une recherche spécifique et s'inscrit dans une réflexion plus globale sur la croissance et son contenu en emploi qui dépasse le cadre du présent rapport, plus étroitement axé sur l'investissement comme élément contributif à la compétitivité et à la croissance de la production.

On pourrait ainsi affiner à l'envi l'analyse, en décrivant, par exemple, les liens parfois ambigus de l'investissement avec des phénomènes comme l'inflation²⁸ ou l'équilibre extérieur,²⁹ pour démontrer, s'il en était besoin, que les décisions des entreprises en la matière jouent un rôle clé. Cela justifie de tout mettre en oeuvre pour en favoriser le développement, dans le respect des grands équilibres, en ne perdant pas de vue que, si les occasions d'investissement sont nombreuses, si le climat y est favorable, celui-ci dépend, en dernier ressort, de l'entrepreneur et de son aptitude à exploiter les opportunités qui se présentent. C'est dire l'importance, au-delà des calculs de rentabilité et des déterminants objectifs, des effets de taille ou d'orientation sectorielle³⁰ mais aussi de la psychologie de l'entrepreneur dans la décision d'investir. A défaut, on ne comprendrait pas, par exemple, les performances exceptionnelles de firmes relevant de secteurs dits « en déclin » subissant une crise conjoncturelle ou structurelle, et qui parviennent néanmoins à tirer leur épingle du jeu au bénéfice d'une stratégie volontariste d'offre.

Là n'est pourtant pas la seule limite de la vision traditionnelle de l'investissement centrée sur la seule dimension physique. Celui-ci se présente, en effet, sous de nouvelles formes qui, tout en renforçant l'importance des décisions prises en la matière pour la régulation économique, rendent caducs les schémas d'analyse classiques.

²⁷ Jacques Méraud, « Productivité, croissance, emploi », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 16 du 14 août 1984.

²⁸ « La relation entre les évolutions de l'investissement et l'inflation n'est pas évidente. Il semble que si l'investissement peut exercer, au départ, une pression à la hausse sur les prix, en accroissant la demande globale ou en majorant les coûts de production, il concourt, à terme, à réduire les tensions par l'augmentation de l'offre et le progrès de productivité qu'il induit. » Pierre Netter, op. cit.

²⁹ « Compte tenu de la contrainte que représente le coût croissant de nos approvisionnements en énergie et en matières premières, il est assuré que le progrès rapide de nos investissements est une condition essentielle de l'équilibre extérieur. Il est un point de passage obligé pour la progression de notre économie et le redressement de l'emploi dans un contexte de concurrence internationale accrue et de redéploiement profond de nos activités, à condition de veiller à ce que la demande d'investissement n'entraîne pas un courant trop élevé d'importations. » Idem.

³⁰ Cf. Chapitre II, I - « B - DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE ET LA TAILLE DE L'ENTREPRISE », infra.

II - LES AUTRES VISAGES DE L'INVESTISSEMENT

Pour fondamentale qu'elle soit, en particulier quant à l'avenir du système productif, la formation brute de capital fixe ne prend en compte, comme on le verra plus loin, qu'une part des investissements totaux, et une part qui va décroissant à mesure que se développent d'autres formes d'investissement tout aussi - sinon plus - déterminantes pour la compétitivité d'une économie : il s'agit d'abord de l'investissement immatériel, auquel notre assemblée a déjà consacré deux avis qui font autorité sur le sujet,³¹ et qui a pour objet et pour effet de renforcer la productivité et la croissance de l'entreprise ; il s'agit ensuite des investissements financiers réalisés en France comme à l'étranger (mais aussi de l'effet d'entraînement des investissements étrangers réalisés en France) et qui relèvent aussi, dans un contexte de globalisation financière et réelle de l'économie mondiale, d'une logique d'investissement, complémentaire ou concurrente, selon la conjoncture, de l'acquisition de biens matériels.

L'approche traditionnelle doit donc être complétée par la prise en compte des nouveaux visages de l'investissement. De la même façon, il est difficile de dissocier le problème de l'investissement de celui de la situation financière et du comportement de l'entreprise, particulièrement en ce qui concerne le besoin en fonds de roulement (notamment pour les activités de service à fort contenu immatériel). A défaut, on risque de passer à côté des mutations qui affectent les économies développées modernes en se privant de la possibilité de mesurer l'effort global et diversifié des entreprises pour s'adapter aux évolutions économiques, technologiques et de la demande. Avec les conséquences que l'on imagine quant à l'efficacité de la politique économique.

A - LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS

L'intérêt suscité par la notion d'investissement immatériel³² procède d'un constat général : le support de moins en moins physique des activités et des échanges économiques. Trois tendances lourdes figurent, en effet, à la base du développement de ces investissements :

- d'une part, la croissance des activités tertiaires au sein des entreprises industrielles, les activités de recherche, de conception, de service après vente ou de communication tendant à l'emporter sur les activités de production proprement dites. Cela renvoie à une modification de la nature du travail qui se traduit par une place de moins en moins importante des activités de transformation de la matière dans la valeur ajoutée ;
- d'autre part, le développement des achats de services par les entreprises : ces achats correspondent en partie à l'externalisation de

³¹ Hubert Bouchet - « *L'investissement intellectuel : facteur de modernisation de l'industrie française* », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 20 du 26 juillet 1989 et « *Les leviers immatériels de l'activité économique* », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 16 du 5 juin 1994. Compte tenu de ces précédents, on ne trouvera ici que les éléments directement utiles dans l'optique de la présente saisine.

³² De façon plus large, on parle aussi d'investissement intellectuel par opposition à la notion courante d'investissement matériel ou physique.

certaines activités, c'est-à-dire à une organisation séparée de tâches autrefois intégrées aux entreprises industrielles qui concerne tout particulièrement les services haut de gamme. Ils témoignent, à la fois, d'un approfondissement de la division du travail et d'une professionnalisation accrue des activités de service ;

- enfin, la croissance du rôle de l'innovation et de la qualité dans la concurrence. Comme on le sait, la compétitivité d'une entreprise repose sur le prix mais aussi - et de manière croissante - sur la qualité de ses produits. Si la compétitivité-prix des entreprises passe par la baisse des coûts de production et implique la mise en service de nouveaux procédés de production, leur compétitivité globale repose de plus en plus sur leur capacité à proposer des produits inédits, fiables, un service après-vente performant, etc. Ces nouveaux impératifs incitent les entreprises à développer leurs investissements immatériels.

Il semble donc légitime de se demander si la mesure classique de l'investissement, qui ne prend essentiellement en compte que des biens physiques, correspond à ce qu'un pays utilise réellement aujourd'hui pour préparer l'avenir. Dans une économie où l'information joue un rôle croissant, l'investissement productif se réalise de plus en plus sous une forme immatérielle. Au demeurant, ces deux catégories d'investissements présentent de fortes complémentarités qu'il importe de ne pas méconnaître : des dépenses de recherche-développement peuvent aboutir à des achats de nouveaux biens d'équipement, qui peuvent, à leur tour, exiger une formation du personnel, des dépenses informatiques, etc.

L'investissement matériel correspond, à l'évidence, à la partie conceptuellement la plus facile à saisir : chacun perçoit, en effet, comme « investissement » la construction d'une usine ou l'achat de machines. Il s'agit, en outre, de biens aisément mesurables et inscrits dans la comptabilité de chaque entreprise. Le législateur et la doctrine comptable prévoient bien l'extension de la notion d'investissement à certains éléments incorporels, tels que les fonds de commerce ou les brevets³³, mais toujours dans le respect du principe de prudence³⁴, avec comme conséquence la prise en compte partielle de la valeur de certains éléments tels que les logiciels.

Dans tous les cas, la vision patrimoniale de la comptabilité incite à n'admettre comme garanties des créanciers de l'entreprise que des biens réels. Autrement dit, la valeur de ce que peuvent saisir les créanciers est primordiale et toute dépense effectuée pour obtenir autre chose que des biens matériels est a

³³ Cf. le rapport et l'avis en cours d'élaboration au Conseil économique et social sur « *le rôle des brevets et des normes dans l'innovation et l'emploi* » dont le rapporteur est M. Christian Ramphft.

³⁴ Le principe de prudence est défini par le Plan comptable général comme « *l'appréciation raisonnable des faits afin d'éviter le risque de transfert sur l'avenir d'incertitudes présentes susceptibles de grever le patrimoine et les résultats de l'entreprise.* » Cette règle exige ainsi que l'avantage économique attendu de l'investissement ait un fort degré de certitude quant à sa réalisation et soit mesurable de manière fiable, qualités que ne réunit pas l'investissement immatériel.

priori susceptible d'être mal interprétée et, à coup sûr, mal évaluée. Il convient, dans cette optique, de considérer les autres dépenses comme des charges à « passer » immédiatement en comptabilité.

Or, une réflexion plus approfondie montre que certaines dépenses, telles que les frais de recherche ou de formation du personnel servent, d'une certaine façon, à préparer le développement de ses activités. Avec M. Bernard Enfrun, Adjoint au directeur général du crédit de la Banque de France, on peut définir cette catégorie particulière d'investissements comme « *toute allocation de ressources qui, ne se concrétisant pas sous la forme d'un bien physique, est destinée à produire ses effets pendant plus d'un cycle d'exploitation ou de production* »³⁵. La nature exacte de telles dépenses doit toutefois être précisée avant d'évaluer leur importance pour connaître l'effort global d'investissement d'une économie³⁶.

1. Les différentes approches de l'investissement immatériel

La notion d'investissement, conçue en référence à des biens matériels, se prête mal à une vision plus globale qui engloberait l'immatériel, c'est-à-dire l'ensemble des produits ou des services non matérialisés utilisés ou vendus par l'entreprise au cours des processus de production ou de commercialisation.

La montée des investissements immatériels est pourtant l'un des phénomènes les plus marquants de la mutation actuelle de l'économie mondiale. Cette évolution s'explique, d'une part, par la complexité croissante du processus de production et donc de l'usage des investissements physiques, dont les investissements immatériels sont devenus les compléments indispensables en termes de formation, de logiciels et de commercialisation et, d'autre part, par le développement de nouveaux types d'investissements où l'intelligence occupe une place prépondérante. Ces investissements peuvent se situer aussi bien en amont (études stratégiques, réorganisation) qu'en aval (publicité, marketing) du processus de production.

Du point de vue de l'entreprise, les investissements immatériels impliquent, plus que jamais, une vision à long terme et doivent donc s'intégrer dans sa réflexion stratégique qui recouvre trois domaines :

- accroître sa capacité concurrentielle pour lui permettre de maintenir sa part de marché sur les différents segments de clientèle auxquels elle s'adresse ;
- répondre à la complexification croissante de l'environnement des entreprises et, en particulier, des technologies. L'entreprise, pour maintenir sa part de marché, doit fournir des produits de qualité, à des prix compétitifs, dans les meilleurs délais. Il importe donc qu'elle maîtrise complètement la technologie dont elle a besoin, qu'elle la renouvelle et, enfin, qu'elle puisse bénéficier sur ce plan d'un avantage par rapport à ses concurrents ;

³⁵ Audition devant la section des problèmes économiques généraux et de la conjoncture le 26 septembre 1996.

³⁶ Cf. infra, chapitre II.

- se servir de l'information comme élément stratégique : l'entreprise doit maîtriser l'information à tous les niveaux. Par exemple, pour maintenir sa position dans la course technologique, elle doit connaître les nouveaux produits sur le marché, les nouveaux moyens de production mais aussi les nouvelles normes, souvent d'ailleurs internationales. Ceci ne suppose pas seulement une connaissance intuitive, même si elle est nécessaire, mais peut aussi signifier que, dès lors qu'ils sont informés de la mise sur le marché d'un nouveau produit par la concurrence, les commerciaux de l'entreprise doivent immédiatement saisir les services de recherche-développement pour les inciter à innover.

De plus, le rôle des commerciaux et des personnes chargées de scruter l'environnement est d'anticiper les changements technologiques, qu'ils soient liés aux produits ou aux procédés de fabrication, pour que l'entreprise, au lieu de suivre le leader du marché, soit elle-même la première à concevoir et à développer le produit ou le procédé nouveau : c'est toute la problématique de « l'intelligence économique » qui est ici en jeu³⁷. La capacité et la rapidité de réaction deviennent des facteurs de progrès essentiels.

Pour répondre à ces objectifs, l'entreprise alloue des moyens à différentes composantes de l'organisation. Quotidiennement, des choix sont effectués à différents niveaux de la hiérarchie : là, il s'agit de savoir quel fournisseur livrera les approvisionnements dans les meilleurs délais ; ici, de trouver quelle sera la meilleure organisation de la production pour produire au moindre coût ; ailleurs, de déterminer la taille et les tâches de l'équipe de travail qui permettent aux travailleurs d'obtenir la plus grande satisfaction, tout en maintenant une efficacité croissante, ce qui va souvent de pair. Parmi ces choix, certains engagent l'entreprise à long terme : ce sont les investissements. Parfois matériels, comme la construction d'un nouvel immeuble, l'achat d'une nouvelle machine ou d'un nouveau camion, parfois immatériels, comme la formation du personnel ou la recherche-développement.

Plusieurs approches, dont aucune n'est véritablement satisfaisante, tentent de définir l'investissement immatériel.

1.1. L'approche de la comptabilité privée

En comptabilité privée, l'investissement correspond à des « *biens et valeurs qui ne se consomment pas au premier usage, destinés à rester durablement sous la même forme dans l'entreprise, regroupés dans des comptes d'immobilisations et inscrits au bilan de l'entreprise* ». Les investissements sont donc des immobilisations, c'est-à-dire « *des éléments corporels et incorporels – non*

³⁷ Sur ce thème, on consultera avec profit le rapport du groupe de travail du Commissariat général du Plan présidé par Henri Martre intitulé « *Intelligence économique et stratégie des entreprises* », la documentation française, 1994, ainsi que l'ouvrage de Alain Bloch sur « *l'intelligence économique* » publié en 1996 aux éditions Economica (collection économie poche).

financiers - destinés à servir de façon durable l'activité des entreprises et qui ne se consomment pas par le premier usage »³⁸.

Le Plan comptable général (PCG) retient la notion « d'immobilisations incorporelles » pour retranscrire certains investissements tels que les frais de recherche et de développement ou les dépenses relatives à la production d'un logiciel à usage commercial. Toutefois, il ne donne aucune indication sur le contenu du poste des « immobilisations autres que corporelles et financières ». Comme le rappelle M. Bernard Bardes³⁹, « *La comptabilité générale fait l'objet depuis de nombreuses années de recommandations à l'échelle nationale et même mondiale pour essayer de faire de cet instrument un système d'information comparable d'une entreprise à l'autre et d'un pays à l'autre. Toutefois, cette normalisation n'a pas dégagé de règles applicables à l'ensemble des dépenses susceptibles d'être admises comme investissement. En matière d'investissement immatériel, la difficulté à exprimer un schéma cohérent est accrue par l'hétérogénéité des éléments composant ce concept.*

L'utilisation des comptes de charges à répartir ouvre une voie à l'enregistrement de certaines dépenses d'investissement immatériel. Ces comptes reprennent des charges ayant une influence sensible sur le résultat de l'exercice et appelées à procurer des conséquences bénéfiques et durables sur les résultats des exercices suivants. La définition des charges correspond au caractère de l'investissement immatériel. Cependant, il ne leur est pas reconnu la qualité d'actif concourant à enrichir le patrimoine de l'entreprise mais seulement le caractère de charges à rattacher aux exercices suivants.

Sans rappeler chaque enregistrement, il est possible de dégager les grandes lignes ou les principes de cette comptabilisation :

- *pour les frais de recherche et développement, la règle générale est de passer les dépenses en charges de l'exercice afin de respecter les principes de prudence qu'impose le caractère aléatoire de ce type d'activité. Néanmoins, certains frais peuvent être inscrits à l'actif du bilan⁴⁰. Il s'agit des frais de recherche appliquée et de développement si les projets correspondants sont nettement individualisés et s'ils ont de sérieuses chances de rentabilité commerciale ;*
- *pour les dépenses de formation et celles de publicité, le principe presque général est de les considérer comme des charges⁴¹. Elles ne peuvent donc pas être portées à l'actif du bilan, sauf exceptionnellement dans le cadre de charges à répartir sur plusieurs exercices ;*

³⁸ Définition reprise dans « *entreprises : les investissements immatériels* », action économique CFDT, 1991.

³⁹ Bernard Bardes, « *l'investissement immatériel* », bulletin de la Banque de France n° 40 Avril 1997. La lecture de cet article, auquel les développements qui suivent sont largement redevables, ne peut qu'être recommandée dans la mesure où il livre une vision claire et synthétique de la question de l'immatériel.

⁴⁰ Immobilisations incorporelles, classe 2 du plan comptable.

⁴¹ Charges d'exploitation, classe 6.

- enfin, pour les logiciels, la situation est plus complexe. L'inscription à l'actif du bilan dépend essentiellement de l'avancement des travaux. Les dépenses engagées dans la phase d'analyse et dans la phase de production peuvent seules être activées, sauf exception ».

Une définition synthétique, articulée autour des notions de temps, de patrimoine et de facteurs de développement ou de valorisation, a été présentée par M. Michel Ternisien⁴² : selon celle-ci, « toute dépense incorporelle, quelle que soit sa nature, peut être considérée comme un investissement et peut, à ce titre, figurer à l'actif du bilan, dès lors que les dépenses sont engagées dans le cadre d'un projet nettement individualisé, ayant de sérieuses chances de réussite technique, dont les coûts sont clairement déterminés et échelonnés dans le temps, l'entreprise ayant exprimé sa volonté de se servir de façon durable de cet investissement. »⁴³

1.2. L'approche de la Comptabilité nationale

Les définitions de la Comptabilité nationale et de la comptabilité privée ne se recoupent pas totalement. La Comptabilité nationale, établie par l'INSEE, ne retient actuellement dans ses comptes satellites qu'une partie des investissements immatériels. Dans le cadre d'une concertation européenne pour mieux appréhender ce concept, il est prévu d'intégrer dans un proche avenir d'autres éléments immatériels dans la FBCF, sans pour autant aboutir à une prise en compte exhaustive de ceux-ci.

a) La conception actuelle

En Comptabilité nationale, l'investissement se confond, comme on le sait, avec la formation brute de capital fixe (FBCF)⁴⁴. L'investissement y est considéré essentiellement comme un bien durable, un équipement qui doit être utilisé pendant au moins un an dans le processus de production, qui n'est donc pas consommé lors de la première utilisation et doit être acquis en vue de la création de revenus futurs en s'ajoutant ainsi au capital productif. Cette définition se fonde sur trois notions fondamentales :

- le temps, c'est-à-dire à la fois la durée d'utilisation mais aussi ce qu'implique tout détour de production⁴⁵ en vue de revenus futurs ;
- le patrimoine déjà présent, dans la mesure où tout nouvel investissement s'ajoute au stock de capital productif et, en même temps, le modernise ;
- la matérialité, l'investissement étant un bien et non un service.

Cela exclut les investissements immatériels qui demeurent en général comptabilisés en charges d'exploitation courante. Cette approche économique

⁴² Ancien Directeur des études techniques au Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables, cité in l'ouvrage de la CFDT, op. cit.

⁴³ Ouvrage de la CFDT, op. cit.

⁴⁴ Cf. supra, I.

⁴⁵ Ce concept a été élaboré par l'école autrichienne et fut utilisé tour à tour par Böhm-Bawerk, Menger, Von Mises et Hayek. Il revient à considérer qu'investir consiste à détourner une partie de la production de biens de consommation finale pour produire des biens capitaux.

met en valeur l'absence de consistance de la plupart des investissements immatériels dont les effets sont indirects, différés et difficilement chiffrables : quand, par exemple, une entreprise « achète » un stage de formation, cela se traduit par une série de dépenses d'intendance (rémunération des animateurs, location de salles...), sans qu'en contrepartie il y ait une réciprocité physique, c'est-à-dire que l'on puisse faire apparaître les éventuels produits susceptibles de découler de cet investissement ; il en est de même pour les autres composantes de l'investissement immatériel.

Deux caractéristiques des investissements immatériels permettent de mesurer la complexité du problème de leur reconnaissance en tant que tels :

- l'incorporation humaine, la personnalisation de l'investissement entraînant son appropriation par celui qui l'utilise et non pas par celui qui le finance : ainsi les personnes formées acquièrent des connaissances dont elles sont porteuses et qu'elles peuvent utiliser en dehors de l'entreprise qui a financé leur formation ; de même, les résultats acquis par la recherche se diffusent à l'extérieur de l'entreprise, bénéficiant ainsi à des tiers ;
- le caractère mixte de certaines dépenses : la formation et la recherche bénéficient à la fois d'efforts privés et publics, les investissements privés étant souvent induits par le montant et la nature des efforts publics dans ces domaines. C'est, par exemple, le cas de la formation puisque la formation initiale est assurée par l'Etat, à l'école primaire, au collège, au lycée, à l'Université et dans certaines grandes écoles tandis que les entreprises prennent le relais en assurant la formation continue.

Le Conseil national de l'information statistique (CNIS) suggère de contourner la question de l'immatérialité de l'investissement en proposant une définition fondée sur le critère du financement qui présente l'intérêt d'être adaptée à la démarche comptable en reposant sur les dépenses effectuées pour leur acquisition. Selon celle-ci, un investissement immatériel « *est une dépense qui, bien qu'inscrite en charge d'exploitation, développe la capacité de production et valorise l'entreprise en s'accumulant sous la forme d'un capital amortissable sur une production future et en constituant une valeur patrimoniale sur le marché* »⁴⁶.

Pour l'heure néanmoins, les actifs incorporels tels que les brevets, marques de fabrique, ne font pas partie de la FBCF, mais apparaissent en emplois du compte de capital, tandis que les achats de services, de recherches et d'études scientifiques, de publicité entrent dans les consommations intermédiaires. Des comptes satellites recherche-développement, éducation et informatique ont toutefois été créés pour obtenir une meilleure analyse économique de ces différents postes.

⁴⁶ Cité dans l'ouvrage de la CFDT, op. cit. Le SESSI retient, pour sa part, les critères suivants : il s'agit d'une dépense qui doit développer la capacité de produire de l'entreprise, qui s'accumule sous la forme d'un capital amortissable sur une production future et qui a une valeur patrimoniale pouvant être cédée sur le marché.

b) Les avancées permises par la nouvelle comptabilisation de la FBCF en base 90⁴⁷

L'INSEE comptabilisera dans la FBCF, probablement à l'horizon 1998-1999, certaines dépenses d'investissement immatériel. Seront intégrés⁴⁸ :

- les logiciels développés en propre par les entreprises et spécifiquement pour elles, de même que les dépenses de logiciels dédiés (Windows...). L'impact pour l'année 1992, en base 1990, de l'ensemble de ces deux modifications serait de l'ordre de 10 milliards de francs ;
- la recherche et développement géologique et minière. L'impact pour l'année 1992 serait proche de 1 milliard de francs. Les autres dépenses de R&D resteront comptabilisées en consommation intermédiaire ;
- les dépenses liées à l'audiovisuel (films d'entreprises...). L'impact pour 1992 serait compris entre 5 et 6 milliards de francs ;
- les actifs littéraires, avec un impact inférieur au milliard de francs.

Ces avancées, qui ont été obtenues dans le cadre d'une négociation européenne, ne répondent encore qu'imparfaitement aux souhaits des comptes nationaux français dont la volonté d'extension du concept de FBCF était plus affirmée que celle de leurs partenaires. Il convient néanmoins de se féliciter de ce résultat qui marque le début d'une prise de conscience nécessaire.

1.3. L'approche financière

Une décision de financement est généralement ordonnée autour de quatre phases : l'analyse de la situation économique et financière de l'entreprise, l'étude de la rentabilité du projet, le choix du financement répondant aux spécificités du projet et la détermination du risque. La difficulté consiste précisément à attribuer aux investissements immatériels (actifs immobilisés et dépenses d'exploitation) une finalité économique mesurable en termes financiers⁴⁹, en comparant le coût du projet à sa rentabilité attendue.

En règle générale, tout emploi a pour contrepartie une ressource. L'investissement matériel requiert normalement des ressources longues, capitaux propres et emprunts ou dettes à long terme. Le financier doit s'assurer du respect de certaines normes d'équilibre comptable entre les capitaux propres et l'ensemble des dettes, de même que de la bonne répartition entre les dettes à court et long terme. De plus, la durée d'un crédit d'investissement doit coïncider avec la durée d'amortissement économique. Or, du fait des règles comptables, les crédits d'investissement ne sont pas adaptés à un investissement immatériel.

Le banquier qui accorde un crédit prend généralement des garanties. Les emprunts et dettes à long terme doivent être gagés sur des biens qui couvrent le

⁴⁷ Etude de l'institut Rexecode pour la Commission Permanente de Concertation pour l'Industrie intitulée « *retrouver le chemin de l'investissement industriel* », septembre 1997.

⁴⁸ Etude de l'institut Rexecode pour la Commission Permanente de Concertation pour l'Industrie intitulée « *retrouver le chemin de l'investissement industriel* », septembre 1997.

⁴⁹ Voir à ce sujet le rapport de M. Hubert Bouchet intitulé « *l'investissement intellectuel : facteur de modernisation de l'industrie française* », op. cit.

montant de l'emprunt, qu'il s'agisse de terrains, de bâtiments ou d'équipements industriels. Mais les moyens d'expertise et de contrôle dont il dispose demeurent insuffisants (ou sont mal acceptés par l'entrepreneur) face à la diversité d'investissements possibles. Le problème est plus aigu encore s'agissant d'opérations internes et non facturées par des tiers.

On constate, néanmoins, un changement de mentalité et l'on en vient, de plus en plus, à considérer les garanties non comme une fin en soi mais comme une contrainte supplémentaire dans la prise de risque. Cette évolution liée à la montée des défaillances d'entreprises remet en question la différence de nature entre le risque attaché aux investissements matériels et celui lié aux investissements immatériels : un matériel très spécialisé au moment d'une faillite, une machine moderne brutalement dépassée par l'apparition d'une technologie nouvelle, n'ont-ils pas, du jour au lendemain, une valeur économique quasi-nulle ? Le changement de mentalité décelé lie davantage le financement à l'activité, à l'appréciation du risque et au profit qu'on peut en retirer et moins à la valeur du bien financé.

L'approche financière, plus large que l'approche comptable, dépasse donc la seule vision patrimoniale. Cependant, elle ne prend pas toujours en compte la « rentabilité » d'un investissement immatériel, ce qui conduit à surestimer l'entreprise par rapport à sa valeur réelle. Bien que la rentabilité des investissements immatériels ne soit pas aisément mesurable, le cas réel, évoqué par M. Michel Ternisien, d'une société du secteur de la distribution qui investit dans des actions publicitaires environ 3 % de son chiffre d'affaires, soit 11 % de la valeur ajoutée et 12% du montant des investissements corporels apparaît éclairant. Pour apprécier la rentabilité de l'entreprise, il est tentant de diviser le résultat par le montant des capitaux investis (immobilisations brutes corporelles réévaluées, stocks, décalages de paiement). Sous l'hypothèse d'une « durée de vie » de cinq années de l'investissement publicitaire, la rentabilité économique est de l'ordre de 15 % si l'on ne tient pas compte des investissements incorporels et de 11 % seulement dans le cas inverse⁵⁰, d'où une surestimation considérable de la rentabilité des capitaux investis.

2. Le contenu de l'investissement immatériel

Lorsqu'il s'agit de décliner les différentes formes de l'investissement immatériel, les experts s'accordent sur un minimum de quatre composantes : la recherche et développement, la formation, les logiciels⁵¹ et l'action commerciale. On trouve aussi chez certains auteurs d'autres concepts comme l'investissement en organisation, en restructuration, en amélioration de la fonction de production, les investissements commerciaux à l'étranger, qui ne font pas l'objet d'un recensement statistique précis, l'achat de brevets et de licences ou encore les dépenses en conseil (par exemple les avocats d'affaires dans le cadre d'une implantation aux Etats-Unis) ou celles liées aux démarches de certification, etc.

⁵⁰ Actes de la journée d'études et de recherches organisée par le CNIS le 16 juin 1987 sur « investissements immatériels et capacités de production ».

⁵¹ On pourrait retenir, plus largement, ce qu'il est convenu d'appeler les technologies de l'information, symbolisées notamment par les réseaux Internet et Intranet, au titre de cette composante de l'investissement immatériel.

Les dépenses immatérielles forment ainsi un ensemble hétérogène qui, pris globalement, regroupe des dépenses qui s'insèrent parfois dans des stratégies tout à fait différentes. Aussi, est-il plus pertinent de proposer une typologie des différents postes les plus importants qui composent les investissements immatériels et de s'intéresser à chacun d'entre eux séparément.

2.1. Recherche et développement

Tous les travaux sur l'investissement immatériel traitent des dépenses de recherche, qu'il s'agisse de recherche fondamentale ou de recherche appliquée. Selon la méthodologie retenue par l'OCDE, « *La recherche et développement représente l'ensemble des travaux entrepris systématiquement dans le but d'accroître la somme de connaissances scientifiques et techniques dont dispose une organisation humaine donnée ainsi que l'utilisation des résultats de ces travaux pour amener au stade de l'exploitation des nouveaux produits, matériaux, dispositifs, systèmes et procédés* ». Ainsi se trouvent réunis sous cette rubrique trois types d'activités :

- les travaux de recherche fondamentale, qui concourent à l'analyse des propriétés, des structures de phénomènes physiques et naturels, en vue d'organiser en lois générales au moyen de schémas explicatifs et de théories interprétatives les faits dégagés de cette analyse ;
- la recherche appliquée, qui est entreprise soit pour discerner les applications possibles des résultats d'une recherche fondamentale, soit pour trouver des solutions nouvelles permettant d'atteindre un objectif déterminé choisi à l'avance. Elle implique la prise en compte des connaissances existantes et leur extension dans le but de résoudre des problèmes particuliers ;
- le développement, appelé expérimental, qui recouvre l'ensemble des travaux systématiques fondés sur des connaissances obtenues par la recherche ou l'expérience pratique et effectués en vue de la production de matériaux, systèmes ou services nouveaux ou de leur amélioration substantielle. C'est le support de l'investissement en « innovation ».

La recherche et développement apparaît comme le domaine de l'investissement immatériel le plus exploré grâce, en particulier, aux enquêtes annuelles publiées par le ministère de la Recherche, qui sont à la base de l'élaboration pour la comptabilité nationale du compte satellite de la recherche⁵².

2.2. Formation

Les dépenses de formation accompagnent le développement technologique des entreprises en favorisant l'acquisition des qualifications nécessaires à

⁵² Les statistiques de l'Institut national de la propriété industrielle sont également une source utile d'information. Sur ce thème, voir notamment l'avis adopté par le Conseil économique et social le 26 avril 1989 intitulé « *l'économie française souffre-t-elle d'une insuffisance de la recherche ?* », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°13 du 2 juin 1989.

l'utilisation des nouvelles techniques et peuvent, à ce titre, être considérées, au moins en partie, comme des investissements⁵³. Elles ont pour objet :

- de procurer aux salariés les qualifications nécessaires en fonction de projets d'investissements ultérieurs ;
- de contribuer à l'acquisition de connaissances utiles à l'entreprise et à l'économie dans son ensemble ;
- de développer les compétences individuelles.

Elles peuvent s'articuler avec la mise en place de nouvelles organisations du travail qui visent elles-mêmes à améliorer la compétitivité de l'entreprise (qualité, flexibilité interne, hygiène et sécurité, etc...).

Trois caractéristiques les distinguent des autres catégories de dépenses d'investissement immatériel :

- d'une part, elles sont précédées, en amont, d'importants investissements consentis par la collectivité nationale au travers du système éducatif. Il est clair, en effet, que l'essentiel des dépenses de formation s'effectue en France au moment de la formation initiale des individus. Le volume de celles des entreprises, leur nature et leur rôle doivent être appréciés dans cette perspective ;
- d'autre part, contrairement aux autres dépenses immatérielles, elles sont en partie obligatoires : la loi sur la formation professionnelle de 1971 prévoit notamment l'utilisation de 1 % au moins de la masse salariale à des fins de formation, soit à l'intérieur de l'entreprise, soit par versement à un organisme spécialisé ;

⁵³ Cf. notamment l'article de Yannick Carriou et François Jeger sur « *La formation continue dans les entreprises et son retour sur investissement* », in *Économie et Statistique* n°303, 1997 et l'ouvrage de Pierre Goguelin, « *la formation continue en société post industrielle* », P.U.F, Que sais-je ? n°2949, 1995.

Fig. 9 : LA FORMATION CONTINUE
DANS LES THÉORIES ÉCONOMIQUES⁵⁴

« Dans la théorie du capital humain (Schultz, 1961, Becker, 1964) la formation continue, comme la formation initiale et l'expérience professionnelle, est un investissement qui accroît la productivité de ceux qui la reçoivent en améliorant leurs compétences et leurs qualifications.

Becker (1964) distingue la formation continue spécifique (utilisable seulement dans l'entreprise) de la formation générale (transférable à une autre entreprise). Il montre que l'entreprise n'a pas intérêt à financer la formation générale. Aucun travail empirique français n'a pu vérifier cette thèse par absence de sources statistiques distinguant ces deux types de formation. L'hypothèse d'un lien entre la formation et la productivité des individus est à l'origine des théories portant sur l'effet de la formation sur les gains individuels et sur la croissance économique.

L'effet de la formation sur la productivité individuelle a été abordé sous l'hypothèse forte d'égalité entre la productivité marginale des individus et leur salaire (Mincer, 1958) : les différentiels de salaires observés selon le niveau de formation sont une mesure du gain de productivité procuré par la formation. Cette hypothèse a été critiquée par la thèse du filtre (Arrow, 1973 ; Thurot, 1972) : le diplôme est, utilisé, comme signal pour sélectionner des individus aptes à assimiler facilement la formation spécifique qui, seule accroît leur productivité.

L'effet de la formation sur la croissance a été approché par les travaux empiriques de Denison (1967) aux Etats-Unis et de Carré, Dubois et Malinvaud (1972) en France : l'augmentation des inputs travail et capital ne suffit pas à expliquer la croissance, une partie du facteur résiduel est attribuable à l'élévation du niveau d'éducation de la population active. Plus récemment, les théoriciens de la croissance endogène (Romer, 1986 ; Lucas, 1988) désignent par le terme de capital humain le stock de connaissance valorisable économiquement et incorporé aux individus, y compris celui acquis par la formation continue. Son accumulation et ses externalités sont le fondement d'une croissance soutenue. »

Source : Économie et statistique n°303, 1997-3.

- enfin, leur résultante est une qualité attachée à une personne et dont celle-ci peut disposer à sa guise, même si l'on peut regretter la valorisation encore insuffisante en termes de carrière et de fonction de la formation acquise dans l'entreprise. Sauf dans les rares cas où le salarié a l'obligation contractuelle de rester un certain temps au service de sa société en contrepartie d'une formation, l'entreprise n'a, dans ce domaine, aucun moyen de s'assurer de la durée des effets de cet investissement.

Les déclarations fiscales des entreprises assujetties à l'obligation légale de financement de la formation continue constituent une source statistique privilégiée. Elles retiennent les salaires des stagiaires, l'intégralité des sommes versées aux organismes mutualistes - bien que leur retour vers les entreprises contributives ne soit en rien assuré - ainsi que le coût de stages, dont la finalité peut être pourtant très éloignée de l'activité de l'entreprise.

⁵⁴ Arrow K.J., « higher education as a filter », Journal of Public Economics, vol 2, 1973 ; Becker G., « human capital », Columbia University Press, NBER, 1964 ; Denison E.F., « why growth rates differ », Brooking Institution, 1967 ; Carré J.J., Dubois P. et Malinvaud E., « la croissance française », Éditions du Seuil, 1972 ; Mincer J., « investment in human capital and personal income distribution », Journal of Political Economy, vol 66, 1958 ; Lucas E., « on the mechanics of economic development », Journal of Monetary Economics, n° 22, 1988 ; Romer P.-M., « increasing return and long run growth », Journal of Political Economy, vol 94, 1986.

2.3. Logiciels

Le développement accéléré des projets et applications informatiques impose un très important effort d'investissement en matériel et en logiciel. Ce dernier est, certes, un bien durable et reproductible mais, contrairement aux biens industriels traditionnels, c'est la phase de conception et de mise au point qui constitue l'essentiel de l'activité de production. En outre, sa spécificité est accentuée par les problèmes liés à son identification précise et la difficulté de se référer au marché, notamment pour les logiciels réalisés par des services internes aux entreprises.

L'une des caractéristiques de l'informatique est l'extrême variété de ses applications et modalités de diffusion dans le système économique et social. Aussi, l'analyse de la dépense informatique se heurte-t-elle à nombre de difficultés, tant méthodologiques que pratiques. Ce domaine est couvert par plusieurs grandes enquêtes qui permettent de recenser les offreurs de logiciels, comme l'enquête annuelle de branche du Service des statistiques industrielles du ministère de l'industrie (SESSI) et l'enquête annuelle d'entreprises sur les activités de services de l'INSEE.

Les acquisitions de logiciels des agents économiques peuvent être appréhendées grâce à la connaissance de l'offre, mais les productions internes aux entreprises sont mal connues, alors qu'elles représentent une part importante de la création de logiciels.

2.4. Action commerciale

Cette rubrique - la plus mal connue - recouvre l'ensemble des dépenses permettant à l'entreprise de renforcer son potentiel commercial : étude de marché, anticipation des besoins, actions de communication, implantation commerciale, mise en place et entretien d'une logistique des ventes. Son contenu apparaît ainsi très hétérogène puisque y figurent des charges qu'une entreprise doit assumer dans un contexte concurrentiel (par exemple, l'existence d'un service commercial), et des dépenses correspondant à de réels investissements porteurs de développement.

Aussi, le plus généralement, considère-t-on comme dépense d'investissement les études de marché mais aussi la promotion, les campagnes publicitaires (et non les dépenses courantes publicitaires) et les implantations commerciales. Pour d'autres éléments, il s'avère plus difficile de trancher : ainsi, une entreprise qui décide de développer de façon substantielle sa force de vente pour maintenir sa part de marché effectue-t-elle ou non un investissement ? Cet exemple montre la difficulté de tracer une frontière stricte entre charge courante et investissement que les choix de traitement fiscal compliquent encore.

Plusieurs enquêtes systématiques (dont l'enquête annuelle de l'Institut de recherches et d'études publicitaires (IREP) qui donne le chiffre d'affaires du secteur de la publicité et de la promotion) permettent de cerner certaines de ces dépenses, mais le partage entre charges courantes et véritable investissement relève généralement de solutions empiriques plutôt que d'une démarche très précise.

La dématérialisation progressive des activités économiques s'impose peu à peu. L'investissement des entreprises n'échappe pas à la règle et tout laisse à penser qu'il s'agit là d'une tendance lourde vouée à s'épanouir avec le développement de la « société de l'information »⁵⁵. Il convient donc d'en prendre acte en intégrant cette dimension dans les analyses économiques. A l'évidence, les politiques économiques elles-mêmes ne peuvent être efficaces que si elles se nourrissent de ces nouvelles réalités.

B - L'ÉMERGENCE DU CONCEPT D'INVESTISSEMENT FINANCIER⁵⁶

Si les concepts d'investissement matériel (à travers l'agrégat FBCF en comptabilité nationale) et d'investissement immatériel sont d'usage, la notion « d'investissement financier » est moins courante, et pour certains observateurs se confondrait en réalité avec les « placements financiers » des entreprises qui se sont fortement développés ces dernières années. En réalité, les stratégies de croissance externe mises en oeuvre par les entreprises ont pour appui des stratégies financières et donc la mobilisation de moyens financiers souvent importants qui dépassent la notion étroite et peu productive (au sens de l'investissement) du placement financier. L'objectif de croissance externe participe à la stratégie globale de développement de l'entreprise et doit, par là, pour l'essentiel, s'analyser en terme financier. Les comptes patrimoniaux (cf. infra, chapitre II, II) prennent d'ailleurs comme tel en compte ce type d'investissement et montrent que la croissance externe représente la plus grande part de la masse des « placements financiers » au sens large.

Au-delà de l'investissement matériel et immatériel, il importe de prendre en considération les mutations du comportement des entreprises dans un contexte qu'il est de coutume aujourd'hui de décrire par le terme de « globalisation ». Comme le soulignait M. Edouard Salustro dans son rapport sur *« L'évolution de la place financière de Paris dans la perspective de la monnaie unique »*, « les changements intervenus au cours de la décennie 1980 dans le domaine réglementaire ainsi que l'internationalisation et l'innovation ont entraîné de profondes mutations des conditions de concurrence sur les marchés bancaires et financiers. En effet, l'ouverture des marchés nationaux aux banques étrangères, des marchés monétaires à des établissements non bancaires, des marchés financiers à tous les agents, a accru le nombre des intervenants. De même, le décloisonnement des marchés et le nombre croissant de produits proposés par les intermédiaires financiers ont contribué à créer un environnement continu auquel chacun peut, dans certaines conditions, accéder. Dès lors, il est plus aisé de définir le phénomène de globalisation comme une suppression de

⁵⁵ Sur ce thème, lire notamment l'avis adopté par notre Assemblée sur « *La politique spatiale de la France dans le contexte européen et mondial* », sur le rapport de M. Michel Carpentier (J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 13 du 11 juillet 1997).

⁵⁶ Si l'on suit l'analyse de Jean-Luc Bricout et Béatrice Colin - Sédillot, l'investissement financier peut être mesuré par les flux totaux d'immobilisations financières. « *Cette mesure est large, comprenant non seulement les acquisitions de titres de participation ou de parts de capital, mais également les placements à long terme de l'entreprise qui ne relèvent pas à proprement parler de la croissance externe.* » (« *La croissance externe des entreprises françaises à la fin des années quatre-vingts* », Economie et statistique n° 268-269, 1993).

pratiquement toutes les barrières aboutissant à une sorte de marché financier intégré tant par ses opérateurs, que par ses produits ou encore sa nationalité. »⁵⁷

Ce phénomène est certes le fruit de la déréglementation puis de l'intégration des marchés. Mais il résulte aussi d'un vaste mouvement parallèle d'innovations financières qui, dans une situation conjoncturelle marquée par le maintien des taux d'intérêt réels à un niveau élevé, ont incité les agents, et en particulier les entreprises, à prêter une attention renouvelée à la gestion de leurs actifs⁵⁸.

1. Les opportunités offertes par les innovations financières et le processus de « globalisation »

Jusqu'à la fin des années 1960, les agents économiques et les investisseurs avaient à opérer, dans la gestion de leurs actifs financiers, un choix relativement clair entre la liquidité (inégalement rémunérée selon les pays) et le rendement, tributaire du degré de risque accepté (capital garanti pour les obligations, non garanti pour les actions). Cette situation s'est profondément modifiée avec l'apparition, au début des années 1970, de risques nouveaux tels que les fluctuations de taux de change et de taux d'intérêt et l'accentuation de l'inflation.

Un mouvement d'innovation et de diversification financière s'est alors développé à l'échelle mondiale sous l'égide des grandes banques internationales qui ont cherché à proposer des formules attractives adaptées à ce nouveau contexte (rémunération des liquidités, couverture contre les risques de taux, etc.) et facilitant des levées massives de capitaux au profit des entreprises et des administrations publiques.

Ces innovations ont considérablement atténué voire, dans certains cas, aboli les distinctions traditionnellement établies entre les différents instruments ou paramètres financiers : d'une part, les frontières sont aujourd'hui beaucoup moins nettes entre actions et obligations, entre fonds propres et endettement, entre dépôts bancaires et portefeuille-titres (SICAV monétaires par exemple)⁵⁹ ; d'autre part, la distinction entre actifs financiers à court et long terme tend à s'effacer, notamment quant à la rémunération dès lors que, par différentes techniques, il s'avère possible, dans un contexte d'inversion de la courbe des taux comme cela a été le cas en France, d'assurer à de l'épargne très liquide une rémunération équivalente à celle des titres longs ; par ailleurs, le démembrement des actifs financiers ou les modalités de plus en plus collectives de leur gestion impliquent une dissociation entre la propriété d'un titre et l'exercice des responsabilités patrimoniales.

⁵⁷ J. O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°2 du 23 janvier 1996.

⁵⁸ Sur ce thème, voir notamment l'étude de Mme Isabelle Bouillot intitulée « *économie réelle et sphère financière* », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°17 du 30 décembre 1988.

⁵⁹ D'une manière générale, les innovations financières ont, en effet, tendu à minimiser le risque encouru par le détenteur et à maximiser les perspectives de plus-values (obligations assorties d'un rendement à taux variable, actions sans droit de vote pouvant être assorties de dividende prioritaire, certificats d'investissement).

Au total, ces innovations ont engendré une abstraction accrue des actifs financiers permettant de diffuser des produits de plus en plus standardisés, interchangeables, immédiatement comparables d'une place à l'autre, favorisant ainsi la liquidité croissante des marchés. Pour les intervenants, la multiplicité des produits offerts, la continuité des échéances et les nombreuses possibilités d'arbitrage à tout moment entre risques, anticipations de plus-values, rendement et liquidité, ont contribué au développement d'activités de positionnement à très court terme sur des «véhicules» («trading») au détriment d'opérations d'investissement plus classiques impliquant non seulement un engagement à moyen terme, mais aussi un exercice effectif des droits attachés à la propriété et une analyse préalable des risques encourus.

Les innovations financières ont enfin favorisé le développement de techniques de prises de contrôle d'entreprises par les marchés (Offre publique d'achat (OPA), Offre publique d'échange (OPE), Leverage buy out (LBO) dont l'usage a été encouragé par les mesures prises par les pouvoirs publics pour restituer à ceux-ci leur rôle de régulation, en facilitant les levées massives de capitaux sans lesquelles ces opérations n'auraient pu avoir la même ampleur. Il est vrai aussi que la montée des risques et les turbulences qui y sont associées - les événements récents en témoignent - conduisent à une aspiration à une régulation internationale plus stricte. Il reste que ce sont les grandes entreprises qui ont pu tirer le meilleur parti de ces innovations auxquelles les PME n'ont que très partiellement accès (au travers de la syndication des billets de trésorerie par exemple).

2. L'évolution du comportement financier des entreprises

On s'en tiendra ici à quelques considérations d'ordre général qui seront analysées et approfondies au chapitre II, infra.

Les transformations du système financier ont en effet procuré aux entreprises une multitude d'opportunités nouvelles qui ont permis à celles-ci, en particulier en France, de modifier leurs méthodes de gestion financière, qu'il s'agisse de la trésorerie, du financement de l'exploitation courante, mais aussi des investissements ou du développement.

Fortement endettées à l'issue du deuxième choc pétrolier, les entreprises ont mesuré leur fragilité lorsque la montée des taux d'intérêt réels a renchéri leurs charges financières dans un contexte de désinflation et de faible progression des chiffres d'affaires. Face à cette situation, elles ont réagi en adoptant des critères beaucoup plus sévères de sélection des investissements et en privilégiant le désendettement ou, pour certaines d'entre elles, le rééchelonnement de leur dette⁶⁰. Le développement concomitant des placements financiers atteste que les règles du jeu en matière d'investissement ont profondément évolué depuis le milieu des années 1970, dans le sillage de la crise économique et du renchérissement des conditions financières auquel ont été confrontées les entreprises.

⁶⁰ Cf. Chapitre II, I-, infra.

Dans ce cadre, les placements ou investissements financiers répondent à plusieurs objectifs ou relèvent de plusieurs logiques :

- dans un climat d'incertitude croissante quant à l'évolution de la conjoncture, des taux d'intérêt et de la compétition internationale, on assiste, en réalité, à un raccourcissement de l'horizon dans lequel les entreprises opèrent et élaborent leur stratégie. Pour se prémunir contre d'éventuels retournements brutaux du marché et la nécessité éventuelle de changer très rapidement de stratégie, elles exigent de leurs investissements productifs qu'ils n'hypothèquent pas leur marge de manoeuvre future. Il est clair qu'avec des critères de rentabilité aussi stricts, les enveloppes financières disponibles pour les entreprises les plus performantes ne peuvent qu'excéder le montant des investissements effectivement décidés et réalisés ;
- au-delà des contraintes accrues de rentabilité auxquels elles sont soumises, les entreprises sont aujourd'hui affectées par une autre évolution essentielle : celle de la croissance externe⁶¹. Les plus dynamiques d'entre elles peuvent, en effet, trouver davantage d'espaces de développements nouveaux dans l'absorption de capacités existantes - même si le succès est loin d'être assuré - que dans la croissance interne c'est-à-dire la création de nouvelles capacités de production ou de commercialisation. La croissance externe permet, à la fois, d'assainir le marché en rationalisant les unités de production existantes et, en éliminant des concurrents, de bénéficier rapidement et à des conditions de coût intéressantes des effets de taille liés à l'acquisition de parts de marché, de s'introduire sur un marché étranger protégé ou de se diversifier, voire de changer de métier lorsque l'entreprise évolue sur un créneau qui n'est plus porteur, sans pour autant avoir à supporter la période toujours difficile de l'apprentissage.

Ainsi que le notait Mme Isabelle Bouillot dans son étude déjà citée, « à l'instar des actifs financiers qui bénéficient sur les marchés de capitaux d'une liquidité accrue, les actifs industriels se caractérisent aujourd'hui par une plus grande mobilité en devenant l'objet de transactions ou d'échanges plus fréquents. Les contours des entreprises sont eux-mêmes plus fluides et évolutifs dans le temps ».

Ces opérations de croissance externe affectent la politique d'investissements financiers de deux manières :

- elles requièrent tout d'abord de réunir et de tenir disponibles les financements nécessaires, dans l'attente des opportunités susceptibles de se présenter. Qu'ils proviennent de l'autofinancement de l'entreprise, de désengagements d'autres secteurs, ou de la levée de capitaux sur les marchés, ces « trésors de guerre » sont donc placés en actifs financiers ;

⁶¹ La croissance externe consiste pour l'entreprise à réaliser des opérations de rachat d'activités existantes et à créer des joint ventures, sur le territoire national comme à l'étranger.

- une fois réalisées, par OPA-OPE ou plus souvent par accord amiable hors marché, les opérations de croissance externe se traduisent, à la différence des investissements productifs, par un accroissement des postes de l'actif regroupant la détention d'actions et de participations.

Il convient donc de considérer qu'une partie des placements financiers prépare ou correspond à des opérations de croissance externe qui ne figurent pas, par définition, dans la FBCF des entreprises tout en étant *de facto* partie intégrante de leurs stratégies globales d'investissement. Ces opérations de croissance externe concernent des unités situées aussi bien sur le territoire national que dans le reste du monde. Elles sont alors recensées dans la catégorie des investissements directs à l'étranger⁶².

En sens opposé, les entreprises ont non seulement procédé à leur désendettement et à l'acquisition d'actifs financiers mais ont aussi développé leur appel à l'épargne. Cette réalité est clairement visible dans les comptes de patrimoine. Leur vulnérabilité financière en a été considérablement diminuée, comme les analystes se plaisent généralement à le souligner. Toutefois, on peut s'interroger sur les conséquences de ce nouveau mode de financement, dès lors que la valeur des entreprises est aujourd'hui fortement dépendante de l'évolution des cours sur le marché financier dont on sait qu'elle peut être particulièrement erratique. Dans ces conditions, l'hypothèse selon laquelle les entreprises auraient échangé une vulnérabilité en termes d'endettement contre une vulnérabilité en termes de valorisation mérite d'être explorée dans la mesure où cette fragilité pèse nécessairement sur le comportement des entreprises et, en particulier, leur politique d'investissement⁶³.

Pour les entreprises comme pour les ménages, la nouvelle organisation financière, caractérisée par la multiplicité des formules offertes, autorise une mobilité de gestion financière sans commune mesure avec celle du passé, qui peut s'exercer sur les flux (endettement et épargne nouveaux) comme sur les stocks d'actifs et de passifs, c'est-à-dire sur l'ensemble des éléments du patrimoine ou du bilan.

Comme le constatait Mme Isabelle Bouillot dans le cadre de son étude déjà citée, « *par rapport aux investissements productifs, la principale novation des placements financiers réside dans les solutions d'attente qu'ils offrent aux entreprises* » qui peuvent ainsi « *différer leurs investissements dans l'attente de meilleures opportunités, alors qu'auparavant la trésorerie disponible se dévalorisait.* »⁶⁴ Cette mobilité accrue n'exclurait cependant pas une certaine fragilité si l'on considère le poids des actifs financiers dans le capital des entreprises. Dès lors qu'une partie substantielle de ces opérations s'inscrit dans le cadre de la stratégie de croissance externe des entreprises, il convient de considérer la politique d'investissement dans sa globalité en prenant en considération la possibilité d'un arbitrage entre placement financier et investissement productif ce qui peut ne pas être sans effet sur le niveau de l'emploi.

⁶² Cf. « C - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER », de ce chapitre, infra.

⁶³ Cette hypothèse est testée pour la France dans le chapitre II, infra.

⁶⁴ Isabelle Bouillot, « *Économie réelle et sphère financière* », op. cit.

C - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ÉTRANGER (IDE)

Les investissements directs à l'étranger (IDE)⁶⁵ occupent une place croissante dans les stratégies d'internationalisation des firmes et constituent, avec les échanges de biens et services, l'une des composantes majeures de l'intégration de l'économie mondiale. Ce processus a été encouragé par la levée progressive des obstacles juridiques à l'investissement international mais aussi par l'évolution des techniques de transport et de communication qui a spectaculairement réduit les difficultés matérielles liées à la distance, tout en accroissant le degré de proximité entre les différentes économies du monde, et en démultipliant les possibilités d'échange et de mise en compétition.

La majorité des grandes firmes ont adopté, depuis le début des années 1980, une stratégie globale d'expansion qui prend le monde entier comme champ d'activité, réservoir de main-d'oeuvre, source de financement et de profit. Dans la plupart des pays, une fraction significative et croissante de la production est désormais sous contrôle étranger alors que, dans le même temps, les firmes nationales réalisent à l'extérieur une part non moins croissante de leur production et de leurs résultats. La segmentation accélérée des processus de production conduit les entreprises multinationales à répartir la fabrication de leurs produits sur plusieurs sites, souvent éparpillés en différents pays, ce qui suscite un accroissement des échanges intra-branches dans le commerce international.

Ainsi se réalise, en ce domaine comme en d'autres, ce processus de mondialisation de l'économie auquel nous assistons quotidiennement⁶⁶. Pour survivre dans une compétition internationale toujours plus vive, les entreprises doivent sortir de leurs frontières nationales, qui limitent par trop leurs capacités de production et de ventes et donc leur expansion. Dès lors, les analyses portant exclusivement sur l'évolution de la formation brute de capital fixe doivent-elles être complétées par des éclairages concernant les IDE permettant d'embrasser de manière plus globale la stratégie d'investissement des entreprises à l'heure de la mondialisation.

⁶⁵ L'influence exercée par les investissements étrangers et, plus généralement, la concurrence internationale, sur le dynamisme des investissements du pays d'accueil est examinée dans le point III, infra, de ce chapitre et testée, s'agissant du cas français, dans le chapitre II.

⁶⁶ Sur cette question, voir notamment l'ouvrage de Jacques Adda, « *la mondialisation de l'économie* », collection repères, éditions la découverte, 1996, ainsi que le rapport de M. Olivier Giscard d'Estaing, « *l'organisation mondiale du commerce* », J. O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°10 du 26 mars 1996.

1. FBCF et IDE

L'investissement, tel qu'il est défini dans la comptabilité nationale (FBCF), correspond à la formation de capital par des unités résidentes sur le sol français, qui exclut de son champ la question du contrôle exercé par des unités résidentes sur des unités non-résidentes, et vice-versa. Les flux et les stocks d'investissements directs étrangers en France et français à l'étranger permettent précisément de suivre les mouvements de l'investissement financier selon l'origine du contrôle.

A la différence des placements financiers ou investissements de portefeuille, les IDE visent à la création, au développement ou à la prise de contrôle d'entreprises exerçant leurs activités en dehors du territoire national. La définition des IDE se limite à des critères purement financiers de propriété : créations de succursales, souscription d'actions, achat de biens immobiliers, prise de participation ou apport en capital, financement des déficits d'exploitation et prêts à long terme entre maisons-mères et filiales. Dans ces conditions, pour exploiter ces données dans l'optique du présent rapport, il est nécessaire de supposer une relation entre les montants directement investis (sous forme financière) et les montants effectivement immobilisés en biens durables (investissements au sens de la FBCF) par la société investie.

En dépit de sa simplicité relative, cette définition pose de redoutables problèmes d'appréhension statistique :

- d'une part, tous les IDE ne laissent pas nécessairement de traces dans la balance des paiements du pays récepteur ou du pays d'origine : ils peuvent, en effet, être financés par le recours au marché financier du pays d'accueil, aux marchés internationaux des capitaux, ou encore par les profits réalisés sur place par des unités de production déjà créées ;
- d'autre part, toute prise de contrôle d'une entreprise existante ne suppose pas *ipso facto* un apport de capitaux. Les nouvelles formes d'investissement qui se sont développées depuis les années 1970 permettent, en effet, de dissocier le contrôle de la production de l'apport en capital, limitant ainsi les risques assumés par les investisseurs internationaux. Les statistiques disponibles, qui retracent généralement les flux transitant par les balances de paiement, sous-estiment donc considérablement l'ampleur du phénomène. Elles procurent néanmoins de précieuses indications quant aux grandes tendances de ces investissements et à leur composition.

Fig. 10 : NOTE MÉTHODOLOGIQUE

« 1°/- Définition de l'investissement direct Conformément aux recommandations internationales (Fonds monétaire international (FMI) OCDE) et européennes (Eurostat), l'investissement direct désigne l'opération effectuée par un investisseur résident d'une économie (pays d'origine), afin d'acquérir ou d'accroître un intérêt durable dans une entité résidente d'une autre économie et de détenir une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle. L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire : - une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises d'investissements directs (entreprises « investies », qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées) ; - des entreprises investies entre elles (sociétés-soeurs). Par convention, une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'un investisseur détient au moins 10 % du capital social de l'entreprise investie⁶⁷. En deçà de ce seuil, les acquisitions ou cessions de titres sont classées dans les investissements de portefeuille. Dès que le seuil de 10 % est atteint, toutes les opérations de prêts et flux de trésorerie entre les entreprises apparentées entrent dans le champ des investissements directs. 2°/- Les flux enregistrés à la rubrique des investissements directs Les investissements directs incluent les opérations concernant le capital social, les bénéfices réinvestis et l'ensemble des autres opérations entre entreprises apparentées. A l'exception des bénéfices réinvestis qui, par définition n'entraînent pas de transferts de fonds entre la France et l'étranger, tous les autres flux d'investissements sont recensés au moment où ils donnent lieu à un règlement effectif entre un résident français et un non-résident (et non pas, par exemple, lors de la signature du contrat d'acquisition d'une entreprise). 1- Capital social Les opérations retracées sous la rubrique capital social englobent : - les créations d'entreprises, l'acquisition ou l'extension d'une entreprise existante. Elles peuvent concerner des titres (actions, parts, ...), ou des actifs productifs (exploitations agricoles, vignobles, forêts) ; - l'acquisition d'obligations convertibles en actions, à partir du moment où l'opération atteint au moins 10 % du capital de la société « investie » ; - les investissements immobiliers (à usage professionnel ou privé) ; - les subventions d'équilibre et le financement des déficits d'exploitation des entreprises d'investissements directs ; - les consolidations de prêts, les prêts subordonnés et les prêts participatifs du secteur bancaire (les prêts participatifs des autres secteurs étant intégrés à la rubrique des autres opérations) ; - la liquidation de ces investissements. 2- Bénéfices réinvestis Pour la première fois en 1996, avec rétropolation sur les années antérieures, les bénéfices réinvestis sont inclus dans les flux d'investissements directs. Conformément aux règles internationales, les bénéfices réinvestis correspondent aux résultats dégagés par les entreprises d'investissements directs au cours d'un exercice comptable, diminués des dividendes qu'elles ont versés au cours de ce même exercice à leur maison-mère. Les statistiques définitives de bénéfices réinvestis sont élaborées à partir des données sur les résultats et les dividendes des entreprises apparentées, collectées lors des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements français à l'étranger et étrangers en France. Toutefois, en raison des délais de disponibilité et de traitement de l'information, les chiffres définitifs ne sont disponibles que plus d'un an après la date d'arrêt de l'exercice (quatorze mois pour le stock des investissements étrangers en France et quinze mois pour le stock des investissements français à l'étranger). Cette situation implique la mise en oeuvre de méthodes d'estimation (dès que des informations sur les dividendes sont disponibles) et de prévision (pour les périodes les plus récentes) pour nourrir cette rubrique dès la publication des premiers résultats mensuels de balance des paiements, en règle générale deux mois après le mois de référence. Les exemples d'autres pays utilisant les mêmes méthodes montrent que la révision

⁶⁷ Ce seuil était de 20 % avant le 1er janvier 1993.54

progressive des bénéfices réinvestis peut être à l'origine de corrections substantielles des chiffres publiés.

3- Autres opérations

Les autres opérations recouvrent toutes les opérations de prêts, d'avances et dépôts entre affiliés (qu'elles soient à long ou à court terme), à l'exclusion des crédits commerciaux. Les opérations à court terme entre affiliés étaient auparavant incluses dans les «Autres investissements»

Source : Sylvie Benech-Calvet, « les flux d'investissements directs de la France avec l'étranger en 1996 », Bulletin de la Banque de France n°41, mai 1997.

2. La place des IDE dans la stratégie d'investissement des entreprises

Pendant longtemps, l'analyse des échanges internationaux a reposé sur un système de représentation où les facteurs de production étaient supposés fixes et où seuls les produits pouvaient circuler d'un pays à l'autre. Il est clair que cette vision des choses est aujourd'hui périmée : si le commerce a continué à progresser au cours de la dernière décennie, c'est l'accroissement des échanges de facteurs - investissements productifs, placements financiers, flux de technologies, mobilité des hommes - qui a constitué l'élément moteur de l'intégration économique mondiale, dont les manifestations ont ainsi gagné en variété (production à l'étranger, accords et alliances entre firmes, approfondissement de la division internationale du travail). Les firmes multinationales, détenteurs de ces facteurs internationalement mobiles, ont ainsi joué, par leurs décisions de localisation, un rôle croissant dans la géographie internationale des échanges et de la production.

Plusieurs motivations ont été mises en évidence pour expliquer la possibilité d'un arbitrage entre investissement dans le pays d'origine et IDE et justifier la décision de produire à l'étranger plutôt que d'exporter.

La première est incontestablement l'accès aux marchés : c'est la motivation principale avancée très généralement par les entreprises pour justifier une implantation à l'étranger. L'IDE s'analyse, dans ce cas, comme un moyen de supprimer des coûts de transport prohibitifs ou, plus généralement, comme une réponse au protectionnisme de certains pays, en particulier les pays en développement. Pourtant, s'il en était ainsi, l'abaissement continu des coûts de transport sur longue période et les accords de désarmement douaniers, notamment entre pays industrialisés, auraient dû se traduire par un déclin et non une progression spectaculaire des IDE.

Une autre interprétation, avancée dans les années 1970, met l'accent sur les différences de coûts salariaux et de législation du travail d'un pays à l'autre. L'IDE ne viserait pas, dans cette hypothèse, à créer une filiale-relais dont la production serait tournée vers le marché intérieur du pays d'accueil, mais à disposer d'une filiale-atelier destinée le plus souvent à l'assemblage de produits finis dans les zones à bas salaires en vue de la réexportation vers les marchés des pays industrialisés. Si elle rend assez bien compte d'une fraction importante des investissements dans les pays en développement, cette explication n'apparaît guère applicable, par définition, aux IDE croisés entre pays industrialisés qui en constituent pourtant la grande majorité.

L'approche par les écarts de coûts, qui peut s'appliquer aussi bien aux différences de fiscalité, de systèmes d'incitation ou d'infrastructures, a trouvé un prolongement inattendu avec l'instauration, au début des années 1970, d'un régime de changes flottants. Élément d'incertitude majeur pour les exportateurs, l'instabilité des changes peut conduire les entreprises à s'implanter directement sur les marchés qu'elles fournissent et à délocaliser leur production vers des pays à monnaie faible, en procédant à l'acquisition à bas prix d'actifs locaux.

Cette approche ne saurait pourtant rendre compte, elle aussi, que d'une partie des IDE. Elle n'explique pas, notamment, l'ampleur des flux croisés entre pays européens. Par ailleurs, la faiblesse des monnaies, si elle peut rendre certains actifs plus attractifs, affecte aussi négativement la valeur des profits locaux en monnaie internationale. On conçoit mal enfin comment une décision aussi lourde de conséquences que celle consistant à investir à l'étranger pourrait se fonder uniquement, voire essentiellement, sur des mouvements aussi erratiques que ceux des taux de change.

Une dernière approche, systématisée par Raymond Vernon et connue sous le nom de « théorie du cycle du produit »⁶⁸, met en évidence le rôle des écarts technologiques entre nations comme déterminant de l'IDE. Selon celle-ci, les firmes des pays réalisant les plus grands investissements en recherche-développement tendent à exploiter leurs innovations par des investissements à l'étranger, selon un processus en quatre étapes : dans un premier temps, l'innovation portant sur les produits ou les procédés de production est testée et diffusée sur le marché intérieur du pays d'origine ; au fur et à mesure que la production se banalise, le nombre de producteurs s'accroît et la concurrence s'accroît sur le marché national, incitant les entreprises à rechercher de nouveaux débouchés à l'exportation ; dans un troisième temps, la montée du risque d'imitation ou de contrefaçon par des concurrents étrangers encourage les entreprises du pays originaire de l'innovation à investir sur les marchés étrangers pour conserver la maîtrise du marché et profiter de coûts salariaux moins élevés ; par la suite, la production est abandonnée sur le marché d'origine dont la demande est satisfaite par les importations en provenance notamment de filiales étrangères des firmes nationales.

Il apparaît ainsi que les entreprises disposant d'avantages spécifiques ont intérêt à assurer elles-mêmes leur exploitation internationale, sauf à conserver la maîtrise de la technologie cédée, à se protéger efficacement du risque toujours possible de « piratage » ou à garder systématiquement une longueur d'avance en matière d'innovation. Elles ont, à la limite, intérêt à « internaliser » tout actif leur procurant un avantage comparatif déterminant, autrement dit à interdire sa diffusion sur le marché. L'ampleur du commerce intrafirme au niveau mondial, de même que les IDE croisés entre pays industrialisés, trouvent ainsi une explication qui semble convaincante.

Dès lors, la pertinence des diagnostics relatifs à l'effort d'investissement des entreprises ne peut qu'être affectée par une focalisation excessive sur

⁶⁸ Raymond Vernon, « *international investment and international trade in the product cycle* », *quarterly journal of economics*, vol. 80, mai 1966.

l'évolution des flux sur le seul territoire national susceptible d'occulter le dynamisme avéré des opérations des firmes à l'étranger.

Ainsi que les développements précédents ont tenté de le montrer, l'investissement ne peut plus aujourd'hui être limité à la mise en service de biens physiques nouveaux, comme le suggère l'analyse économique traditionnelle, qui le définit comme toute avance de fonds destinée à accroître la production pendant plusieurs périodes. A l'analyse, il apparaît, en effet, de plus en plus nécessaire d'envisager le comportement des entreprises dans sa globalité en prenant en considération, aux côtés de l'investissement physique, d'autres formes d'investissement tout aussi déterminantes pour la compétitivité d'une économie :

- il s'agit d'abord des dépenses au titre des services immatériels tels que la recherche, la publicité, les études et la prospection commerciales ou les logiciels informatiques qui ont pour objet et pour effet de renforcer la productivité et la croissance des entreprises ;
- il s'agit ensuite des investissements financiers qui ne sauraient être considérés comme purement substituables aux investissements matériels dès lors qu'une fraction croissante de ceux-ci est réalisée dans l'attente ou dans la perspective d'un investissement productif ou d'une opération de croissance externe ;
- il s'agit enfin des investissements directs à l'étranger dans la mesure où, dans une économie étroitement impliquée dans les réseaux de production et d'échange mondiaux, il convient de ne pas négliger la tendance des politiques d'investissement à se globaliser. De sorte que les ressources dégagées par l'activité courante de l'entreprise peuvent être déployées sur un vaste ensemble de territoires sans pour autant que la FBCF en soit affectée.

Alors que l'analyse macro-économique traditionnelle ne prend en compte que l'investissement matériel, les variations de stocks et l'épargne brute pour mesurer à la fois les ressources et les emplois en matière d'investissement, et considère comme un jeu à somme nulle le crédit inter-entreprise ainsi que la croissance externe, le positionnement micro-économique révèle une autre problématique. Chaque entreprise est en effet confrontée, dans des proportions variables selon les métiers, les tailles et les projets, à des formes d'investissement alternatives, complémentaires ou successives, souvent indissociables, et dont les contraintes financières diffèrent aussi fondamentalement.

Dans une économie en forte restructuration, l'alternative croissance interne-externe se pose inévitablement. L'investissement immatériel apparaît de plus en plus comme la condition nécessaire de tous les autres investissements dont il conditionne à la fois la genèse et l'efficacité. Il est source d'émergence de nouveaux produits et marchés et donc de nouvelles capacités de production. Il est le carburant essentiel d'une bonne exploitation des nouvelles technologies ou de nouvelles organisations du travail. Si l'investissement en « fonds de roulement » ne concerne pas certains métiers, il nécessite, pour d'autres, des engagements financiers bien supérieurs à ceux liés aux investissements matériels. Il convient par ailleurs, pour les activités cycliques ou « à risque », de constituer des marges

financières de sécurité de façon à couvrir les aléas. Si les investissements matériels sont en général facilement finançables par emprunt, les autres doivent souvent être financés par apports de capitaux propres ou autofinancement, compte tenu des risques plus élevés les concernant.

III - L'IMPACT DE L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES

Dans son ouvrage intitulé « l'économie », Paul Samuelson⁶⁹ résume par cette formule devenue célèbre les multiples déterminants de l'investissement : *« ce comportement capricieux, volatil, ne saurait surprendre , étant donné que les occasions d'investissement sont liées à de nouvelles découvertes, à de nouveaux produits, à l'exploitation de nouveaux territoires, à l'extension des frontières économiques, à l'utilisation de nouvelles ressources, à l'accroissement de la population, à l'augmentation de la production et des ressources »*. C'est dire la responsabilité qui repose sur les chefs d'entreprise dont relève, en dernière analyse, la décision d'investir, d'autant plus aléatoire et risquée dans un contexte de mutations accélérées et de concurrence exacerbée.

Compte tenu des effets macro-économiques de l'investissement, en particulier aux plans de la compétitivité et de la croissance, l'Etat est naturellement fondé à intervenir pour en favoriser le développement, de façon directe ou indirecte, mais en étant conscient des limites des diverses politiques possibles.

A - ANTICIPATIONS ET CONCURRENCE

Même si les occasions d'investissement sont nombreuses, même si le « climat » est favorable à l'investissement, celui-ci dépend, en dernier ressort, de l'entrepreneur et de son aptitude à exploiter les occasions d'investissement, en particulier au plan de l'organisation technique : décision économique d'importance majeure, l'investissement repose de plus en plus dans les grandes firmes sur une programmation rationnelle fondée sur des calculs de rentabilité ; en revanche, dans de nombreuses firmes de moyenne et de petite importance, la décision d'investissement dépend encore souvent de l'appréciation intuitive par l'entrepreneur de l'avenir de sa société ou de son marché. Elle s'exerce, ce faisant, dans des conditions proches de celles du XIX^e siècle que Keynes caractérisait ainsi : *« l'importance de l'équipement était alors fonction du nombre des individus de tempérament sanguin et d'esprit constructif qui s'embarquaient dans les affaires pour occuper leur existence, sans chercher réellement à s'appuyer sur un calcul précis de rendement escompté⁷⁰. »*

En dépit des progrès de l'analyse économique et des calculs de rentabilité dans l'entreprise, l'importance de la psychologie de l'entrepreneur demeure ainsi essentielle dans la décision d'investissement. Celle-ci est également influencée par la pression permanente de la concurrence, nationale ou internationale, dont l'intensité constitue un élément clé, quoique trop souvent négligé, de la vigueur ou de l'atonie de l'investissement des entreprises.

⁶⁹ Paul Samuelson, « l'économie », Armand Colin, 1953.

⁷⁰ Cité in Denise Flouzat, « Économie contemporaine - tome I - les fonctions économiques », PUF, 1997.

1. L'investissement : un pari sur l'avenir

L'investissement est déterminé par le désir de conquérir des avantages concurrentiels et de répondre à la demande future du marché. Il dépend donc de données objectives telles que les ressources financières internes ou externes disponibles, mais aussi de données plus subjectives sur les espoirs et les risques de l'évolution économique future.

Les anticipations jouent un rôle important dans ce domaine : des perspectives favorables d'évolution de la demande résultant de l'augmentation de la population ou de l'accroissement des niveaux de vie encouragent les entrepreneurs à investir ou modifient la dimension des projets envisagés ; l'incertitude sur le sens de l'évolution peut différer certaines réalisations ; de même, des anticipations inflationnistes peuvent stimuler les investissements physiques au détriment des placements financiers (et inversement), les entrepreneurs se livrant alors à la spéculation en empruntant massivement des fonds qu'ils espèrent rembourser en monnaie dépréciée ; des anticipations de baisse des taux d'intérêt peuvent susciter l'attentisme ; des anticipations de hausse, l'accélération de l'investissement ; ces anticipations jouent un rôle déterminant pour les investissements nécessaires à la fabrication de produits nouveaux, l'entrepreneur ne répondant plus alors à une demande mais anticipant voire créant celle-ci de toutes pièces, en engageant pour ce faire des investissements commerciaux et publicitaires importants, en même temps que des investissements matériels.

Or les anticipations résultent à la fois des observations récentes et des changements considérés comme les plus probables. L'entrepreneur peut réagir avec plus ou moins de vigueur non seulement à l'évolution de la demande et des taux d'intérêt, mais aussi aux fluctuations de la Bourse, de la situation économique et sociale nationale et internationale, voire au contexte politique national. La stagnation engendre le pessimisme, le pessimisme la prudence et la prudence consolide la stagnation. C'est pourquoi il s'avère difficile et souvent long de rompre les enchaînements de stagnation⁷¹. Les conditions générales de l'environnement économique, politique, social, voire culturel peuvent jouer un rôle important, soit pour justifier la prudence, soit au contraire pour débrider des attitudes économiques éventuellement trop restrictives.

Irréversibilité et incertitude caractérisent ainsi la décision d'investir qui, comme le montrent certains développements récents de la théorie économique,

⁷¹ Cela est d'autant plus le cas s'il s'avère que les agents économiques, conformément à la nouvelle macro-économie classique conduite notamment par Robert Lucas et Robert Barro, sont susceptibles d'émettre des « anticipations rationnelles ». Comme l'observe, en effet, André Orléan, « Supposons que la décision d'investir dépende du comportement des autres investisseurs. Si un agent économique anticipe que les autres agents ont une vision optimiste de l'avenir, cela le conduira à anticiper une bonne conjoncture macro-économique et, par voie de conséquence, un taux de rendement du capital élevé. Fort de ce raisonnement, il investira. Il s'ensuit que si chacun croit que les autres sont optimistes, chacun investit, ce qui valide la croyance initiale. Autrement dit, l'optimisme est une croyance auto-réalisatrice. Mais le pessimisme également et la théorie est devenue incapable de déterminer quel Etat spécifique prévaudra » (« les équilibres multiples des modèles contemporains », Le Monde, 16 décembre 1997).

relève d'un comportement irrégulier, soumis à des effets de seuil et non corrélé immédiatement avec l'évolution des perspectives de revenus : *« En effet, face à un profit incertain et quelle que soit la source d'incertitude (fluctuations de la demande, des prix, chocs de progrès technique), les entreprises préféreront parfois attendre avant d'entreprendre de nouveaux projets. (...) Si les agents ignorent, face à une baisse de la demande, si celle-ci est transitoire ou durable, ils sursoient à tous les projets irréversibles (investissements, achats de biens durables), ce qui freine la demande globale et amplifie l'effet d'un ralentissement même temporaire »*⁷².

Il revient, à cet égard, à l'Etat d'intervenir pour éclairer l'avenir à moyen et long terme et agir, vis à vis des acteurs économiques et sociaux, en tant que réducteur d'incertitude. Notre assemblée a eu l'occasion de s'exprimer à de nombreuses reprises sur cette question, et en particulier sur l'existence et les missions d'une instance de réflexion et de concertation d'inspiration planificatrice. Dans son avis adopté le 27 septembre 1995 et intitulé *« Quel devenir pour la planification française ? »* elle affirmait notamment : *« une réflexion prospective sur l'économie, le social, l'environnement débouchant sur des objectifs et des actions est nécessaire. Elle évite ainsi de céder à la pression du court terme. Simplement, elle implique que la philosophie du Plan et ses procédures tiennent compte des nouvelles réalités économiques, sociales et culturelles de notre société et qu'on sache les mettre en valeur »*. Elle était donc *« favorable à une planification rénovée portant sur les domaines essentiels »* et la jugeait nécessaire, *« estimant que c'est l'occasion d'une réflexion démocratique et cohérente indispensable à l'évolution de notre société. Les discussions préparatoires à l'élaboration des plans et les travaux des nombreuses commissions - dont le Commissariat général du Plan assure le secrétariat - même s'ils comportent de nombreuses imperfections, favorisent ces évolutions des idées. Le Plan est aussi le moyen pour le Gouvernement et le Parlement d'afficher clairement devant le pays leur volonté politique d'agir, à moyen terme, dans les domaines qui leur paraissent essentiels tout en faisant preuve du pragmatisme indispensable pour s'adapter aux situations conjoncturelles. Le Plan est un moyen d'exposer comment est conçu l'intérêt général de la Nation sans l'assimiler à l'addition des intérêts individuels et des initiatives individualisées, mais aussi sans stériliser les initiatives privées »*⁷³.

Il est aussi de la responsabilité de l'Etat d'entretenir un climat de confiance parmi les acteurs économiques et sociaux quant à l'avenir de l'économie nationale et aux perspectives d'évolution de son insertion internationale. Ce qui suppose, en particulier, l'application d'une politique économique et sociale crédible et mobilisatrice aux yeux des chefs d'entreprise.

⁷² Jérôme Bourdieu, Benoît Coeuré, Béatrice Sédillot, *« Investissement, incertitude et irréversibilité : quelques développements récents de la théorie de l'investissement »*, revue économique, janvier 1997. Ces travaux s'inscrivent dans le cadre de l'approche de Tobin qui assimile la détermination de l'investissement à un placement financier et suggère que le taux d'investissement est fonction du rapport noté Q entre l'accroissement de la valeur de l'entreprise entraîné par l'achat du nouvel équipement et le coût des équipements.

⁷³ Roland Raignoux *« Quel devenir pour la planification française ? »* J.O. avis et rapports du Conseil économique et social n° 6 du 24 octobre 1995.

2. La pression permanente de la concurrence

Au fond, le chef d'entreprise placé en situation de concurrence fait face en permanence à un dilemme : soit il investit et s'efforce par là-même d'assurer la pérennité de l'entreprise, mais il doit alors assumer le risque associé à toute décision aléatoire - et l'accélération des lancements de nouveaux produits constitue un facteur de risque supplémentaire - l'erreur d'appréciation pouvant porter aussi bien sur la nature, la dimension, la finalité que sur le moment de l'investissement ; soit il n'investit pas, et il laisse le champ libre à ses concurrents dans la course à l'innovation et à la compétitivité, ce qui peut, à terme, remettre en cause l'existence même de l'entreprise et engendrer du chômage.

Il est clair, en effet, que la place de l'entreprise sur son marché ne saurait être neutre quant à la décision d'investir : l'entreprise peut avoir à faire face à une offensive de concurrents désireux de capter une part de son marché et, dès lors, être contrainte, quelles que soient les anticipations, de réaliser des investissements de rationalisation ou de modernisation pour conserver son volume d'affaires ; elle peut aussi souhaiter agrandir sa part sur un marché donné au détriment de ses concurrents (dans le cadre de l'Union européenne, par exemple) et être amenée ainsi à effectuer des investissements offensifs.

Il n'en est pas de même s'agissant des entreprises situées sur des créneaux caractérisés par un degré de concurrence relativement moins aiguë ou abrités de la concurrence internationale. Dans un tel cas, il convient, en effet, de considérer que la psychologie du chef d'entreprise prend le dessus et gouverne la décision d'investir : de sa volonté de faire croître l'entreprise dépend, in fine, le niveau de son investissement.

Ce que l'on appelle la globalisation n'a fait qu'élargir le champ de la concurrence à l'échelle mondiale, en lui conférant, par là-même, un degré plus élevé d'intensité. Pour certaines entreprises, en nombre croissant, le marché pertinent est désormais le marché mondial et les concurrents des entreprises situées sur les cinq continents ; l'intensité de la concurrence commande ici la course permanente à la compétitivité et donc à l'investissement, gage d'introduction des nouvelles technologies.

Mais, comme l'a exposé Anton Brender, les mutations engendrées par la mondialisation sont plus profondes encore : on a affaire, en réalité, non pas à une mais à deux concurrences. A la concurrence entre entreprises, de plus en plus vive, est venue s'ajouter la concurrence entre nations, dès lors que les entreprises, les savoir-faire et les capitaux peuvent se déplacer aussi - sinon plus - librement que les marchandises ou les hommes : *« la mobilité accrue des entreprises, affirme Anton Brender, met ainsi en balance non pas les coûts mais les rapports avantages/coûts des différents espaces nationaux (...). Infrastructures, éducation, organisation sociale, stabilité politique... deviennent des facteurs essentiels. Ils décident de la rémunération qu'une nation peut exiger des entreprises qui fonctionnent chez elle, comme de ce qu'elle doit verser aux capitaux qu'elle emprunte »*⁷⁴.

⁷⁴ Anton Brender, *« L'impératif de solidarité, la France face à la mondialisation »*, éditions la découverte, 1996. Sur ce thème, la lecture du précédent ouvrage du même auteur (*« un choc de*

Dès lors, en effet, que les firmes à la recherche d'une localisation optimale peuvent se livrer à une comparaison systématique des pays d'accueil potentiels et mettre ainsi en concurrence les différents systèmes nationaux, les Etats-nations doivent s'efforcer d'assurer la valorisation de leur espace en attirant et en retenant le maximum d'entreprises et de capitaux, sources d'activité économique et d'emplois⁷⁵. En procédant ainsi, ils introduisent aussi au sein du tissu productif national un ferment supplémentaire de concurrence et de dynamisme susceptible d'influer positivement sur le comportement des entreprises locales, en particulier au plan de l'investissement. C'est d'ailleurs ce que l'on constate très généralement au niveau régional, les firmes étrangères jouant souvent un rôle moteur à l'égard des autres entreprises⁷⁶.

On voit ainsi clairement que les analyses globales de l'évolution de l'investissement doivent être complétées, de plus en plus, par des analyses plus fines tenant compte de l'intensité relative de la concurrence, de la volatilité et de la fluctuation accrues des marchés et des effets de taille qui peuvent influencer durablement sur le comportement d'investissement⁷⁷. Par ailleurs, les évolutions enregistrées doivent être replacées dans le contexte de la mondialisation qui modifie non seulement les enjeux mais aussi les risques et les modalités de l'investissement.

Tout en étant conscient des limites de la politique économique à l'égard d'un acte aussi aléatoire, il revient aux pouvoirs publics de s'efforcer de les lever afin de placer les entreprises dans les meilleures conditions pour investir. Ce faisant, ils renforcent aussi l'attractivité du territoire pour les investisseurs étrangers, source de revenus, de croissance et d'emplois.

B - LE RÔLE DES POUVOIRS PUBLICS ET DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE

La part qu'occupe l'investissement dans les emplois de biens et services est significative de la façon dont un pays prépare l'avenir : son accroissement au détriment de la consommation est un gage d'enrichissement potentiel futur ; sa réduction est le signe d'une préférence plus ou moins marquée pour le présent.

Les enjeux sont considérables : une pénurie de capital, si celui-ci est insuffisamment renouvelé, peut placer l'économie en situation de ne pas pouvoir suivre - ou de suivre trop lentement - une éventuelle reprise vigoureuse de l'économie ; l'appareil productif risque aussi de souffrir d'un retard technologique par obsolescence des matériels, des techniques et des savoir-faire, c'est-à-dire de voir remise en cause sa compétitivité qui passe toujours plus ou moins, faut-il le rappeler, par l'introduction de nouveaux équipements et de

nations », Hatier, 1987), ainsi que de celui de Daniel Cohen, « *richesse du monde, pauvreté des nations* », Flammarion, 1997, est également conseillée.

⁷⁵ Sur ce thème, voir notamment l'avis adopté par notre Assemblée le 14 avril 1993 sur « *L'image de la France à l'étranger et ses conséquences économiques* », sur le rapport de M. Claude Legros (J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 7 du 28 mai 1993).

⁷⁶ Cf. chapitre II, II-, « C- LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ET ÉTRANGERS EN FRANCE », infra.

⁷⁷ Une telle approche est esquissée dans le chapitre II, I-, « B- DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE ET LA TAILLE DE L'ENTREPRISE », infra.

nouvelles technologies. Développer l'investissement est, de ce fait, l'une des ambitions naturelles de toute politique économique.

1. Les modalités d'intervention de l'Etat

Dans une économie décentralisée, le volume de l'investissement dépend des décisions prises par chacun des agents économiques. Sans doute l'Etat peut-il lui-même investir, mais son champ d'action naturel est celui des investissements collectifs, c'est-à-dire des infrastructures de toutes natures nécessaires au développement économique et social. Il s'agit, aussi bien, d'infrastructures économiques (routes, téléphone,...), que d'infrastructures socio-économiques ou purement sociales. Les décisions les concernant devraient s'inscrire logiquement dans le cadre de politiques de développement économique, d'aménagement du territoire ou de progrès social, au sens large du terme. Mais l'évolution de cet effort d'investissement peut être affectée par des considérations de politique conjoncturelle ou par des contraintes de finances publiques. Le choix des investissements réalisés peut reposer sur des calculs économiques plus ou moins complexes, faisant par exemple intervenir la notion d'actualisation ou celle d'optimum collectif comme cela était le cas avec la Rationalisation des choix budgétaires (RCB). Les décisions peuvent également résulter de rapports de force entre groupes de pression ou entre administrations, voire entre responsables politiques, ou même de simples préoccupations électorales. On mesure là la défaillance, en France, des travaux de prospective.⁷⁸

En matière d'investissement, les décisions fondamentales sont prises par les agents décentralisés : les entreprises qui réalisent les investissements productifs et les ménages qui déterminent l'essentiel des investissements en logements. L'existence de grandes entreprises nationales responsables de services publics producteurs de biens et services marchands peut certes doter l'Etat de moyens plus directs d'intervention. Mais il reste que, dans les économies modernes, les politiques d'investissement de l'Etat tendent à privilégier l'incitation à investir plutôt que l'investissement public, comme cela se vérifie dans notre pays.

L'Etat peut certes également s'employer à influencer sur ces décisions micro-économiques en jouant sur leurs déterminants : il peut essayer de réduire le coût de l'investissement par la fiscalité ou le crédit pour accroître sa rentabilité ; créer des conditions propices au développement des capacités d'autofinancement des entreprises ; accroître les possibilités de financement externe des investisseurs ; orienter les financements vers certains investissements estimés prioritaires et abaisser leur coût voire leur risque. L'action des pouvoirs publics peut aussi porter sur l'environnement économique général afin d'augmenter l'aptitude des entreprises à saisir les opportunités d'innovation et à les transformer en avantages concurrentiels.

Une action plus ciblée et attentive à l'environnement des entreprises semble devoir être aujourd'hui privilégiée afin de créer un climat propice à l'investissement, ce qui suppose d'abord clarté, simplicité et permanence des mesures de politique économique. Cela implique aussi des efforts durables visant

⁷⁸ Cf. l'avis en préparation au sein de notre Assemblée, sur le rapport de M. Jean-Paul Bailly, intitulé « *Prospective et décision publique* ».

à favoriser l'épargne longue et à risque, à limiter les possibles effets d'éviction des investissements productifs par les besoins de financement de l'Etat au travers d'une limitation du déficit budgétaire,⁷⁹ et une politique de taux de change adaptée⁸⁰, sans négliger l'amélioration toujours nécessaire des relations entre les entreprises et les administrations.

2. Investissement, Etat et mondialisation

Comme l'observe Jacques Adda, « *Le phénomène de mondialisation fait figure de revanche de l'économie sur le social et le politique. Il se traduit aussi bien par une remise en cause des compromis sociaux élaborés par l'Etat-providence keynésien que par un lent travail de sape de l'autorité économique des Etats qu'illustre, au-delà des rationalisations idéologiques, la grande vague de déréglementation amorcée à la fin des années soixante-dix. Mis en concurrence pour la localisation des investissements et l'allocation de l'épargne, les Etats n'ont plus guère les moyens de s'interposer entre les exigences du capital et les besoins des corps sociaux. Ayant perdu, dans la plupart des cas, l'essentiel des moyens de réglage conjoncturel et de régulation économique, ils consacrent une part croissante de leurs forces à la création d'un espace - logistique, social, financier, monétaire, réglementaire - propice au maintien ou à l'accueil des capitaux sur le territoire national* »⁸¹.

Face à la mondialisation, et à ses conséquences sur l'économie française, le débat politique s'est longtemps polarisé autour de deux positions radicales, avec des variations multiples autour de ces types idéaux : soit l'acceptation pure et simple des règles du jeu libérales considérées comme imposées par la mondialisation ; soit, à l'inverse, un rejet de ces règles et le recours à une politique économique repliée sur l'espace national ou sur une Europe libérée de ces contraintes.

A l'analyse, ce dilemme n'apparaît pas totalement pertinent : refuser la globalisation financière et la concurrence planétaire pourrait comporter des conséquences sociales et économiques plus graves encore que celles que l'on prétend éviter, dans la mesure où cela risquerait de signifier un isolement de notre pays, c'est-à-dire, à terme, son déclin ; mais cela n'implique pas pour autant que la France ne dispose pas de marges de manoeuvre : il importe au contraire de se persuader que les menaces, certes réelles, liées à la mondialisation peuvent être déjouées à condition que la politique économique et sociale et l'ensemble de la société constituent pour priorité ce que Anton Brender a appelé « l'impératif de solidarité »⁸².

Cela suppose, selon cet auteur, un important effort d'investissement dans toutes les activités qui concourent à la cohésion sociale : aujourd'hui, le « front »

⁷⁹ Sur ce thème, voir notamment l'avis adopté par notre Assemblée sur « *L'endettement public* », sur le rapport de M. Alain Prate, J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 11 du 9 avril 1996.

⁸⁰ La création de l'Euro dans le cadre de la troisième phase de l'Union économique et monétaire transférera au niveau européen, pour les pays concernés, la responsabilité de la gestion de cette politique.

⁸¹ Jacques Adda, « *La mondialisation de l'économie* », op. cit.

⁸² Anton Brender, « *L'impératif de solidarité, la France face à la mondialisation* », op. cit.

de la compétition entre nations n'est plus seulement l'entreprise ou l'accueil de capitaux étrangers, dont on a pu néanmoins mesurer toute l'importance, mais aussi - et peut être surtout - l'école, l'hôpital, la justice, la sécurité sous toutes ses formes. Là aussi se cachent de nombreux emplois - hautement qualifiés - dans des activités déterminantes pour l'équilibre de la société de demain. Ainsi que l'affirme si justement Anton Brender, *« La rénovation des grands appareils sociaux - l'éducation, la santé, la justice, la ville... - suppose une mobilisation d'attention et de ressources en tout point comparable à ce qui a été fait hier pour mettre en place les réseaux ferroviaire, électrique ou de télécommunication, dont (la France) bénéficie aujourd'hui. Et, comme alors, cette remise en Etat des infrastructures sociales exercera des effets d'entraînement sur l'ensemble de notre économie : rénover la santé ou la police, l'enseignement professionnel ou des quartiers de nos villes ne se traduit pas seulement par des besoins en personnels. Des matériels, des locaux, des techniques et des services nouveaux sont aussi nécessaires. Et, au total, une dynamique de croissance peut parfaitement être alimentée par cette modernisation »*.

Fig. 11 : UNE APPROCHE RENOUVELÉE PAR LA THÉORIE
DE LA CROISSANCE ENDOGÈNE⁸³

D'où vient la croissance économique ? La question peut sembler élémentaire dans des sociétés comme la nôtre où la croissance tient une si grande place : en un siècle, entre 1890 et 1990, la production française a été multipliée par plus de dix. Surtout, analyser valablement l'origine de la croissance autoriserait sans doute de mieux comprendre les raisons pour lesquelles celle-ci tend à se ralentir sensiblement depuis vingt ans, provoquant la montée du chômage et de la précarité. Or, force est de reconnaître que l'on ne peut pas répondre à cette question de manière définitive.

Paradoxalement, si l'on excepte quelques précurseurs comme Schumpeter dans les années 1930, les premières réflexions cohérentes sur le sujet apparaissent dans les années 1950 lorsqu'il devient évident que la forte croissance de l'après-guerre n'est pas totalement explicable par la grille d'analyse retenue par la grande majorité des économistes. Ces derniers s'accordent à considérer que la production résulte principalement de la combinaison de deux facteurs, le « travail » et le « capital », ce dernier correspondant à l'ensemble des machines, infrastructures et équipements utilisés pour la production. Autrement dit, selon l'analyse néoclassique, ces facteurs sont dotés d'un rendement décroissant, ce qui signifie que, si l'on maintient constant le niveau de l'un d'entre eux tout en augmentant la quantité de l'autre, la production augmentera mais dans des proportions de plus en plus faibles. Dans ces conditions, la croissance du produit final ne peut provenir que d'une augmentation des deux facteurs : elle ne peut donc qu'être extensive.

Comment, dès lors, expliquer que la croissance de l'économie française entre 1950 et 1970 ait pu atteindre autour de 5% l'an alors que le nombre de travailleurs augmentait de moins de 1% par an ? Certes, on peut affiner quelque peu l'analyse en faisant intervenir, par exemple, les différents niveaux de qualification des travailleurs. Néanmoins, les études empiriques, aussi sophistiquées soient-elles, aboutissent toutes au même résultat : la moitié seulement de la croissance observée peut être expliquée par la croissance de la quantité ou de la qualité des facteurs, le solde étant considéré comme un « résidu inexplicable ». L'économiste et prix Nobel américain Robert Solow apportera à cette question une réponse peu satisfaisante en considérant que ce résidu est lié au « progrès technique », un progrès technique exogène venant de l'extérieur enrichir l'efficacité du travail et du capital. Cela conduit, en effet, à faire de la croissance le « fruit du hasard », tout en rendant inexplicables les écarts de taux de croissance entre pays dès lors que le progrès technique est

⁸³ Sur ce thème, voir notamment l'ouvrage de Dominique Guellec et Pierre Ralle, *« Les nouvelles théories de la croissance »*, la découverte, collection repères, 1995, ainsi que l'article de Denis Clerc intitulé *« Mais d'où vient la croissance ? »*, Alternatives économiques, juillet-août 1995, dont s'inspire le présent encadré.

acclimatable partout.

La « théorie de la croissance endogène », apparue dans les années 1980, est venue bouleverser cette analyse. Selon celle-ci, les rendements du capital, loin d'être décroissants, sont, au contraire, croissants, ce qui signifie que, plus on investit, plus la croissance tend à augmenter, l'efficacité du capital supplémentaire ne fléchissant pas. S'il en est ainsi, c'est qu'un investissement additionnel engendre une série d'externalités positives au bénéfice de la collectivité tenant à ce que, grâce à celui-ci, le niveau des connaissances progresse et un nouveau savoir-faire est développé. L'approche de la croissance endogène généralise ainsi le constat néoclassique selon lequel l'amélioration de la qualification de la main d'œuvre peut être assimilée à une augmentation du nombre de travailleurs : en investissant, une entreprise, un individu ou une collectivité améliorent la productivité de l'ensemble de l'économie.

L'investissement en éducation, en recherche ou en équipement est donc générateur de croissance, concrétisée sous la forme de produits nouveaux ou qui élargissent la gamme existante, dans la mesure où il permet d'accumuler des connaissances, des savoir-faire, des expériences. Dès lors, le progrès technique devient l'objet d'une stratégie individuelle ou collective, les investissements étant des moyens - certes aléatoires mais efficaces - pour enrichir le stock de connaissances, facteur de croissance. Cette nouvelle approche introduit une nouvelle dimension dans l'économie puisque l'efficacité d'un agent dépend ici des investissements effectués par les autres. Selon que des formes élaborées de coopération se mettent en place, que des stratégies de défiance l'emportent ou que l'Etat ne procède pas aux investissements collectifs nécessaires, la croissance sera stimulée ou entravée. Ce qui peut expliquer qu'un même montant d'investissement puisse se traduire par des rythmes de croissance différents selon les pays, l'accumulation antérieure de connaissances, de règles ou d'infrastructures pouvant également jouer un rôle dans les dynamiques inégalitaires entre pays riches et pauvres.

Cette théorie s'inscrit dans un courant plus large, que l'on pourrait qualifier « d'institutionnaliste », selon lequel l'efficacité des mécanismes du marché est d'autant plus grande si ceux-ci sont combinés avec des formes d'organisation fondées sur la coopération volontaire, sur des règles ou sur des interventions publiques.

On voit ainsi que le dynamisme de l'investissement des entreprises a partie liée avec l'intensité de la concurrence mais aussi la qualité de l'environnement et, en particulier la cohésion sociale, la qualité des infrastructures publiques ou, plus généralement, l'efficacité des interventions de l'Etat dont le périmètre mérite d'être réexaminé. Cette approche de la mondialisation démontre, s'il en était besoin, que l'économie et le social ne peuvent être dissociés mais doivent être conçus dans une dialectique faisant reposer la promotion de l'un sur l'impulsion de l'autre, et vice-versa.

Pour que se mette en place un tel processus de « croissance endogène », encore faut-il constater assez tôt ce potentiel, former à temps ceux qui seront capables d'occuper les emplois concernés et accepter les redéploiements des efforts de l'Etat qui s'imposent. C'est à cette prise de conscience que le présent rapport entend notamment contribuer.

L'investissement est, on l'a vu, une opération économique fondamentale dont la nature a tendance à évoluer en vertu d'un processus de dématérialisation qui affecte, au demeurant, l'ensemble de l'économie. C'est précisément à un tour d'horizon de la situation de l'investissement des entreprises dans toutes ses dimensions, ainsi qu'à une tentative d'évaluation de la politique menée par les pouvoirs publics pour en favoriser l'essor, que sont consacrés, s'agissant du cas français, les développements qui suivent.

CHAPITRE II

LA CRISE DE L'INVESTISSEMENT EN FRANCE : MYTHE OU RÉALITÉ ?

L'idée se propage que notre pays connaîtrait, depuis quelques années, une « crise de l'investissement » susceptible de placer, à terme, l'économie française dans une situation difficile du point de vue de sa compétitivité et de sa capacité à répondre à une éventuelle reprise vigoureuse du rythme de croissance. Si tel était le cas, le risque que cela se traduise, en outre, par un retard technologique lié à l'obsolescence des matériels, des techniques et des savoir-faire, c'est-à-dire par un handicap structurel par rapport à nos principaux concurrents, ne saurait être écarté.

C'est à un examen d'ensemble de cette question déterminante pour l'avenir de notre économie qu'est précisément consacré le présent chapitre qui abordera successivement l'évolution de l'investissement matériel et celle des autres formes d'investissement dont il a été fait mention précédemment, ainsi que les obstacles qui s'opposent à une nouvelle vigueur du comportement des entreprises en la matière.

On verra, à cette occasion, que si « crise » il y a, elle ne se situe pas nécessairement ou exclusivement là où on le croit généralement mais doit être replacée dans le contexte des mutations qui affectent la composition du patrimoine des entreprises, tout en ne perdant pas de vue les profondes inégalités de situation existant entre elles, aussi bien selon leur taille que selon la branche à laquelle elles appartiennent.

Ce constat n'est évidemment pas neutre quant aux objectifs dont devrait être dotée une politique en faveur de l'investissement adaptée aux enjeux de cette fin de siècle⁸⁴.

I - L'ÉVOLUTION DE L'INVESTISSEMENT MATÉRIEL

Aux différents stades de sa vie - création, croissance et développement, voire transmission si celle-ci est bien préparée⁸⁵ - l'entreprise doit investir. Elle investit pour développer ses capacités de production et/ou moderniser ses procédés de production, mais aussi, plus simplement, pour renouveler son matériel ou se mettre en conformité avec de nouvelles normes. Elle anticipe, ce faisant, des profits futurs, en raison soit de l'accroissement du volume de ses ventes, soit de l'abaissement de ses coûts de production unitaires. Encore faut-il qu'elle dispose des moyens financiers de réaliser les projets jugés par elle nécessaires, ou qu'elle se les procure à l'extérieur, sur le marché comme auprès

⁸⁴ Cf. III-, de ce chapitre, infra.

⁸⁵ Cf. l'avis adopté par notre Assemblée le 4 juillet 1984, sur le rapport de M. Pierre Le Baud, et intitulé « *la transmission de l'entreprise en cas de succession* » (J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 20 du 28 août 1984).

du système bancaire. L'évolution des dépenses d'équipement des entreprises françaises depuis le premier choc pétrolier doit être analysée au prisme composite de ces différents éléments, en évitant, autant que faire se peut, les généralisations excessives susceptibles de masquer les disparités éventuelles de situation entre entreprises, en particulier selon leur taille ou leur secteur d'activité.

Fig. 12 : CONSTAT DRESSÉ PAR LE CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL
DANS SON AVIS ADOPTÉ LE 10 FÉVRIER 1981 SUR
« L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES »
(rapporteur : M. Pierre Netter)

« 1.- Après une longue période de progression rapide, l'évolution globale de la FBCF des entreprises non financières (sociétés, quasi-sociétés et entrepreneurs individuels) a été gravement affectée par les événements de la fin 1973. Le trait marquant des dernières années réside dans le fait qu'il a fallu attendre 1978 pour retrouver une FBCF productive (investissements hors logement) supérieure en volume à celle de 1973, et cela par l'effet de l'augmentation considérable des investissements des grandes entreprises nationales (GEN).

2.- Le taux d'investissement national, qui avait atteint un maximum de 24,3 % en 1974, est tombé à 21,3 % en 1979. Celui des entreprises non financières, après être monté jusqu'à 13,5 % en 1971, s'est réduit à 11,6 % en 1979.

Pour cette dernière année, et sous réserve des aléas des comparaisons internationales, notre taux d'investissement productif se révèle inférieur à celui de la République fédérale d'Allemagne, qu'il dépassait avant 1973 et égalait cette année-là, et surtout à celui du Japon ; mais il reste plus élevé que celui des Etats-Unis, du Royaume-Uni et de l'Italie.

3.- L'évolution des stocks de capital fixe brut productif, dont la mesure est difficile, semble toutefois être marquée, depuis 1970, par l'accélération des déclassements, la croissance de la part des investissements de remplacement et la poursuite de la modernisation du stock de capital installé.

4.- Examinée par branches, l'évolution de l'investissement productif fait apparaître de fortes distorsions. Ainsi, au cours de la période écoulée depuis la crise de 1973, on observe un recul de la FBCF du commerce, des industries de biens intermédiaires, de l'agriculture, et surtout des industries de biens de consommation courante. Une progression modérée peut être constatée pour les entreprises du bâtiment et du génie civil, ainsi que dans les industries produisant des biens d'équipement. Le progrès est plus net pour les services marchands, les transports et télécommunications. Il est très fort dans l'énergie.

5.- Le financement des investissements a été obéré, dans les années 1973 à 1977, par la diminution de l'épargne brute des entreprises (hors GEN) passée de 28 % à 24,4 % de la valeur ajoutée, en raison de la combinaison de l'augmentation des frais de personnel et des charges financières, d'une part, et du ralentissement de la croissance de la valeur ajoutée au cours de la période, d'autre part. A la progression de l'endettement, s'est ajouté l'effet de la hausse des taux d'intérêt. Une amélioration est intervenue en 1978 et 1979, mais sans permettre, et de loin, de retrouver la situation des années antérieures à 1973. Le redressement a été plus marqué dans la plupart des autres pays industrialisés, et notamment en République fédérale d'Allemagne. L'encadrement du crédit a vraisemblablement freiné l'investissement, principalement celui des petites et moyennes entreprises.

Une évolution du même ordre a concerné l'autofinancement des entreprises, dont le taux s'est dégradé de 1973 à 1977, passant de 68 à 62,4 %, avec un creux de 56,3 % en 1974, puis s'est redressé en 1978-1979 avec des taux respectifs de 72,1 % et 76,8 %.

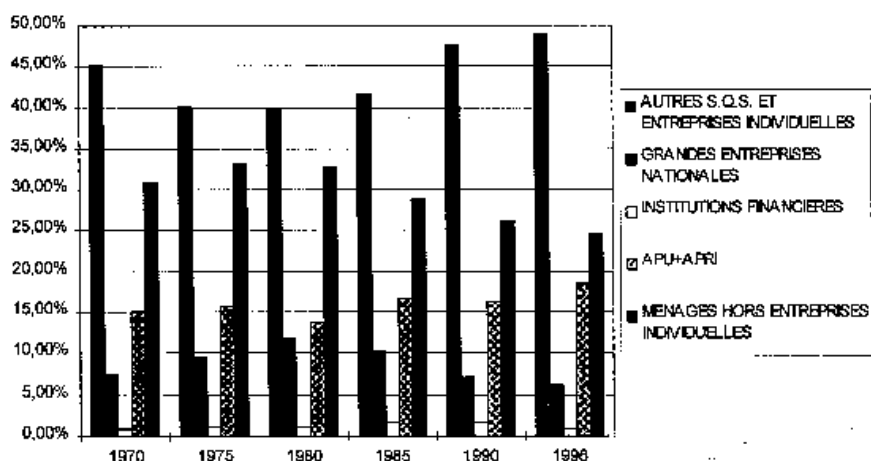
A côté de l'autofinancement et des augmentations de capital, le recours, sous forme d'emprunt, à l'épargne nationale constitue une source de financement traditionnelle de l'investissement productif dans les pays d'économie de marché. Or, en France, ce drainage est assuré de deux manières qu'il semblerait opportun de reconsidérer :

- le marché financier assure le retransfert direct de l'épargne privée au secteur productif. Toutefois, le volume des émissions d'obligations du secteur privé et des entreprises nationales ayant une activité productive directe ne constitue qu'une part réduite du marché (43 % en 1979), le reste étant absorbé par l'Etat, les collectivités locales et les institutions financières.

- les institutions financières, banques et assurances comprises, assurent également une part notable du financement des investissements productifs. Leur intervention est nécessitée soit par l'existence de circuits de collecte propre (circuit Caisse d'épargne, Caisse des dépôts, notamment), soit par les comportements des épargnants qui préfèrent confier leurs épargnes à des institutions plutôt que directement à des entreprises. On notera l'importance du crédit bancaire pour les entreprises individuelles (50 % en pourcentage du crédit à long terme des banques) et le développement (actuellement stoppé) du crédit-bail. »

Préalablement, il est nécessaire de rappeler quels sont les principaux ordres de grandeur s'agissant de l'investissement et de ses grandes composantes tels que traduits en comptabilité nationale : en 1996, la FBCF totale, c'est-à-dire l'investissement physique hors investissements financiers et immatériels, représentait, selon les comptes nationaux, 17,4 % du PIB, dont 55 % environ pour l'investissement des entreprises. Comme l'illustre le graphique ci-après, cette situation marque une évolution sensible depuis 1970 puisqu'elle est la résultante de la chute du poids des ménages (de 31 % à 24,6 %), de la baisse de la part des grandes entreprises nationales (de 7,5 % à 6,3 %) après un «pic» en 1980 (11,8 %) et de la progression de celles des «autres SQS et entreprises individuelles»⁸⁶ (de 45,1 % à 48,8 %) et des administrations (de 15 % à 18,6 %).

Fig. 13 : PARTS DE LA FBCF DES SECTEURS INSTITUTIONNELS



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

A - ANALYSE GLOBALE

Après le recul important constaté au début des années 1990, l'évolution de l'investissement productif au cours des dernières années apparaît, à bien des égards, décevante puisque l'effort d'équipement des entreprises n'enregistre pas, pour le moment, de signe manifeste de reprise. La plupart des observateurs mettent en exergue l'incertitude croissante qui préside au comportement d'investissement des entreprises dont les oscillations ne s'expliquent plus de

⁸⁶ SQS-EI hors GEN.

façon satisfaisante par les déterminants traditionnels, qu'il s'agisse notamment du niveau des profits ou des perspectives de production⁸⁷. Cela pose d'autant plus question que le taux d'investissement des entreprises françaises a atteint, en 1996, l'un de ses plus bas niveaux historiques, ce qui conduit certains à conclure au sous-investissement voire au désinvestissement, source de handicap structurel majeur pour notre économie.

Ce diagnostic, parce que global, appelle un complément d'analyse afin de le nuancer à la fois par une mise en perspective sur longue période et par un éclairage international permettant de juger du caractère atypique ou non de la situation française. Il importe également de mieux apprécier une réalité de plus en plus fragmentée afin de mieux saisir la nature des freins auxquels se heurtent, dans notre pays, les entreprises et qui limitent leur capacité d'investissement.

1. Flux, taux et stocks

Pour apprécier, dans l'optique de la Comptabilité Nationale, l'évolution des investissements matériels, il convient de considérer à la fois :

- la variation annuelle de leurs *flux*, ou formation brute de capital fixe (FBCF), qui représente, comme on le sait, la valeur des biens durables - avant amortissement - acquis pour être utilisés au moins un an dans le processus de production ;
- le *taux* d'investissement, qui se calcule en comparant la FBCF au produit intérieur brut (PIB) et mesure l'effort consenti pour le progrès à venir de la production ;
- les *stocks* d'investissement, dont le total, rapporté au PIB, est un indicateur de la productivité du capital, lié à la qualité du travail et de la gestion et à la pertinence des choix d'investissement.

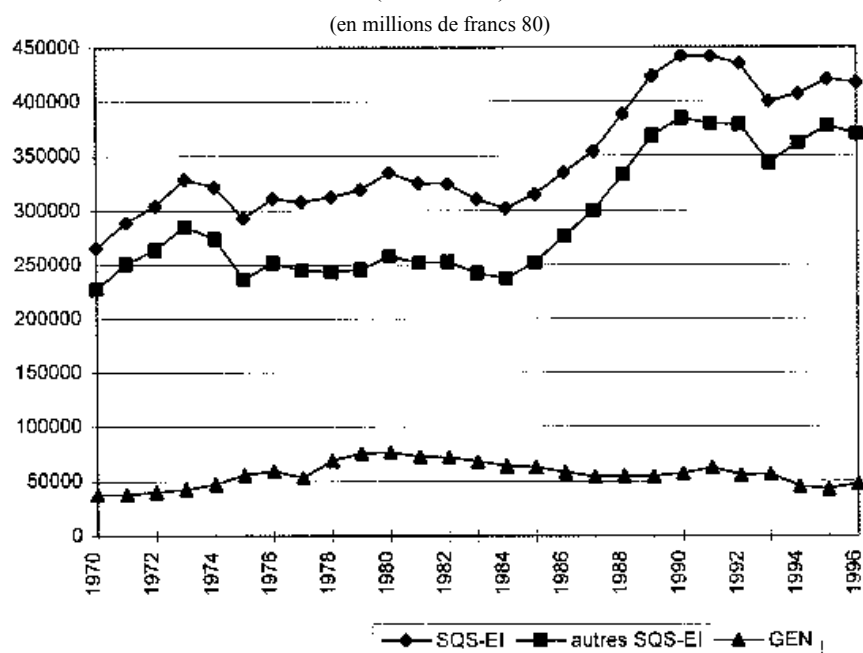
1.1. Les flux

Depuis 1970, la FBCF des entreprises (SQS-EI) a crû en volume de 56,8 %. Comme l'illustre le graphique ci-après, cette moyenne masque des évolutions différentes selon les catégories d'entreprises considérées et les sous-périodes étudiées : d'une part, le niveau atteint en 1996 correspond à une progression de 24,6 % pour les GEN contre un gain de 62,2 % pour les « autres SQS-EI⁸⁸ » ; d'autre part, le poids des chocs pétroliers est clairement visible, de même que la nouvelle phase d'investissement qui a caractérisé les années 1986-90. Dans tous les cas, la situation des entreprises françaises en matière d'investissement apparaît aujourd'hui dégradée puisqu'elles n'ont pas retrouvé un niveau comparable à celui de 1990 (pour les « autres SQS-EI ») ou 1991 (pour l'ensemble), tandis que celui des GEN s'inscrit structurellement à la baisse par rapport à son maximum de 1980.

⁸⁷ Cf. Chapitre I, supra.

⁸⁸ SQS-EI hors GEN.

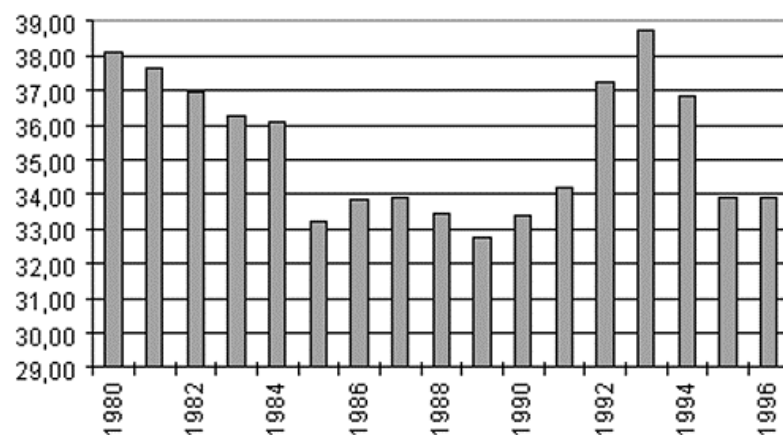
Fig. 14 : ÉVOLUTION DE LA FBCF DES ENTREPRISES EN VOLUME
(1970-1996)



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

Cette moyenne porte la marque de la crise spécifique de l'investissement en logement des entreprises françaises qui s'est produite dans les années 1983-1985 et surtout depuis 1993. Comme le montre le graphique ci-dessous, la part de la FBCF en « Bâtiment, génie civil et agricole » (BGCA) est ainsi passée de 38,12 % du total en 1980 à 33,2 % en 1985 puis un minimum historique de 32,76 % en 1989, avant de remonter progressivement jusqu'à 38,71 % en 1993 - maximum de la période étudiée -, niveau qui ne pourra toutefois être conservé durablement. Au point qu'en 1996, cette part n'atteint que le tiers (33,94 %) de la FBCF totale.

Fig. 15 : PART DE LA FBCF EN BGCA DANS LA FBCF TOTALE
DES SQS- EI



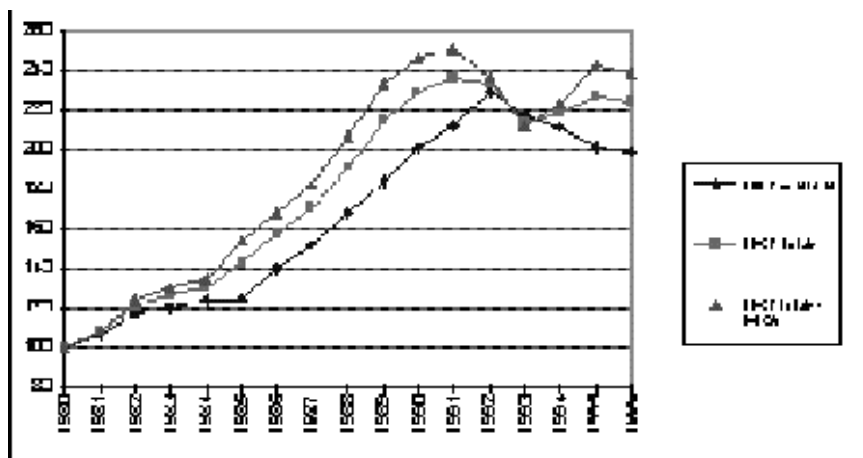
source : comptes nationaux, Mission Insee CES

Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

S'il en est ainsi, c'est que les FBCF en bâtiment et hors bâtiment ont connu des évolutions différenciées, la première tirant globalement vers le bas le taux de croissance annuel de la FBCF totale : sur une base 100 en 1980, la FBCF en BGCA se situe ainsi à l'indice 199,83 en 1996 - soit un quasi-doublement - tandis que la FBCF hors BGCA se situe à l'indice 239,58 - soit une multiplication par 2,4. La crise de l'investissement des entreprises françaises apparaît, par conséquent, moins nette si l'on exclut la composante « bâtiment » de la FBCF et si l'on se concentre sur l'investissement en équipement matériel.

Fig. 16 : ÉVOLUTION DE LA FBCF TOTALE ET DE LA FBCF HORS BGCA
DES SQS-EI (en valeur)

base 100 en 1980



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

Si l'on prend comme base 100 le niveau de 1989, le volume de l'investissement productif de l'ensemble des secteurs institutionnels se situe en 1996 à l'indice 98,5 après avoir reculé jusqu'à 94,5 en 1993, ce qui signifie que notre économie n'a pas totalement retrouvé son niveau de l'époque.

Toutefois, et pour l'essentiel, la situation apparaît sensiblement plus dégradée dans l'industrie manufacturière (y compris les industries agro-alimentaires mais hors énergie) où le volume de l'investissement est inférieur de plus de 20 % au niveau atteint en 1989 et de près de 30 % par rapport au point haut de 1990. C'est surtout le cas dans la construction où le volume est inférieur de 40 % à celui de 1989. Seuls les services connaissent une progression en volume de leurs investissements qui atteint 16 % depuis 1989.

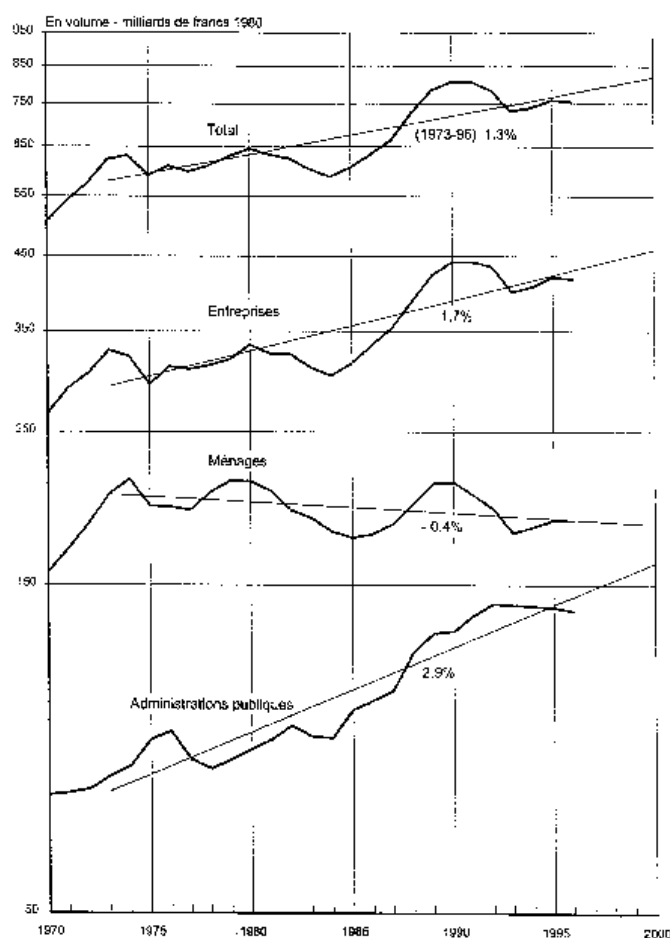
Fig. 17 : VOLUME DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF DE 1989 À 1996
(indices base 100 en 1989)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Investissement total	100	104,4	104,4	102,8	94,5	96,1	99,3	98,5
dont industrie	100	106,5	102,3	90,4	71,6	75,5	79,9	79,6
Services	100	107,3	112,1	111,7	108,3	106,6	115,0	116,0
Construction	100	87,9	92,8	78,2	73,8	71,8	71,5	68,6

Source : Rexecode.

Il est vrai que les années qui viennent de s'écouler ont succédé à une période de forte expansion de l'investissement, ce qui conduit à penser que l'année retenue comme base est susceptible de fausser l'analyse. La tendance longue (1973-1996) du volume de l'investissement total de l'ensemble des acteurs économiques correspond à une progression annuelle moyenne de l'ordre de 1,3 % (cf. graphique ci-après). Après un creux marqué au-dessous de cette tendance entre 1981 et 1986, puis un pic symétrique au-dessus de 1987 à 1992, l'économie française se situe aujourd'hui à nouveau au-dessous de sa tendance de longue période. Si l'on décompose celle-ci par grands secteurs institutionnels, on constate que l'investissement en logement des ménages est sur une pente rigoureusement stagnante depuis vingt-cinq ans tandis que celui des administrations connaît un rythme moyen de près de 3 % l'an, celui des entreprises (sociétés et entrepreneurs individuels) étant égal à 1,7 %.

Fig. 18 : FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE



Source : Rexecode.

L'examen de ces tendances longues ne suggère donc pas l'existence d'un « retard » d'investissement puisqu'une croissance de 2 % l'an de l'investissement productif maintiendrait notre économie au voisinage de son trend de longue période. Ce constat mérite toutefois d'être nuancé : d'une part, la tendance reste incertaine quant à sa durée et sa stabilité. Par construction elle ne tient compte ni des données économiques du moment, ni des exigences éventuelles de la concurrence internationale qui peuvent justifier un effort accru ; d'autre part, pour une croissance moyenne de 1,7 % l'an sur la période étudiée, la progression n'est que de 0,9 % pour l'industrie, ce qui suggère, pour ce secteur, la nécessité d'un rattrapage ; elle est de 3,4 % pour les services, terme générique qui regroupe les services aux entreprises - dont une part est la simple externalisation du secteur industriel traditionnel - et aux ménages. Ces derniers assurent, en réalité, l'essentiel de la progression du volume de l'investissement depuis le début des années 1970.

L'idée récurrente du passage à une société postindustrielle est contredite par les performances du secteur industriel (au sens large) des économies les plus développées (et au premier chef des Etats-Unis). Les « nouvelles industries » (biotechnologies, télécommunications, espace...) marquent, à cet égard, un retard certain en France. Sans contester le mouvement de tertiarisation, on ne peut oublier qu'un socle industriel solide reste encore le garant, outre de l'indépendance nationale, de performances économiques et donc de croissance.

1.2. Les taux

A s'en tenir à l'évolution des taux d'investissement, toujours selon l'approche macro-économique traditionnelle, le constat est clair : l'économie française traverse bien une crise profonde de l'effort d'équipement de ses entreprises, tant il est vrai que ce ratio a subi une chute de plus de six points depuis le début des années 1970. Un examen approfondi de cette question conduit à penser toutefois que, dans une économie affectée par de profondes mutations, cet indicateur ne rend pas convenablement compte, pour des raisons essentiellement structurelles, de l'intensité de cet effort.

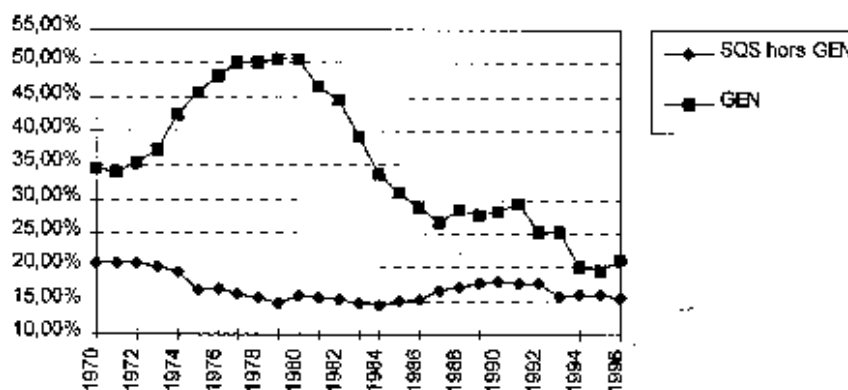
a) Une chute de plus de six points en un quart de siècle

Le taux d'investissement de l'économie française se situe à son plus bas niveau depuis un demi-siècle, niveau qui avait déjà été atteint lors du point bas de 1982. En ce qui concerne les seules entreprises, le taux d'investissement des SQS est passé de 22,1 % de la valeur ajoutée en 1970 à 15,9 % en 1996 - « record » historique -, soit une chute de plus de six points en un quart de siècle. Après avoir oscillé du milieu des années 1970 à 1982 autour de 19 %, ce taux a connu un premier creux dans les années 1983-1986 (autour de 17 %) avant de remonter légèrement jusqu'en 1993, date à laquelle s'amorce une nouvelle phase de repli.

L'examen du graphique ci-après permet de mettre en évidence des disparités de comportement sur la période entre les deux grandes catégories de SQS, les GEN et les SQS hors GEN :

- les premières, dont le taux est passé de 34,4 % de la valeur ajoutée en 1970 à 21,2 % en 1996, soit une baisse de plus de treize points (un tiers), ont joué un rôle contracyclique manifeste dans les années qui ont suivi le premier choc pétrolier et ce jusqu'en 1982, leur taux d'investissement atteignant même 50,7 % de la valeur ajoutée en 1979 et 1980. A partir de 1983, on observe une baisse d'abord brutale puis régulière de l'effort d'investissement de ces entreprises qui atteint son point le plus bas en 1995 avec 19,7 %. Aujourd'hui, tout en demeurant supérieur à celui des autres entreprises, le taux d'investissement des GEN s'en rapproche sensiblement, ce qui ne remet toutefois pas (encore) en cause leur rôle effectif dans la dynamique économique ;
- les secondes ont vu leur taux passer de 20,6 % de la valeur ajoutée en 1970 à 15,4 % en 1996, soit une baisse de plus de cinq points (un quart). Le point bas a été atteint en la matière en 1984 avec 14,2 % et a été suivi par une remontée jusqu'à un maximum de 17,9 % en 1990. Depuis 1993, le taux d'investissement de ces entreprises n'a jamais dépassé 16 %.

Fig. 19 : TAUX D'INVESTISSEMENT



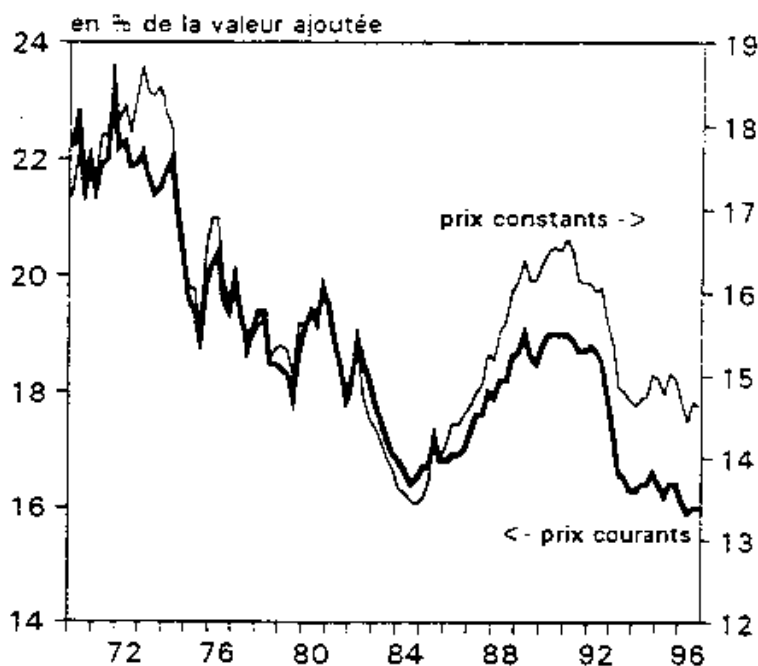
Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

b) Un indicateur imparfait

Le taux d'investissement - rapport entre le montant de l'investissement et le montant de la valeur ajoutée totale (ou PIB) - peut s'interpréter comme un indicateur de l'effort consenti en la matière par l'économie nationale ou un secteur particulier. Il est représentatif des choix d'affectation du revenu tiré de la production. Trois facteurs d'ordre structurel peuvent contribuer à expliquer la baisse du taux d'investissement des entreprises constatée en France depuis le début des années 1970 :

- en premier lieu, un effet-prix : les prix des biens d'investissement évoluant moins vite que l'indice général (+ 0,2 % contre + 1,8 % sur la période 1992-1997), la baisse de la part des investissements dans la valeur ajoutée reflète, en partie, la baisse du prix relatif des équipements ; cet effet, pour marqué qu'il soit (notamment sur la période récente), a toutefois tendance à s'estomper si l'on calcule le ratio en volume, à partir des prix constants⁸⁹ ;

Fig. 20 : TAUX D'INVESTISSEMENT DES SQS
(en valeur et en volume)



Source : COE.

- en second lieu, un effet de structure décelable à deux niveaux :
 - d'une part, les investissements dits « immatériels »⁹⁰ (logiciels, formation, ...) ne sont pas, comme on l'a vu dans le chapitre I, intégrés dans l'investissement mesuré par la comptabilité nationale. Dès lors que la structure de l'investissement se déforme au profit de l'immatériel, la baisse de l'investissement matériel telle que mesurée par la FBCF ne rend pas complètement compte de la hausse de

⁸⁹ Comme l'observe Jean-Luc Proutat, « le taux d'investissement à francs constants a d'ores et déjà largement dépassé son point bas du milieu des années 80 » (in Paribas, « conjoncture », septembre 1997, op. cit.).

⁹⁰ Cette question est abordée plus en détail dans la suite de ce chapitre (cf. II-, « A- LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS », infra.).

l'investissement global entendu au sens large. En 1994, l'investissement immatériel comptait pour un volume équivalent à la moitié de ce que les entreprises dépensent en machines et équipements (environ 56 % contre seulement 20 % il y a vingt ans). De même, le taux d'investissement en immatériel a été multiplié par plus de deux, sur la même période, ce qui, d'une certaine manière, aurait permis de compenser le déclin relatif du taux d'investissement « matériel » ; de sorte que le taux d'investissement global, qui agrège les deux types de dépenses, aurait tendance à se stabiliser, voire même à croître, depuis le début des années 1970.

Fig. 21 : TAUX D'INVESTISSEMENT MATÉRIEL ET GLOBAL (SQS-EI)
(1974 - 1994)

en % de la valeur ajoutée	1974	1980	1985	1990	1994
Investissement matériel	8,1	17,3	15,2	17,2	15,1
Investissement immatériel	3,8	4,5	5,9	8,1	8,4
Investissement total	22,0	21,8	21,1	25,3	23,5

Source : SESSI-COE.

Du reste, la notion de capital ne s'arrête pas au seul arbitrage matériel/immatériel. Il peut s'entendre d'un point de vue financier et peut prendre des dimensions internationales : ainsi, en 1996, les entreprises françaises ont consacré 500 milliards de francs à la formation d'actifs financiers, soit presque autant qu'à la formation nette de capital fixe (640 milliards). Dans le même temps, les investissements directs à l'étranger (IDE hors investissements de portefeuille) atteignaient 145 milliards de francs⁹¹ ;

- d'autre part, et plus généralement, les instruments de l'analyse macro-économique élaborés dans l'immédiat après-guerre demeurent, pour la plupart, cantonnés dans la sphère productive, c'est-à-dire l'industrie et le bâtiment. **Les enquêtes comme les modèles économétriques ne retracent, par conséquent, que 30 % environ du total de la FBCF** dans une société où le secteur tertiaire est marginalement couvert alors qu'il représente, à la fois, le premier investisseur, le premier employeur et le premier créateur de richesse nationale. C'est bien, en effet, le tertiaire qui dicte aussi bien les fluctuations conjoncturelles que la tendance de l'investissement tant il est vrai que la croissance cumulée (en volume) de la FBCF des entreprises depuis 1970 est, à 97 %, générée par ces branches de l'économie⁹² ;

⁹¹ Cf. Infra, II-, de ce chapitre.

⁹² Selon Jean-Luc Proutat, op. cit.

- en troisième lieu, les progrès réalisés dans les méthodes d'organisation du travail et le développement du travail en équipe ont entraîné une augmentation du taux d'utilisation des équipements. Ceux-ci, toujours plus flexibles, produisent des pièces ou des produits de plus en plus variés sans pour autant nécessiter de coûteuses modifications, ce qui réduit à due concurrence les besoins en biens d'équipement à niveau de production égal⁹³.

Toutefois, d'autres éléments, qui jouent en sens inverse, doivent être pris en compte : on constate, en effet, une tendance au remplacement plus fréquent de certains équipements dont le vieillissement est accéléré par le progrès technique (obsolescence), comme c'est le cas en informatique ; en outre, le jeu de la concurrence accroît le taux de renouvellement de certains produits, ce qui engendre des besoins en équipements nouveaux adaptés aux exigences du marché.

La mesure du taux d'investissement telle qu'effectuée actuellement montre ses limites et n'est plus nécessairement un indicateur optimal de l'investissement. Il présente un caractère non exhaustif qui ne permet pas de rendre compte de l'effort réel des entreprises en la matière, la nature de l'investissement ayant sensiblement évolué ces dernières années sans que, pour autant, les entreprises françaises ne restent à la traîne de ces changements structurels.

Sans méconnaître l'existence probable d'une tendance structurelle à la baisse à long terme du taux d'investissement tel que défini actuellement, il est clair que celle-ci ne saurait expliquer totalement l'évolution constatée en France depuis vingt ans. L'augmentation des dépenses d'équipement des entreprises qui accompagne la croissance américaine tendrait plutôt à prouver - s'il en était besoin - qu'il existe un lien fort entre le faible taux d'investissement et le faible rythme de croissance de l'économie française⁹⁴.

1.3. Les stocks⁹⁵

Pour que l'économie progresse à un rythme constant sans buter sur les capacités de production, il est nécessaire que le taux d'accroissement du capital physique augmente au même rythme que le produit national. En effet, si le capital physique augmente moins vite que la production, un effort d'investissement s'impose pour ajuster à la hausse le capital. Dans l'hypothèse inverse, les capacités existantes permettent de répondre à la demande et l'effort d'investissement peut, dès lors, être relâché. Qu'en est-il dans le cas français ?

⁹³ Sur la question de l'efficacité du capital, cf. « C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », *infra*.

⁹⁴ Cf. « C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », *infra*.

⁹⁵ La question du mode d'évaluation des stocks de capital est examinée au « 2°/- La réalité du "retard" français », *infra*.

On peut distinguer quelques grandes phases dans l'évolution du stock de capital fixe en France :

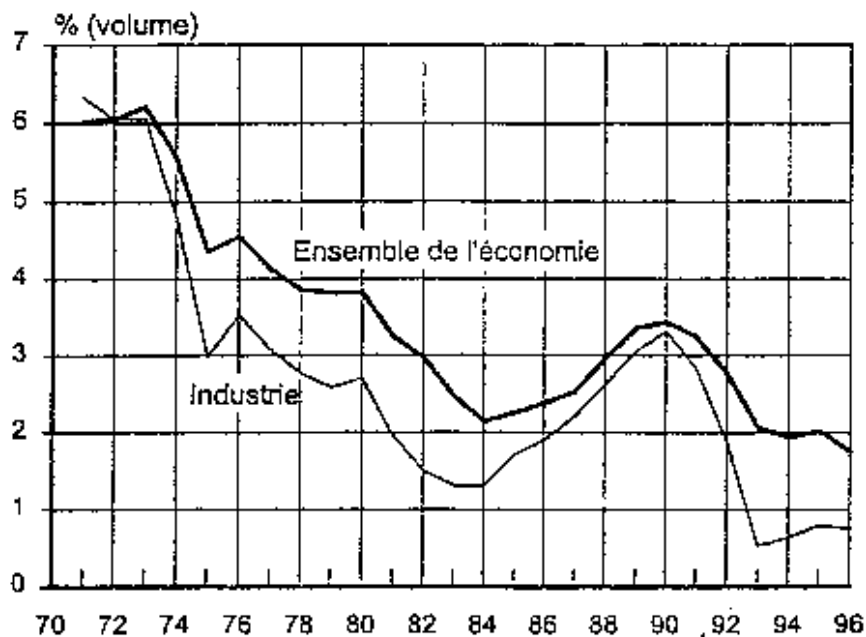
- pour l'ensemble des secteurs économiques, le taux d'accroissement du capital productif physique était de 6 % par an au début des années 1970. Le premier choc pétrolier et les deux années de recul de l'investissement qui ont suivi (1974-1975) ont provoqué un changement de rythme dans l'accumulation du capital qui s'est situé ainsi à moins de 4 % en 1977 ;
- au début des années 1980, la conjonction du deuxième choc pétrolier et d'une politique économique globalement moins favorable aux entreprises a conduit à une période de désinvestissement en 1981-1982, le taux d'accroissement du capital industriel atteignant un point bas en 1984 (1,3 %). Parallèlement, on a assisté à une augmentation du taux de déclassement des biens d'équipement qui est passé de 2,9 % du capital productif en 1972 à 3,8 % en 1984, en raison notamment du coût plus élevé de l'énergie, l'investissement n'étant par conséquent pas suffisant pour maintenir la croissance du stock de capital ;
- le taux d'accumulation du capital est remonté à 3,4 % en 1990, à l'issue de la vague d'investissement des années 1986-1990⁹⁶ et au bénéfice d'une stabilisation du taux de déclassement apparent autour de 4 %. Depuis lors, ce taux oscille autour de 2 % l'an⁹⁷, soit un rythme proche du taux de croissance de l'économie, ce qui explique la faiblesse du besoin d'investir pour des raisons purement physiques. Le même calcul pour **l'industrie manufacturière** conduit à une quasi-stabilisation (autour de 0,6 % l'an) du capital au cours des dernières années, ce qui ne laisse pas d'être préoccupant même si la relation entre le stock de capital physique et la production peut être modulée dans le temps selon les gains de productivité du capital⁹⁸.

⁹⁶ L'investissement progresse alors au rythme de 8,3 % l'an dans l'industrie manufacturière.

⁹⁷ Ce taux évolue lentement dans la mesure où l'investissement d'une année donnée ne représente que 6 % environ du capital existant. Dans ces conditions, les fluctuations de l'investissement, quand bien même seraient-elles fortes, n'influencent que faiblement le stock de capital : ainsi, une variation de 5 % en plus ou en moins de l'investissement ne se traduit que par une variation de 0,3 % du capital.

⁹⁸ Cf. « C- LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », infra.

Fig. 22 : TAUX DE VARIATION DU CAPITAL PHYSIQUE



Source : Rexecode.

2. La réalité du « retard » français

L'effort d'investissement des entreprises, tel qu'il est mesuré par la FBCF, manque incontestablement de vigueur même si l'on peut s'interroger sur l'étendue de l'écart séparant le niveau actuel de celui pouvant être considéré comme « normal ». Néanmoins, si retard il y a, il est clair que c'est par rapport à nos principaux concurrents qu'il doit être mesuré afin de déterminer un éventuel décalage qui pourrait être préjudiciable à la compétitivité de notre économie et à sa place dans l'économie mondiale.

2.1. 2.1. Les difficultés posées par les comparaisons internationales en matière d'investissement

Les seules données permettant de construire des séries longues proviennent des comptes nationaux de chacun des pays. Or, leur établissement ne suit pas toujours des règles identiques. La mise en évidence d'une avance ou d'un retard éventuel d'un pays ou d'un groupe de pays par rapport à un autre au travers de la comparaison des niveaux d'investissement respectifs se heurte, par conséquent, à de redoutables problèmes statistiques dont on donnera ici un aperçu :

- la notion la plus simple, en général applicable à l'ensemble des pays, est celle de l'*investissement total* ou de la *formation brute de capital fixe* des comptes nationaux pour l'ensemble des secteurs économiques. On trouve aussi - mais pas toujours - une

décomposition comptable de l'investissement en deux catégories : d'un côté, l'*investissement privé*, qui inclut l'investissement en logement des ménages et l'investissement des entreprises, y compris, selon les cas, celui des entrepreneurs individuels et des secteurs financiers ; de l'autre, l'*investissement des administrations publiques* ;

Le concept d'*investissement total* ne recouvre toutefois pas le même contour dans tous les pays : ainsi, ce n'est qu'en 1995 que les Etats-Unis se sont alignés sur les conventions comptables internationales en adoptant la notion d'*investissement public*, les dépenses correspondantes étant jusqu'alors recensées dans la *consommation publique*. Quelques séries de la comptabilité nationale américaine rétrospectives depuis 1960 permettent désormais une comparaison des investissements publics et privés, à un niveau néanmoins très agrégé ;

- la notion d'*investissement productif* permet de distinguer les investissements qui entrent dans le système productif d'un pays des investissements en logement des ménages et des investissements publics. Certains pays calculent et suivent cet agrégat en permanence, comme c'est le cas en Allemagne où l'investissement productif est l'équivalent de l'investissement des entreprises, y compris le système financier. Dans l'hypothèse courante où cette solution n'a pas été retenue, l'investissement productif doit être calculé à partir des données comptables d'investissement total, public et en logement pour aboutir à des données sensiblement comparables ;
- afin de comparer les niveaux d'investissement sectoriels de différents pays, il convient de mesurer l'investissement au niveau des seules branches concernées. Pour s'en tenir à l'industrie, les statistiques internationales rassemblent souvent les secteurs de l'industrie manufacturière, de l'extraction minière et de l'énergie mais n'incluent pas le secteur de la construction. Des ajustements sont donc nécessaires pour raisonner sur des données homogènes ;
- le critère du taux d'accumulation du capital peut être considéré comme pertinent dès lors que la mesure même du stock de capital correspond à la réalité économique du parc des équipements. Dans tous les pays, le stock de capital est reconstitué à partir des flux d'entrées (investissement) et de sorties (déclassement), en retenant pour ces équipements une durée de vie variable selon les pays mais supposée constante dans le temps ; en France, l'estimation des durées de vie, fondée sur la méthode comptable⁹⁹, n'a pas été révisée (pour les produits matériels) depuis la base 1962 et reste fixée à 18 ans¹⁰⁰ ; au Japon, la durée de vie est nettement plus faible (11 ans), ce taux de

⁹⁹ Etant donné les bilans d'entreprises, le stock de leurs immobilisations et les flux d'investissement et d'amortissement, on peut déterminer le nombre d'années pour qu'un investissement soit déclassé.

¹⁰⁰ Construction hors logement 35 ans ; autres matériels 17 ans ; matériels de transport 10 ans.

déclassement relativement élevé pouvant expliquer, en partie, le niveau élevé de l'investissement dans ce pays ; à l'opposé, le Royaume-Uni, sur la base d'une enquête menée au début des années 1970, a adopté une durée de vie de 26 ans (contre 33 ans auparavant) ; les autres pays reconstituent leur stock de capital en se fondant sur des durées de vie assez comparables (Belgique et Allemagne 15 ans, Etats-Unis et Italie 17 ans).

Si les hypothèses retenues de durée de vie s'avèrent cruciales pour la validité des estimations du volume du stock de capital, leur effet sur la croissance de ce dernier est plus ambigu dès lors que la même durée de vie est utilisée sur toute la période. Toutefois, les évolutions de la composition du stock pourraient conduire à le surestimer en raison de l'utilisation de durées de vie comptables supérieures à la durée de vie effective moyenne.

En définitive, on ne peut que rappeler la proposition émise par notre assemblée dans son avis adopté en 1981 sur le même sujet¹⁰¹ et ainsi formulée :

« Il est indispensable que les données internationales soient homogènes, fiables et rapidement publiées. On imagine volontiers que ce souci est partagé par les statisticiens et économistes nationaux comme par ceux qui concourent à la collecte et au traitement de données internationales, tant dans la CEE qu'à l'OCDE et à l'ONU. Pourtant, l'expérience montre que les agrégats relatifs à la FBCF productive suscitent d'énormes difficultés comparatives auxquelles il faut porter remède. Les profonds et rapides changements que les économies du monde subissent depuis quelques années doivent inciter à accélérer le perfectionnement de l'appareil statistique. (...) Pour l'instant, deux préoccupations doivent guider les spécialistes :

- *harmoniser les agrégats servant de base aux séries de flux et ayant par conséquent une incidence sur les taux ;*
- *accélérer les études internationales sur les stocks de capital, dont le défaut constitue une grosse lacune dans l'appareil statistique. »*

Il résulte de ce qui précède que les **données comparatives** figurant ci-après **doivent être** utilisées avec précaution et être **analysées davantage en tendance qu'en niveau**.

2.2. Un profil cyclique européen mais un retard relatif à l'égard des Etats-Unis et surtout du Japon¹⁰²

Le volume actuel de l'investissement des entreprises se situe-t-il à un niveau proche de son rythme tendanciel, compte tenu de l'activité économique au plan national comme chez nos principaux partenaires ? Le diagnostic que l'on pourra porter paraît important car il détermine assez largement le discours sur les perspectives à moyen terme. En effet, si l'on admet que le niveau d'équipement

¹⁰¹ Pierre Netter, « *L'investissement des entreprises* », op. cit.

¹⁰² Les conséquences de la crise financière asiatique sur le profil de l'investissement au Japon ne doivent pas être négligées et conduisent à examiner avec circonspection la situation de ce pays en la matière.

des sociétés françaises a accumulé un retard important, il convient de s'attendre, dans les années à venir, à une tendance plus ou moins « correctrice ». En revanche, si l'on admet que, compte tenu de différents facteurs conjoncturels et structurels, le montant actuel des dépenses d'investissement ne caractérise pas une situation de sous-équipement, l'analyse de la croissance future de l'investissement prend un sens différent.

La comparaison des taux d'investissement de **l'ensemble de l'économie**, c'est-à-dire y compris l'investissement public et le logement, place notre pays dans la moyenne des pays industrialisés : la France se situe, en effet, en position favorable par rapport aux Etats-Unis et à la plupart des pays européens à l'exception de l'Allemagne, mais loin derrière le Japon. Toutefois, si son avance était marquée jusqu'en 1990, elle s'érode depuis alors que certains pays comme les Etats-Unis, la Belgique et les Pays-Bas voient leur taux d'investissement progresser. Si, jusqu'au début des années 1980, l'écart de taux entre la France et la moyenne européenne était à l'avantage de la première (un point), il s'est annulé en 1984 avant de réapparaître jusqu'au début des années 1990. Depuis trois ans, notre pays prend, à nouveau, du retard par rapport aux autres pays européens.

Fig. 23 : TAUX D'INVESTISSEMENT EN VALEUR

Total des investissements	1980	1985	1990	1994	1995	1996
France	23	19,3	21,4	18,1	18	17,6
Etats-Unis	20,2	18,5	16,9	16,8	17,2	17,6
Japon	31,6	27,5	31,7	28,6	28,3	29,6
Europe (moyenne des 6 pays étudiés) ¹	22	19	20,6	18,3	18,8	-
Allemagne ²	22,6	18,5	20,9	22,3	22,1	21,4
Royaume-Uni	18	16,9	19,3	14,6	14,8	14,7

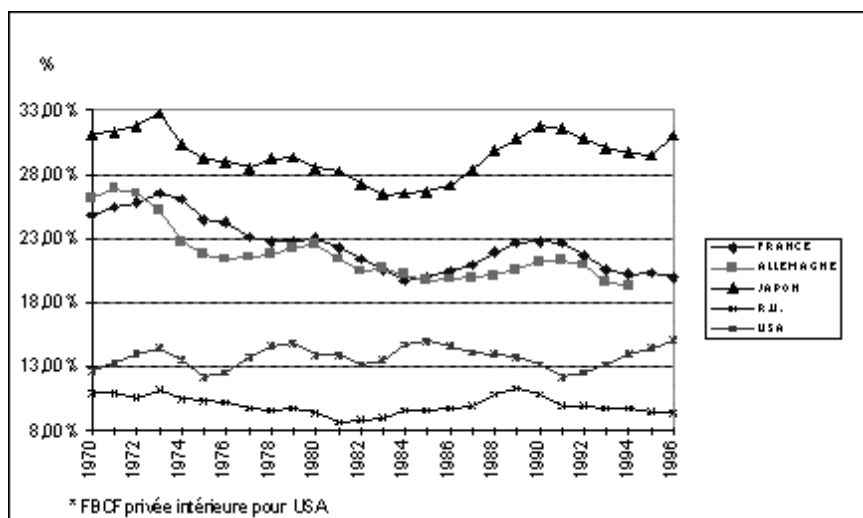
¹ Allemagne - Belgique - France - Italie - Pays-Bas - Royaume-Uni.

² Données pour l'Allemagne entière à partir de 1994.

Source : Rexecode.

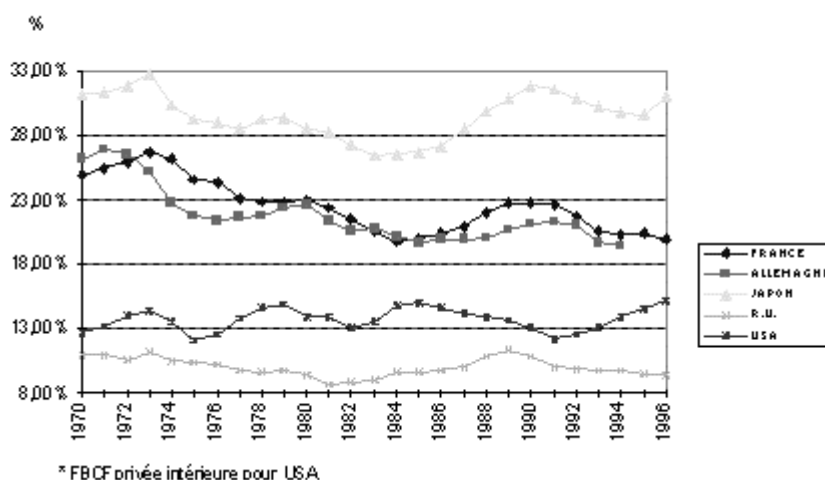
Comme on l'a vu précédemment, **la tendance de l'investissement productif**, tous secteurs investisseurs confondus, progresse en France au rythme de 1,7 % l'an. Une telle tendance, estimée sur la période 1973-1995, apparaît plus faible que celle de nos principaux concurrents : elle atteint ainsi en Allemagne 2,1 %, au Royaume-Uni 2,5 %, aux Etats-Unis 3,3 % et au Japon 4,9 %. De surcroît, l'investissement se situe, dans la plupart des pays étudiés, au-dessous de sa tendance longue, l'écart le plus marqué concernant le Royaume-Uni, tandis que les Etats-Unis sont repassés au-dessus de leur tendance.

Fig. 24 : PART DE LA FBCF DANS LE PIB



Sources : Rexecode - Comptes nationaux pour la France - Mission INSEE - CES.

Pour le seul investissement industriel, la tendance longue se situe, en France, à 1,1 % l'an, à comparer à 0,8 % l'an au Royaume-Uni, 0,3 % en Italie, 1,6 % aux Etats-Unis, 1,7 % en Allemagne et 5 % au Japon.

Fig. 25 : PART DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF¹ DANS LE PIB

Sources : Rexecode - Comptes nationaux pour la France - Mission INSEE - CES.

Comme le note Rexecode dans une analyse centrée sur l'Union européenne, «jusque vers le milieu des années 1980, le taux d'investissement productif rapporté à la valeur ajoutée marchande était en France très comparable à celui des pays européens voisins. La France était même en avance sur la Belgique, les Pays-Bas et l'Allemagne, mais en retard sur l'Italie et le Royaume-Uni. La croissance de l'investissement dans la deuxième moitié des années 1980, mesurée par rapport à la valeur ajoutée marchande, a connu une ampleur différente selon les pays. Le Royaume-Uni et la Belgique en ont fortement bénéficié mais l'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et la France ont moins progressé. Au total, le taux d'investissement productif en France est désormais bas et ne cesse de reculer depuis près de dix ans. »¹⁰³

S'agissant de l'évolution comparée des stocks de capital dont on connaît les difficultés d'évaluation, le rythme de croissance s'est fortement ralenti depuis 1990 dans la plupart des pays européens et est en France de l'ordre de 2 %. Depuis 1993, pour s'en tenir à ce seul secteur, l'industrie manufacturière française n'augmente plus son stock de capital physique que de 0,6 % l'an, niveau que l'on retrouve également en Allemagne, alors que ce taux atteint 2 % l'an aux Etats-Unis et 3 % l'an au Japon. Le taux de croissance du stock de capital en matériels et équipements dans l'industrie est même revenu en France de 4 % l'an en 1990 à moins de 1 % l'an en 1995 alors que le mouvement était inverse aux Etats-Unis.

Il est vrai, comme on le verra dans la suite de ce texte, que la faiblesse récente des taux d'accumulation du capital a pu être partiellement compensée par un effort d'accroissement de la productivité du capital, ce qui expliquerait l'absence de tension sur les capacités de production en phase de reprise. Cela n'élimine pas pour autant un risque de vieillissement des équipements en Europe et, en particulier en France, alors que, dans le même temps, ils ont été rapidement rajeunis aux Etats-Unis.

Fig. 26 : PART DES ÉQUIPEMENTS DE MOINS DE 5 ANS
DANS LE STOCK DE CAPITAL DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES
(en %)

Années	France	Allemagne	Etats-Unis
1990	46,5	41,9	39,9
1991	47,3	43,5	39,5
1992	47,2	44,4	39,6
1993	45,9	44	40,2
1994	44,3	43	41,8
1995	42,7	41,2	44,3
1996	41,3	42,2	47,5
1997	40,7	40,5	50,2
1998	41,1	40,4	51,7
1999	41,3	40,6	52,3
2000	41,1	40,8	52
2001	41,2	41	51,2
2002	41,1	41,1	49,9

Source : Rexecode.

¹⁰³ « Retrouver le chemin de l'investissement industriel », op. cit.

En réalité, si l'on élargit le champ d'analyse, la France s'inscrit tout à fait dans le profil cyclique européen. L'effort d'équipement des entreprises est, en revanche, en net décalage avec le Japon ou les Etats-Unis, tant en volume qu'en tendance. Comme le constate le Centre d'observation économique de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris, «entre 1975 et 1996, alors que le volume de l'investissement productif des Etats-Unis a plus que triplé, celui des principaux pays européens n'a crû que de 75 % à 110 % pour les pays les plus dynamiques (Allemagne et Italie). Cela met en évidence le décalage sensible du régime d'investissement, sinon de cycle, entre le Vieux Continent et les Etats-Unis et, dans une moindre mesure, le Japon»¹⁰⁴. En dépit d'un effort d'investissement très dynamique dans la seconde moitié des années 1980, l'Union européenne n'est donc pas parvenue à combler son retard par rapport à ses deux grands concurrents.

La France ne se distingue pas de ses partenaires européens en la matière : l'investissement y accuse une certaine mollesse par rapport à l'Italie - à l'égard de laquelle le déficit d'investissement date du début des années 1980 - et de l'Allemagne qui affiche depuis la réunification des niveaux d'investissement très supérieurs aux nôtres. Au total, selon Carole Deneuve, «par rapport à la moyenne européenne, la France ne présenterait pas de retard particulier dans le déroulement de son cycle de rattrapage, à condition toutefois qu'un certain redémarrage se profile à l'horizon de 1997»¹⁰⁵. C'est bien ce que semble indiquer une analyse comparative des cycles d'investissement en France et en Europe puisque la durée des phases de rattrapage est, en France, proche de la moyenne européenne, les creux du cycle, amorcés plus précocement, durant un peu moins de 6 ans¹⁰⁶.

Fig. 27 : CYCLES D'INVESTISSEMENT EN FRANCE ET EN EUROPE

	Europe des quinze	France
1er « creux »	1974 (q1)→1979 (q3) : 22 trimestres (5 ans et demi)	1973 (q3) →1979 (q3): 24 trimestres (6 ans)
2ème « creux »	1980 (q1)→1986 (q4) : 27 trimestres (6 ans 3/4)	1980 (q1)→1985 (q2) : 21 trimestres (5 ans 1/4)
3ème « creux »	1992 (q1)→1998 (soit un peu plus de 6 ans)	1991 (q2)→1997 : (soit un peu plus de 6 ans)

Estimations COE, à partir de la durée moyenne du cycle «bas» calculée sur la base des deux périodes précédentes et appliquée à cette dernière.

Source : COE.

¹⁰⁴ « Investissement et situation financière des entreprises », lettre mensuelle de conjoncture n° 390, mars 1997.

¹⁰⁵ Carole Deneuve, « Les entreprises investissent-elles trop peu ? », in « les mutations de l'économie française », sous la direction de Christian de Boissieu, economica, 1997.

¹⁰⁶ Ce qui conduit Carole Deneuve à estimer que « le point haut du cycle d'investissement français ayant été atteint au deuxième trimestre 1991, l'effort d'équipement devrait, en extrapolant, retrouver son niveau d'avant la crise d'ici la fin 1997 » (Carole Deneuve, « les entreprises françaises investissent-elles trop peu ? », op. cit.).

Ainsi, les entreprises françaises comme leurs homologues européennes auraient adapté leur comportement d'équipement aux rythmes effectifs et prévus de l'activité, c'est-à-dire à un contexte de croissance à la fois plus faible que par le passé et plus modérée qu'aux Etats-Unis ou au Japon¹⁰⁷.

B - DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE ET LA TAILLE DE L'ENTREPRISE¹⁰⁸

Les analyses qui viennent d'être présentées décrivent la réalité contrastée de l'évolution de l'investissement des entreprises (FBCF) en France depuis le début des années 1970. Elles n'en donnent cependant qu'une vision partielle. Cela ne saurait surprendre, dans la mesure où elles relèvent de l'approche macro-économique traditionnelle du sujet, c'est-à-dire de la «mécanique des quantités globales» qui préside à la définition des politiques économiques. Ce faisant, ces analyses ne fournissent qu'une image agrégée, moyenne, de la situation des entreprises et de leur comportement, et occultent, par conséquent, les disparités possibles entre elles, en particulier selon leur taille ou leur branche d'activité. Cela est d'autant plus regrettable que celles-ci, loin de s'atténuer, ont même tendance à s'accroître dans un contexte marqué, à la fois, par une intensification de la concurrence et la profondeur des mutations qui affectent l'environnement des entreprises.

Pour mener à bien de telles investigations sur une période suffisamment significative, plusieurs sources d'information seront sollicitées ici concurremment : la comptabilité nationale, d'une part, s'agissant de l'analyse par branche ; les données issues du Système unifié de statistiques d'entreprises (SUSE), d'autre part, s'agissant de l'analyse par branche et par taille¹⁰⁹. Il en ressort une image plus contrastée de l'investissement des entreprises qui conduit, en particulier, à un réexamen de la pertinence des politiques d'incitation fondées sur les concepts habituels.

¹⁰⁷Cf. « C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », infra.

¹⁰⁸L'objectif des développements qui suivent ne consiste pas à analyser en détail le comportement d'investissement des entreprises mais seulement à mettre en évidence des différences de comportement selon la taille et le secteur d'activité qui nuancent la validité des raisonnements fondés sur des moyennes. On trouvera, par ailleurs, dans le « C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », infra, une analyse de la situation financière des entreprises répondant à cette exigence.

¹⁰⁹Il importe de noter que le champ d'investigation de ces deux sources n'est pas totalement homogène : sauf indication contraire, les données issues de la Comptabilité Nationale couvrent les SQS-EI, y compris les GEN, tandis que les données issues de SUSE utilisées dans la suite du rapport couvrent le champ productif, hors GEN et holdings, des entreprises réalisant une activité de bénéfices industriel et commercial et soumises au régime d'imposition du bénéfice réel normal.

Fig. 28 : LE SYSTÈME UNIFIÉ DE STATISTIQUES D'ENTREPRISES (SUSE)

«Le système unifié de statistiques d'entreprises (SUSE) vise à constituer un ensemble cohérent de données individuelles et statistiques sur les entreprises par l'exploitation conjointe de deux sources : l'une fiscale, qui regroupe les Bénéfices industriels et commerciaux (BIC) et les Bénéfices non commerciaux (BNC) et l'autre statistique, l'Enquête annuelle d'entreprise (EAE)

Le rapprochement des deux sources permet d'améliorer la qualité des données et de disposer ainsi d'un grand nombre d'informations structurelles cohérentes sur les entreprises.

Ce travail porte de façon privilégiée sur-le-champ des unités de plus de vingt salariés. Les entreprises dont l'absence dans la source fiscale a été détectée sont réintroduites. Le code activité principale, l'effectif salarié ainsi que les données comptables communes sont confrontées individuellement et corrigées en cas de divergence significative.

1°/- Les fichiers fiscaux : une source comptable quasi exhaustive sur le système productif.

Chaque année, les entreprises doivent remplir un formulaire fiscal pour déterminer l'impôt sur les bénéfices. Le type de déclaration diffère selon la catégorie des revenus : bénéfices industriels et commerciaux (BIC), bénéfices agricoles (BA), et bénéfices non commerciaux (BNC). L'exploitation de la source BIC, complétée par le traitement des BNC, correspond à un recensement annuel quasi exhaustif des entreprises du système productif marchand. Ne sont exclues que les unités relevant des bénéfices agricoles et les unités exonérées d'impôt (hôpitaux, coopératives¹, organismes à but non lucratif...).

Pour les BIC, le contenu des formulaires fiscaux varie selon les régimes d'imposition. Pour les entreprises soumises au forfait (150 000 unités en 1994), on dispose de quelques données comptables, mais non de l'effectif salarié. Les unités assujetties au régime réel (645 000 au normal et 960 000 au simplifié) fournissent une comptabilité plus complète (compte de résultat, bilan et cadres annexes tels que le détail des immobilisations et la détermination du résultat fiscal...). Ces différents régimes sont d'importance inégale. Sur 13.900 milliards de francs de chiffre d'affaires hors taxes réalisé en 1994, le bénéfice réel normal représente 95,5 %, le régime simplifié d'imposition 4,3 % et le forfait 0,2 %. Cette structure reste stable même si la répartition des entreprises (en nombre d'unités) pour chacun de ces régimes évolue au cours du temps. Elle s'oriente vers une plus grande proportion d'unités au régime simplifié d'imposition, du fait de la stabilité du seuil des forfaits.

Pour les BNC, on distingue le régime de la déclaration contrôlée et celui de l'évaluation administrative. Leur exploitation assure une meilleure couverture du champ des services marchands, car 420 000 entreprises relèvent des BNC (soit 390 000 Déclarations Contrôlées et 30 000 évaluations administratives). Les informations transmises se limitent à un compte de résultat pour les Déclarations contrôlées et à quelques données comptables pour les évaluations administratives.

Il y a structurellement environ 8 % d'entreprises absentes. Ces unités ne remettent pas de déclarations et sont taxées d'office, ou transmettent leurs déclarations trop tardivement pour qu'elles soient saisies.

2°/- L'EAE : une source statistique pour connaître la production et les facteurs de production.

Les enquêtes réalisées chaque année par les ministères de tutelle ou l'INSEE couvrent l'essentiel du système productif marchand hors agriculture, à l'exception d'une partie des services. Elles sont exhaustives pour les entreprises de vingt salariés et plus, tandis qu'on procède le plus souvent par sondage en dessous de ce seuil. Leur rôle est d'obtenir des informations sur la nature des activités et les facteurs de production. Les questionnaires comportent un tronc commun de variables : répartition des ventes par activités, montant et nature des investissements. Certaines de ces variables peuvent être rapprochées de celles figurant dans les déclarations fiscales.»

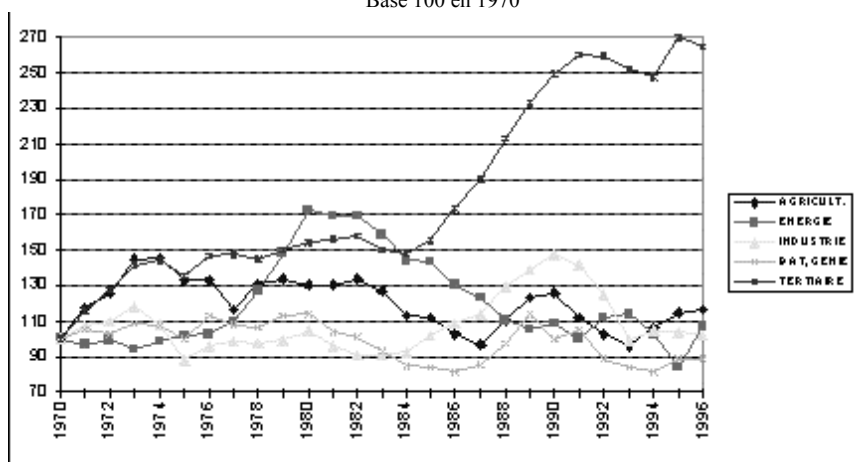
¹ A noter que toutes les coopératives ne relèvent pas des unités exonérées d'impôt, bon nombre d'entre elles étant assujetties au régime fiscal de droit commun.

Source : INSEE.

1. Analyse par branche

L'évolution de la FBCF en volume des SQS et EI (y compris GEN) depuis 1970, telle qu'elle est mesurée par les comptes nationaux, est révélatrice de la montée du secteur tertiaire dans notre économie au détriment essentiellement de l'industrie¹¹⁰ : à partir d'un niveau identique en 1970, les flux d'investissement ont eu tendance à diverger, la croissance de l'effort d'investissement des services, qui connaît un nouveau palier à partir du milieu des années 1980, devant être comparée à la relative stagnation de celui de l'industrie, en dépit d'un certain regain, moins vif et plus bref que dans le premier cas, entre 1984 et 1990. En 1996 le flux de FBCF du secteur des services correspondait à près du triple de celui de l'industrie.

Fig. 29 : FBCF DES SQS et EI
Base 100 en 1970

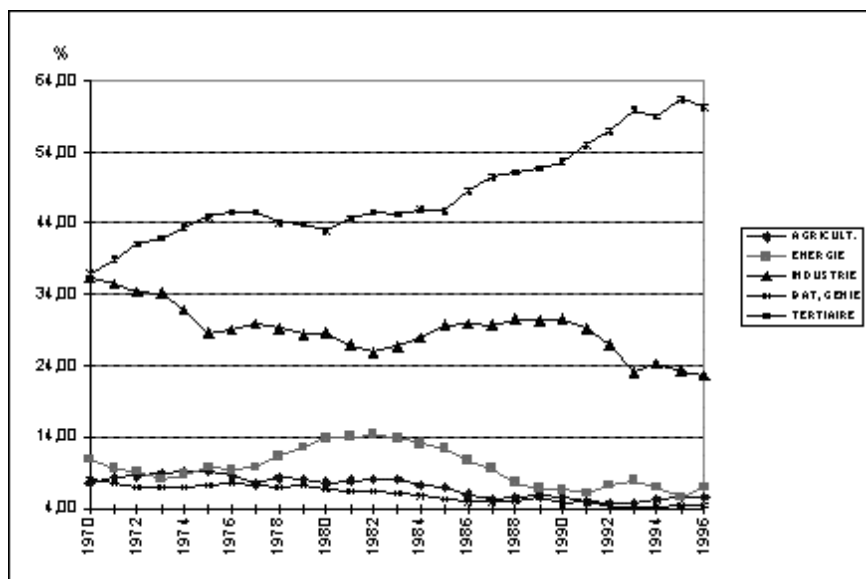


Source : Comptes nationaux - Mission INSEE CES.

La montée du secteur tertiaire est clairement visible à la lecture des graphiques suivants portant sur les parts respectives des différentes branches dans le volume de la FBCF totale des entreprises : alors que les services et l'industrie représentaient chacun près de 40 % du total en 1970, les premiers généraient plus de 60 % des flux en 1996 contre à peine plus de 20 % pour l'industrie.

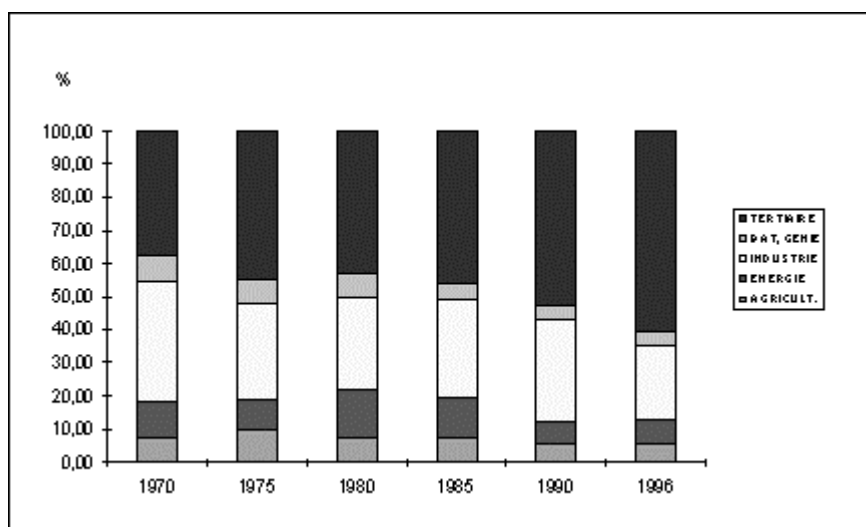
¹¹⁰ Le comportement des autres branches de l'économie apparaît plus stable sur la période étudiée même si l'on note, à la fin des années 1970, une hausse plus forte - qui sera progressivement annulée - dans la branche énergétique que dans les autres branches.

Fig. 30 : PART DE LA FBCF DES BRANCHES DANS LE TOTAL



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

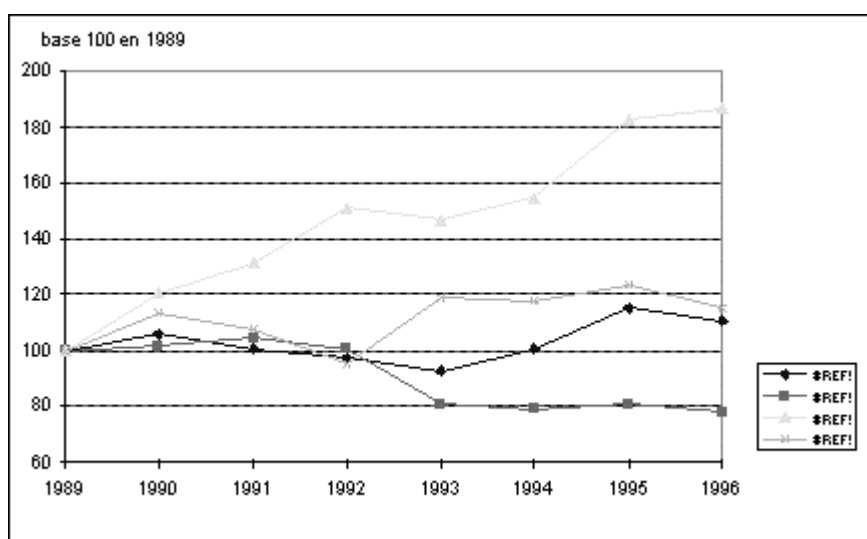
Fig. 31 : PART DE LA FBCF DANS LE TOTAL



Source : Comptes nationaux - Mission INSEE - CES.

Ce mouvement correspond à une tendance de fond de notre économie. Cela montre aussi le caractère désormais limitatif (ou partiel) des enquêtes centrées sur l'investissement industriel qui ne décrivent ou ne retracent qu'une part de moins en moins importante - même si elle reste déterminante pour la compétitivité d'une économie - de l'investissement dans notre pays : aujourd'hui, l'investissement est essentiellement le fait du secteur tertiaire et notamment des services marchands aux entreprises dont nombre d'entre eux correspondent, dans une large mesure, à l'externalisation d'activités diverses¹¹¹. Ce secteur demeure néanmoins un des compartiments des économies développées, et notamment de l'économie française, les plus mal connus en raison de la prégnance de schémas d'analyse quel que peu obsolètes.

Fig. 32 : FBCF DANS LES SERVICES (SQS-EI)



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

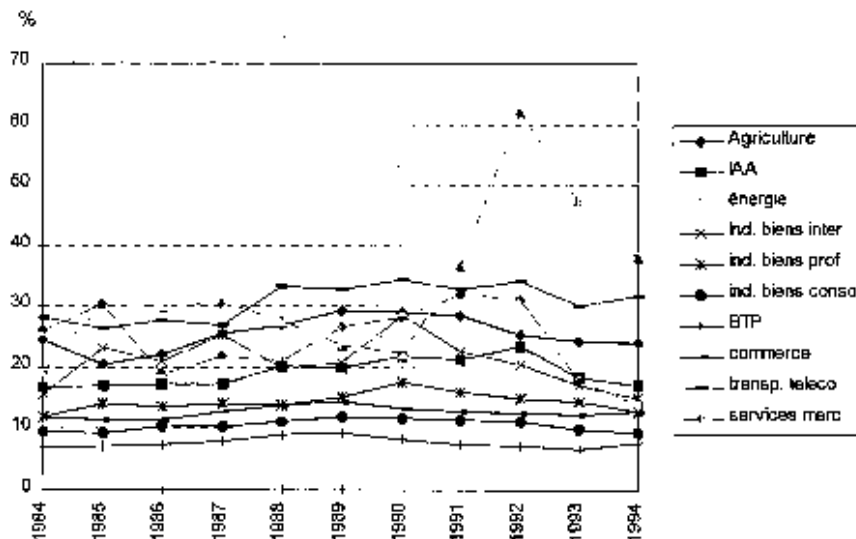
Les services aux entreprises (intérim, publicité, etc.) apparaissent particulièrement sensibles aux évolutions conjoncturelles. Comme le souligne l'INSEE dans son rapport sur « *les comptes des services en 1994* », les entreprises de ce secteur se montrent très prudentes : « *elles semblent attendre une confirmation plus nette du retour à la croissance pour relancer significativement leurs investissements* ».

L'exploitation du fichier SUSE permet d'aller plus avant dans l'analyse : Il en résulte, notamment que le taux d'investissement connaît une variation considérable autour de la moyenne puisqu'il s'échelonne sur la période entre un point bas de 6,57 % en 1993 dans le BTP et un point haut de 141,89 % en 1992

¹¹¹T 29 = Réparation et commerce de l'automobile ; T30 = Hôtels, cafés, restaurants ; T33 = Services marchands aux entreprises ; T34 = Services marchands aux particuliers.

dans la location et le crédit-bail immobiliers¹¹². Si l'on exclut l'immobilier, le taux varie pour la même année entre 7,25 % (BTP) et 61,99 % (production et distribution d'énergie). Si l'on restreint le champ à une branche particulière, on voit également que le taux d'investissement peut connaître des évolutions intra-annuelle extrêmement prononcées, comme c'est le cas dans le secteur des services marchands dont le taux varie de 32,01 % en 1992 à 13,82 % en 1994, soit dans un rapport de 1 à près de 3 sur une période de deux ans¹¹³.

Fig. 33 : TAUX D'INVESTISSEMENT PAR BRANCHE



Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

2. Analyse par taille

La même diversité est perceptible en fonction de la taille des entreprises considérées, comme le montrent les graphiques ci-dessous, portant sur divers indicateurs du comportement d'investissement des firmes.

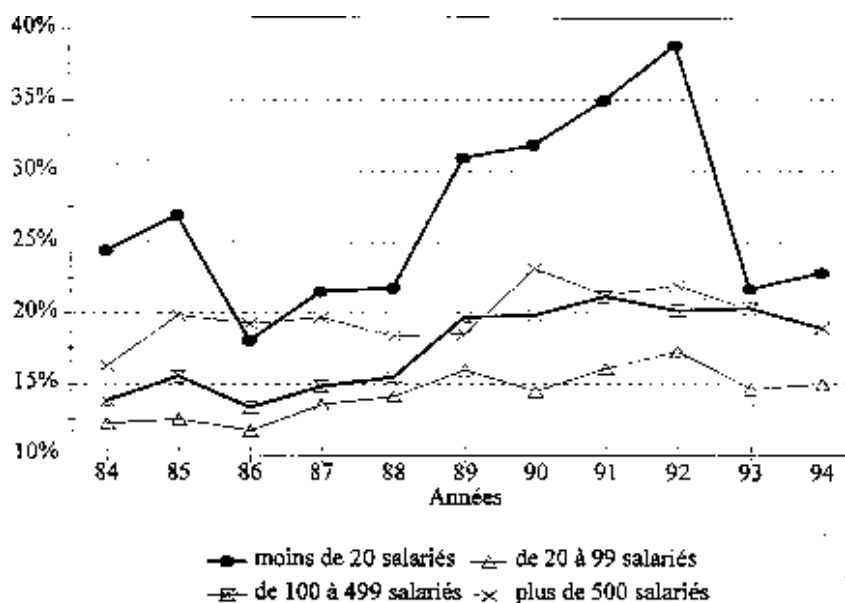
Le taux d'investissement (investissement/valeur ajoutée) se situe à des niveaux notablement différents selon les effectifs de salariés des entreprises concernées : en 1984, il variait ainsi du simple au double, de 12 % environ pour les entreprises de vingt à quatre-vingt-dix-neuf salariés à près de 25 % pour les entreprises de moins de vingt salariés, l'écart étant sensiblement le même en valeur relative en 1994 ; en 1992, il atteignait autour de 17 % pour les entreprises

¹¹²On trouvera dans le « C- LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE », infra, un graphique récapitulatif sur le comportement des entreprises de cette branche.

¹¹³Il convient d'interpréter avec prudence les évolutions du taux d'investissement dans la mesure où, par exemple, une augmentation peut être liée à une augmentation du numérateur (FBCF) ou à une baisse du dénominateur (valeur ajoutée), comme c'est le cas pour l'énergie en 1992. Inversement, une baisse du taux d'investissement ne signifie pas nécessairement une chute en valeur absolue de l'effort des entreprises en la matière.

de vingt à quatre-vingt-dix-neuf salariés contre près de 40 % pour celles de moins de vingt salariés, soit un écart de près de vingt-trois points.

Fig. 34 : TAUX D'INVESTISSEMENT PAR TAILLE



Source : SUSE, INSEE.

Selon un paradoxe apparent, ce sont les entreprises les plus petites (moins de vingt salariés) qui, de manière quasi-constante, affichent le taux d'investissement le plus élevé sur la période 1984-1994. Après avoir marqué une pause en 1986, ce taux a connu une progression régulière jusqu'en 1993 où il a chuté de près de quinze points dans un contexte de récession économique, avant de remonter légèrement en 1994. A l'opposé, les autres catégories d'entreprises ont un profil d'investissement beaucoup plus régulier, celles de vingt à quatre-vingt-dix-neuf salariés étant les moins « dynamiques » en la matière tandis que les entreprises de plus de cent salariés ont un comportement intermédiaire, leur taux se stabilisant depuis 1989, à la faveur d'un gain de cinq points, autour de 20 %.

En réalité, tout se passe comme si les petites entreprises étaient par nature plus réactives par rapport à la conjoncture et au niveau de la demande que les autres entreprises dont les investissements s'inscrivent sans doute davantage dans le cadre de plans d'équipement pluriannuels, en tout cas à terme plus lointain. Or, on oublie trop souvent que les PME représentent près de 85 % de l'emploi total dans l'industrie, le commerce et les services, dont 25 % pour les seules entreprises de moins de dix salariés, réalisent les deux tiers du chiffre d'affaires total (dont près de 20 % pour les plus petites) et près de 60 % des investissements totaux, dont plus du quart relèvent des entreprises de moins de

dix salariés. C'est dire toute l'importance de cette analyse par taille et le caractère déterminant du dynamisme relatif du tissu des petites et moyennes entreprises pour l'ensemble de notre économie.

Fig. 35 : RÉPARTITION DE L'EMPLOI, DU CHIFFRE D'AFFAIRES, DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DE L'INVESTISSEMENT SELON LA TAILLE DES ENTREPRISES DANS L'INDUSTRIE, LE COMMERCE ET LES SERVICES

(en %)			
	0 à 9 salariés	10 à 499 salariés	500 salariés et +
Emploi ¹	25	59	16
Chiffre d'affaires ^s	19	45	36
Valeur ajoutée ¹	32	51	17
Investissement ²	26	31	43

¹ 1993 - ² 1991

Source : Bertrand Ducheneaut, « Enquête sur les PME françaises : identités, contrats, chiffres », CEPME, Maxima, 1995;

Il en ressort que les analyses portant sur le comportement ou la situation des entreprises, prises dans leur ensemble, quel que soit leur intérêt pour l'analyse macro-économique, ne rendent pas compte d'une réalité de plus en plus diversifiée.

Parler aujourd'hui, de manière globale, du taux d'investissement des entreprises ou de leur taux d'autofinancement n'a qu'un sens relatif dans la mesure où l'on passe ainsi sous silence les disparités croissantes entre entreprises et leurs approches différenciées de l'investissement selon leur taille, leur secteur d'activité, c'est-à-dire aussi, selon le degré relatif et la nature de la concurrence auxquels elles doivent faire face. Pour s'en convaincre, il suffit de se reporter aux difficultés que connaissent des secteurs qui n'avaient pas été couverts par le traité de Marrakech (aéronautique, télécommunications, ...), sans compter celles que rencontrent les secteurs qui sont censés être couverts par ledit traité.

Dès lors, c'est à une révision du cadre général traditionnel d'analyse de l'investissement des entreprises que l'on est invité à promouvoir afin, à la fois, de mieux connaître et de mieux expliquer ses fluctuations mais aussi de renforcer l'efficacité des mesures de politique économique. Il s'agit là, à n'en pas douter, d'un impératif pour les chefs d'entreprises comme pour les décideurs publics. A défaut, en effet, c'est la dynamique de l'économie elle-même qui risquerait d'en être affectée.

C - LES FREINS À L'INVESTISSEMENT PHYSIQUE

Quels sont les facteurs qui pèsent aujourd'hui sur les décisions d'investissement des entreprises ? Comme on l'a vu dans le chapitre I, celles-ci supposent que soient réunies un ensemble de conditions : une demande durablement bien orientée justifiant un besoin d'équipement nouveau ; une situation financière permettant de le réaliser ; un avenir suffisamment clair et assuré pour autoriser une prise de risque. Si l'une d'entre elles ne suffit pas pour déclencher l'investissement, un frein suffit pour en reporter la réalisation.

Le comportement d'investissement des entreprises françaises présente pourtant la caractéristique de paraître ignorer ses déterminants traditionnels, au point que les observateurs de la conjoncture ne peuvent que s'interroger sur la signification du déficit cumulé de trente points de pourcentage - soit quelque 80 milliards de francs - enregistré sur la période 1993-1996 entre les projections faites à l'horizon d'un an et la croissance effective de leurs investissements¹¹⁴. En particulier, depuis le début de l'année 1995, le redémarrage de l'investissement semble avoir été régulièrement différé, alors que l'ensemble des déterminants financiers (détente des conditions monétaires, taux d'autofinancement supérieur à 100 %) étaient particulièrement bien orientés, en l'absence de tensions sur les capacités de production.

Sur la base des enquêtes auprès des chefs d'entreprises dont on dispose et compte tenu des analyses proposées par les économistes - qui mériteraient d'être affinée pour tenir compte de la différenciation croissante des entreprises évoquées ci-dessus -, il apparaît que le manque de vigueur de l'investissement trouve sa source dans un faisceau de causes ¹¹⁵:

- d'une part, et de manière prioritaire, la mauvaise orientation des perspectives de demande ;
- d'autre part, une utilisation plus efficace que par le passé du capital installé ;
- enfin, une contrainte financière qui reste significative en dépit de l'effort de désendettement réalisé sur la dernière période, surtout si l'on décompose l'analyse à un niveau suffisamment fin.

1. Le jeu des déterminants de l'investissement des entreprises depuis le premier choc pétrolier

Jusqu'en 1973, la croissance forte qui prévalait dans les pays de l'OCDE justifiait d'étendre le stock de capital pour satisfaire la demande. L'investissement connaissait, par conséquent, une forte progression.

Le premier choc pétrolier introduisit une rupture : les capacités de production apparurent rapidement surabondantes compte tenu de la récession qui s'ensuivit et de la réduction des débouchés qu'elle signifiait ; parallèlement, la situation financière des entreprises se dégrada fortement, la part des salaires dans la valeur ajoutée s'élevant au détriment de celle des profits. Bien que stagnant, l'investissement fut de plus en plus financé par l'emprunt, les entreprises, en

¹¹⁴Résultat obtenu à partir des enquêtes d'investissement que l'INSEE conduit dans l'industrie en janvier, avril et octobre de chaque année (Cf. Paribas « *conjoncture* », septembre 1997).

¹¹⁵La faiblesse de l'investissement pourrait également trouver son origine dans le contexte particulier de ces trois dernières années (éphémère reprise de 1994, élections législatives, incertitudes sur la réalisation de l'Union économique et monétaire) qui a pu inciter les entreprises à privilégier la prudence et l'attentisme. Ces sources d'inquiétude semblent cependant s'être atténuées dans la période récente, sans pour autant avoir totalement disparu. Cette explication complémentaire ne sera donc pas développée ici. Par ailleurs, on pourrait invoquer la délocalisation des investissements français vers des pays étrangers au titre des raisons de la « crise » de l'investissement en France mais on verra plus loin (II-, « C - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ET ÉTRANGERS EN FRANCE ») que la redistribution mondiale des investissements n'est pas, pour l'heure, défavorable à notre pays.

dépôt de médiocres perspectives de croissance, étant incitées par une forte inflation à recourir à l'endettement et ainsi à faire jouer «l'effet de levier».

Le second choc pétrolier (1979-1980) interrompit un timide début de reprise de la croissance : face à une nouvelle détérioration de leurs profits et en l'absence d'une demande soutenue, les entreprises comprimèrent de nouveau leurs dépenses d'équipement. Ce mouvement général des économies de l'OCDE fut lui-même accentué par la politique économique suivie par notre pays à partir de 1981, dans la mesure où la relance de la consommation, liée essentiellement à la hausse des salaires, accentua la compression des profits et, loin de permettre une reprise espérée de l'investissement, déprima encore davantage l'investissement. Comme on le sait, le surcroît de consommation qui s'ensuivit fut même essentiellement couvert par importations.

Un changement de politique intervint en 1983 permettant un net infléchissement du partage de la valeur ajoutée en faveur des profits et au détriment des salaires. Le gouvernement entendait stopper la dégradation du solde du commerce extérieur en bridant la consommation des ménages, ralentir la hausse des prix et redresser l'investissement. Dans cette perspective, les salaires furent désindexés des prix afin d'en ralentir la progression, et les hausses de cotisations nécessaires pour équilibrer le budget de la Sécurité sociale furent essentiellement supportées par les ménages et non plus, comme c'était le cas précédemment, par les entreprises : ce fut la «politique de rigueur». La part des salaires dans la valeur ajoutée fléchit jusqu'en 1988 et, par suite, celle des profits s'éleva au point de dépasser le niveau du début des années soixante-dix, effaçant ainsi le poids des chocs pétroliers sur les entreprises, au moins pour les profits courants, si ce n'est pour le stock de dettes accumulées.

Il faudra, en réalité, attendre 1985, c'est-à-dire deux ans après le début du redressement des profits, pour que le recul de l'investissement soit stoppé. En 1984, le niveau des dépenses d'équipement en francs constants était inférieur de 8 % à son pic de 1973. Un vieillissement de l'appareil productif en a inéluctablement découlé. Durant dix ans, en dépit du comportement contracyclique des GEN en la matière, l'investissement fut alternativement obéré par l'obstacle financier ou l'absence de débouchés, comme si l'économie française était enfermée dans un cercle vicieux selon lequel en soutenant la demande on dégradait les profits et en restaurant les profits on déprimait les marchés.

L'accumulation des profits autorisa cependant une reprise des dépenses à partir de 1985, d'abord localisée à l'industrie pour moderniser certains secteurs très spécifiques (sidérurgie,...) mais bientôt confortée par la reprise de l'économie mondiale à partir de la mi-1987 qui renforça le besoin d'extension des capacités pour satisfaire les besoins des marchés extérieurs. La poursuite de la remontée des profits permit à la fois une forte croissance des investissements dans tous les secteurs et une remontée du taux d'autofinancement, bien au-delà même des niveaux du début des années 1970 (100 % en 1988). A cette époque, les entreprises cherchaient avant tout à limiter la progression de leur endettement, et ce pour deux raisons : d'une part, dans un contexte de faible inflation, l'effet de levier de l'endettement ne pouvait plus jouer ; d'autre part, les nouveaux

emprunts étaient très coûteux puisque les taux d'intérêt réels étaient devenus très élevés.

La décennie s'est achevée sur un ralentissement de la croissance de l'activité, en France comme à l'étranger, et une pause des investissements qui reculèrent même entre 1991 et 1993. La rapide dégradation de leur situation patrimoniale en 1990, symbolisée par une montée excessive de l'endettement, à laquelle s'est ajouté le maintien de taux d'intérêt réels élevés, a conduit les entreprises à réduire fortement leurs dépenses. Cela s'est traduit par une baisse de l'emploi afin de maintenir, dans toute la mesure du possible, les marges d'exploitation et par une compression des dépenses d'investissement et un déstockage massif à la charnière de 1992 et 1993, afin d'élever le taux d'autofinancement. Ces comportements restrictifs ont eu pour corollaires non seulement une réduction du besoin de financement des sociétés en 1991 mais aussi - fait exceptionnel dans l'histoire économique de l'après-guerre - l'apparition d'une capacité de financement en 1992, qui fut, en quelque sorte, la réponse apportée aux excès d'endettement passés.

La sensible reprise de la croissance constatée en 1994 (+ 2,6 %) n'a pas conduit à une forte augmentation de l'investissement qui apparaît pratiquement stable après une diminution de près de 10 % en 1993. Cette stagnation peut s'expliquer par la poursuite de l'intensification de l'utilisation du capital existant engagée à l'issue de la récession de 1993 (le taux d'utilisation des capacités de production passe de 80 % à 84 %), par le caractère relativement incertain du contexte économique et par la volonté des entreprises, confrontées à des taux d'intérêt réels élevés, de continuer à allouer prioritairement leurs ressources au désendettement.

En 1995, l'investissement a progressé mais, rapporté à la valeur ajoutée, il est resté inférieur aux niveaux atteints en 1989-1990 et plus encore à ceux du début des années 1970, deux périodes de croissance assez forte. Le taux d'utilisation des capacités de production était inférieur à sa moyenne de longue période. Taux d'épargne, taux de marge et taux d'autofinancement, proches de leur maximum historique, confirmaient le redressement de la situation financière des entreprises. Néanmoins, les taux d'intérêt réels demeurant élevés en moyenne, certaines entreprises continuaient à réduire le poids de leur endettement à moyen et long terme.

Au cours de l'année 1996, la reprise attendue de l'investissement ne s'est pas produite, malgré la baisse du coût des crédits, la santé financière satisfaisante des entreprises dans leur ensemble, et la nécessité de renouveler les équipements. Les chefs d'entreprise ont, semble-t-il été surtout freinés par des anticipations de demande médiocres, par l'existence de capacités de production inemployées encore importantes, et par des évolutions de prix négatives dans certains secteurs. De sorte que le taux d'investissement ne quitte pas le niveau peu élevé où il se maintient depuis plusieurs années, qu'il s'agisse des SQS ou, à un moindre degré, des GEN dont le taux d'investissement est désormais comparable et qui n'exercent donc plus le rôle de soutien de la demande qui était le leur précédemment.

2. Les freins à l'investissement physique en France en 1998

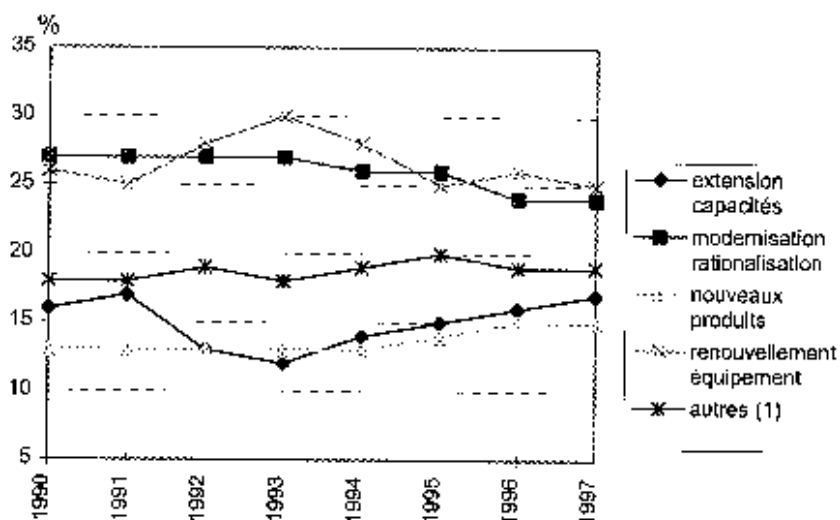
Comme le note le gouvernement dans son rapport sur les « principales hypothèses économiques » associées au projet de loi de finances pour 1998, *« depuis le début de l'année 1995, le redémarrage de l'investissement semble avoir été régulièrement différé par les entreprises. Ainsi, alors que l'ensemble des déterminants financiers étaient particulièrement bien orientés (taux d'autofinancement supérieurs à 100 %, détente des conditions monétaires), l'investissement est resté « en panne » en 1996 en l'absence de tensions sur les capacités de production. D'après l'enquête sur l'investissement productif dans l'industrie d'avril 1997, l'investissement ne devrait croître que de 3 % en valeur (2 % en volume) en 1997. Ce relatif pessimisme semble se maintenir dans les enquêtes mensuelles dans l'industrie et l'enquête sur le commerce de gros, alors même que les entreprises bénéficient d'une amélioration notable des perspectives de demande. Les conditions financières et monétaires restant très avantageuses, l'ensemble des déterminants sont réunis pour un redémarrage de l'investissement, dont l'ampleur reste cependant encore incertaine. »*

Ces considérations ont conduit les pouvoirs publics à retenir une hypothèse de reprise progressive de l'investissement à partir du début 1997, s'intensifiant à partir de 1998 sous l'effet de la reprise de la demande (+ 1,8 % en 1997 et + 4,1 % en 1998). Au-delà de la dimension purement conjoncturelle de ces propos, il importe de s'interroger, dans l'optique de long terme qui est celle du présent rapport, sur la nature des obstacles qui entravent encore la décision d'investir dans notre pays, en tenant compte, autant que faire se peut, des disparités de comportement déjà notées entre entreprises.

Fig. 36 : LES MOTIFS DES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE
(1990-1997)

Les enquêtes périodiques de l'INSEE sur les investissements dans l'industrie - qui ne couvrent, faut-il le rappeler, que 30 % environ des investissements productifs des entreprises non financières des secteurs publics et privés - fournissent des renseignements précieux sur les facteurs qui stimulent ou freinent leurs décisions d'investissement, en dépit du caractère quelque peu artificiel des distinctions opérées entre les différentes motivations. Un regard rétrospectif sur les sept dernières années montre qu'avec des conditions financières nettement améliorées, les entreprises, freinées par une demande intérieure qui plafonne, investissent dans près de 50 % des cas dans un souci de modernisation et d'introduction de nouveaux équipements, les déclassements d'équipements existants étant justifiés par la recherche de matériels plus performants :

DESTINATION DES INVESTISSEMENTS AU 1er JANVIER



Autres : sécurité, environnement, conditions de travail

Source : INSEE/Mission INSEE/CES

- de 1990 à 1993, dans un contexte de fléchissement très net des demandes intérieure et extérieure, les dépenses d'investissement ont diminué, les entreprises faisant toutefois un effort de renouvellement et de modernisation de leurs équipements ;

- après le creux de la récession, dans un environnement financier moins pesant, les entreprises ont d'abord cherché à faire progresser leurs capacités de production, dans les limites autorisées par le plafonnement de la demande, et à introduire de nouveaux produits dans leur gamme ;

- depuis 1995, les anticipations favorables concernant la demande étrangère ont incité les entreprises à privilégier les investissements permettant l'introduction de nouveaux produits, les déclassements étant motivés, dans 25 % des cas, par l'acquisition d'un matériel plus performant ;

- aujourd'hui, les motivations de l'investissement se décomposent ainsi : dans 44 % des cas, il s'agit de renouveler un équipement existant ou d'investir pour améliorer la sécurité, l'environnement ou les conditions de travail et, dans 56 % des cas, d'augmenter les capacités de production (17 %), de moderniser les équipements (24 %) ou de faciliter l'introduction de nouveaux produits (15 %).

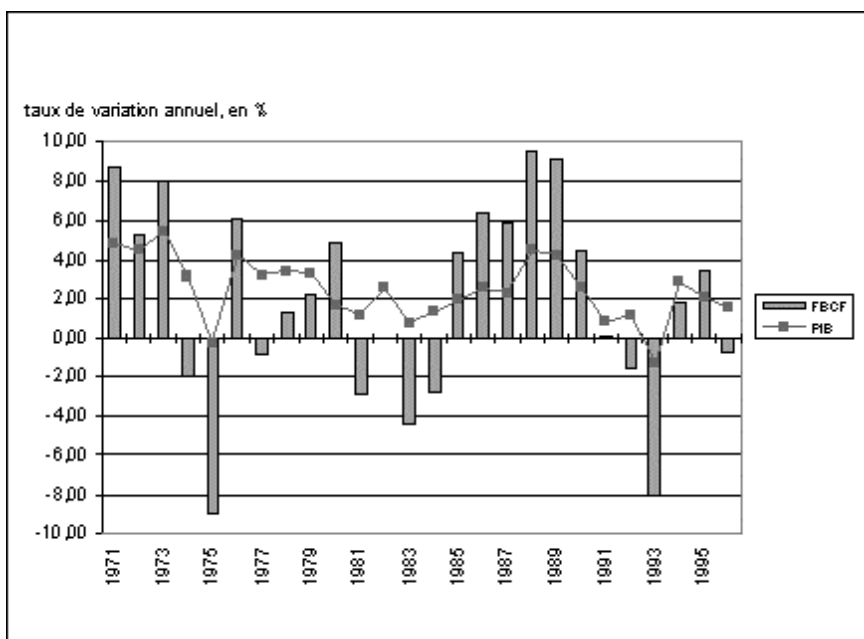
2.1. Une orientation insuffisamment dynamique des perspectives de demande

C'est probablement l'explication la plus importante, les anticipations de croissance du marché domestique des entreprises étant restées médiocres depuis 1995. Comme le suggère le graphique ci-après, les phases de repli de la FBCF concordent assez bien avec les cycles de ralentissement de l'activité, conformément d'ailleurs au mécanisme d'accélération¹¹⁶. Il n'est donc pas étonnant de constater que l'insuffisance de la demande est considérée par les chefs d'entreprise dans leur ensemble comme le principal frein à l'investissement. C'est, en particulier, le cas des PME, si l'on en croit la dernière enquête semestrielle sur la conjoncture, l'investissement et le financement de la Banque de développement des PME : alors que la cherté du crédit constituait le principal obstacle au développement des investissements de 1987 à 1992, il se situe désormais en dernière position avec 29 % de citations, la faiblesse de la demande ayant retrouvé la première place depuis 1993 (75 %), quel que soit le secteur d'activité. Viennent ensuite l'intensité de la concurrence (58 %), la rentabilité (57 %), le manque de fonds propres (55 %) et le niveau de l'endettement (38 %)¹¹⁷.

¹¹⁶Cf. Chapitre I.

¹¹⁷Ces résultats portent sur l'analyse de 1000 questionnaires reçus courant juin 1997 couvrant un panel d'entreprises largement dispersé en termes de tailles, de secteurs d'activité et de localisation géographique. Sur le plan de la taille, un quart des répondants sont des très petites entreprises (0 à 9 salariés), la moitié des petites entreprises (10 à 489 salariés) et le quart des entreprises moyennes (50 à 500 salariés). En termes sectoriels, le panel analysé se répartit de la façon suivante : 37 % de PMI (petites et moyennes entreprises industrielles, dont 20 % appartenant au secteur des biens intermédiaires, 7 % aux biens d'équipement, 6 % aux biens de consommation et 4 % au secteur agro-alimentaire) ; 22 % de PME du BTP (18 % bâtiment et 4 % travaux publics) ; 19 % de PME du commerce (6 % commerce de gros et 13 % commerce de détail) ; 14 % de PME du tourisme (hôtellerie-restauration) ; 8 % de PME prestataires de services (dont 4 % de transporteurs routiers). Les données sont traitées de façon brute dans la mesure où elles sont difficilement extrapolables à l'univers très hétérogène des PME (2,3 millions d'entreprises de 0 à 500 salariés, dont 171.000 seulement emploient plus de 9 salariés). Cependant, cette enquête périodique, menée deux fois par an par exploitation des réponses d'un millier de PME présentant des caractéristiques très voisines d'un semestre à l'autre, s'est révélée d'une grande fiabilité et permet de suivre de façon très sûre l'évolution du comportement des petites et moyennes entreprises.

Fig. 37 : INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET CROISSANCE



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

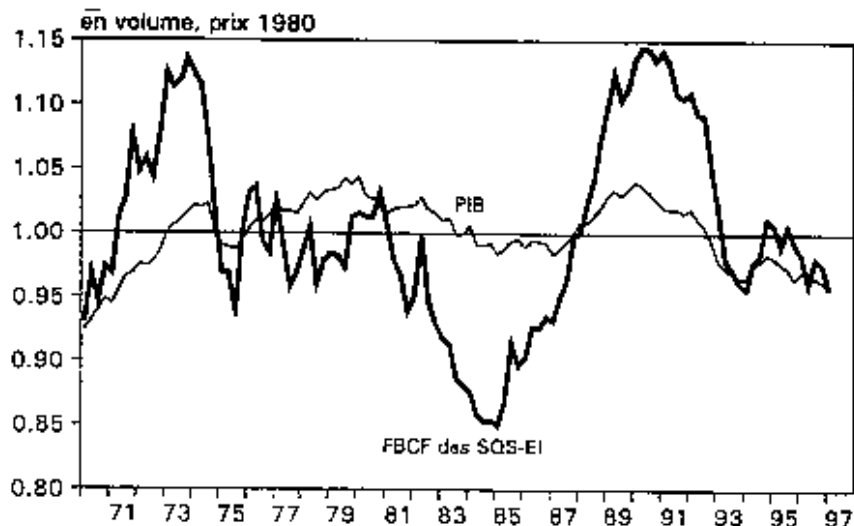
La comparaison des écarts à la tendance de l'investissement et du PIB (cf. graphique ci-après) montre que l'investissement a tendance à surréagir aux variations de l'activité, comme en témoignent les échelles d'écarts qui sont comprises entre - 6 % et + 4 % pour le PIB contre - 15 % et + 15 % pour la FBCF des SQS non financières. Ainsi que le constate Carole Deneuve, « *si la reprise des dépenses d'équipement se fait attendre, c'est que les entreprises semblent adapter leur comportement aux rythmes effectif et prévu de l'activité, c'est-à-dire à un contexte trop faible et trop incertain* »¹¹⁸.

En d'autres termes, il apparaît que, si la reprise des dépenses d'équipement se fait attendre, le retour durable d'un climat conjoncturel plus vigoureux ainsi que la restauration de la confiance des chefs d'entreprise tardent tout autant. L'attentisme des entrepreneurs en matière d'équipement ne fait ainsi que refléter une activité souvent trop hésitante ou trop molle. Les projets d'équipement existent mais l'outil de production en place semble, pour le moment, suffire à satisfaire une demande peu expansive et chaotique. Le mouvement de rationalisation du système productif du début des années 1990 (organisation de la production et de la main-d'oeuvre plus flexible) a conduit à une gestion optimale des ressources humaines et matérielles. Leur entretien scrupuleux et leur contenu

¹¹⁸Carole Deneuve, « *des entreprises françaises investissent-elles trop peu ?* », in « *des mutations de l'économie française* », op. cit.

technologique renforcés ont permis de dégager des gains de productivité, sans pour autant compenser leur vieillissement relatif¹¹⁹.

Fig. 38 : ÉCARTS A LA TENDANCE :
INVESTISSEMENT ET CROISSANCE



Source : COE.

Dans cette hypothèse, le retour à des rythmes de croissance de l'activité plus dynamiques, c'est-à-dire supérieurs à leurs niveaux tendanciels des années 1990-1995, devrait conduire à un « rattrapage » spontané des dépenses d'équipement des entreprises. Cette croissance, plus proche du taux de croissance potentiel et sensiblement supérieure au rythme moyen de ces six dernières années, resterait toutefois en deçà de ce qu'ont récemment connu les Etats-Unis (jusqu'à plus 10 % l'an d'investissement en équipement). Néanmoins, selon une étude de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris¹²⁰, le taux de croissance de l'investissement pourrait s'établir autour de 6 à 7 % l'an en volume de 1998 à 2001.

Tout comme aux Etats-Unis, les dépenses en informatique pourraient alors soutenir l'effort d'équipement. Comme l'observe, en effet, Patrick Artus : « *Il faut remarquer qu'aux Etats-Unis, la reprise de l'investissement après 1992 est due au démarrage de l'investissement en technologies et non pas à l'accélération de l'investissement traditionnel. (...) Si la productivité du capital traditionnel (biens d'équipement....) croît à nouveau, naturellement l'investissement stagne (et stagnera) en Europe tant que les investissements de*

¹¹⁹Cf. A-, « 2°/- La réalité du « retard » français », de ce chapitre, supra.

¹²⁰Lettre mensuelle de conjoncture du COE n° 394, juillet 1997.

type nouveau (réseaux, ordinateur...) ne seront pas apparus»¹²¹. Cette modification de la structure de l'investissement n'est, pour l'instant, pas décelable en France où l'investissement en technologies de l'information accuse un retard certain par rapport à celui des Etats-Unis¹²² : la part de l'investissement en matériels informatiques dans la FBCF totale des entreprises s'élevait ainsi à 20 % en 1996 en France contre 40 % aux Etats-Unis. Si elle intervenait, la croissance de l'investissement serait naturellement plus forte en France.

Toutefois, le faible niveau de la demande n'explique pas totalement l'atonie de l'investissement comme le montrent les prédictions des modèles de type « accélérateur-profit » ou fondés sur un mécanisme plus ou moins fort d'accélération, dont les performances sur le passé étaient pourtant satisfaisantes, et qui se révèlent sensiblement supérieures aux résultats effectifs.

2.2. Une utilisation plus efficace que par le passé du capital installé

Une autre explication, de nature plus prospective et structurelle, est également avancée : l'absence de tension sur l'appareil productif pourrait ainsi découler d'une utilisation plus efficace qu'auparavant du capital installé. Bien qu'il faille rester très prudent dans l'utilisation des statistiques en la matière, la productivité du capital en produits manufacturés, qui n'avait cessé de se dégrader depuis les années 1970, paraît, en effet, s'être stabilisée, voire légèrement redressée depuis le début des années 1990, ce qui semble indiquer que les entreprises utilisent mieux que par le passé leurs capacités de production. Cette inversion de tendance amortit en partie l'impact négatif sur ces dernières de la faible croissance du capital. En tout Etat de cause, dans un tel contexte, les entreprises sont moins incitées à renouveler ou accroître leur stock de capital.

Selon la dernière enquête annuelle réalisée par la Banque de France, la durée d'utilisation hebdomadaire des équipements, qui peut être perçue comme représentative de l'intensité d'utilisation du capital installé, a augmenté de 1,3 % en phase basse du cycle (1995-1996) et devrait continuer à progresser en 1997. La comparaison entre l'évolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) et celle de la production - ou « productivité potentielle » - souligne le décalage qui s'est produit sur la période récente : entre 1995 et 1996, le TUC avait diminué de près de 1,5 point, alors que la poursuite du ralentissement de la productivité du capital sur la tendance observée de 1974 à 1993 aurait conduit à une hausse de 1,8 % ; il n'a crû que de un point depuis la mi-1996 alors que la production manufacturière augmentait de près de 4,5 %.

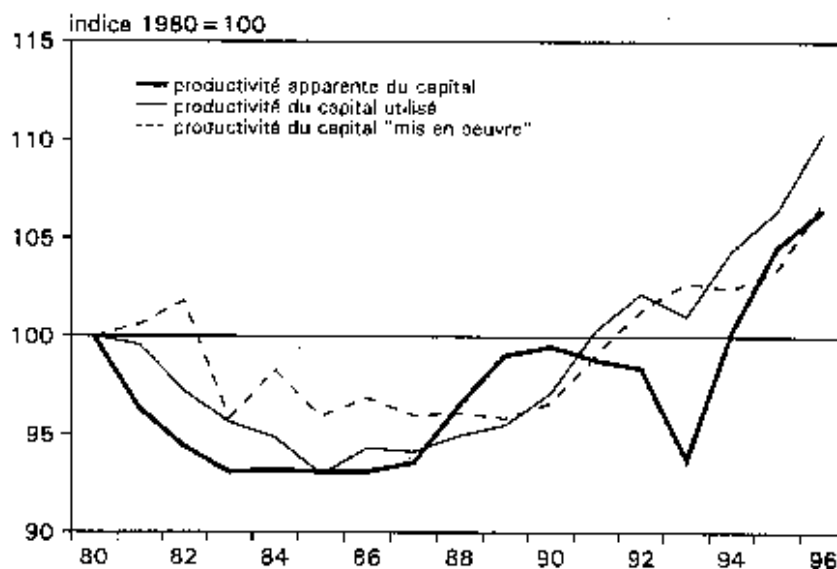
De même, les équipements industriels sont utilisés plus longtemps dans la semaine, comme le montrent les résultats des enquêtes menées sur ce thème par la Banque de France : la durée hebdomadaire d'utilisation des équipements (DUE) atteint le niveau élevé de cinquante heures environ par semaine, qui n'avait pas été enregistré depuis 1977, cette intensification de l'utilisation du capital étant obtenue prioritairement et, de plus en plus, par l'introduction de nouveaux équipements productifs.

¹²¹ Flash n° 97-62 du 11 juillet 1997.

¹²² Cf. infra, II-, A-, 1°/-, « c) - L'investissement en technologies de l'information accuse un retard par rapport à celui des Etats-Unis ».

Comme on le constate à la lecture du graphique ci-après, la faiblesse de l'investissement industriel français, qui est avérée dans l'absolu, doit donc être relativisée si l'on en juge par les performances de l'appareil productif en termes de productivité¹²³ qui ne semblent pas plaider en faveur d'un défaut d'efficience de celui-ci. Les performances enregistrées par nos entreprises à l'exportation en fournissent, a priori, une preuve empirique qui doit toutefois être confirmée sur le long terme.

Fig. 39 : PRODUCTIVITÉ DU CAPITAL DANS L'INDUSTRIE



Source : COE.

En tout état de cause, il convient de considérer, avec Carole Deneuve, que « *Le moindre volume d'investissement en capital constaté récemment traduit aussi l'adaptation des entreprises à un environnement conjoncturel plus cyclique et hésitant, qui passe par une gestion plus rationnelle des facteurs de production dans un contexte où la concurrence repousse les limites de la productivité* »¹²⁴. Reste que les gains de productivité potentielle sont largement insuffisants pour compenser la faiblesse du taux d'accumulation du capital. D'où la nécessité de faire appel à une autre explication possible du manque de vigueur de l'investissement.

¹²³ Productivité apparente = production sur volume du stock net de capital (en francs 1980).

Productivité du capital utilisé = stock de capital pondéré par taux d'utilisation.

Productivité du capital « mis en oeuvre » = stock de capital utilisé affecté d'un coefficient mesurant l'effet de la DUE égal au rapport entre la DUE de l'année t et la DUE moyenne sur la période 1980-1996 (48,1 heures).

¹²⁴ Carole Deneuve, « *Les entreprises françaises investissent-elles trop peu ?* », « *Les mutations de l'économie française* », op. cit.

2.3. *Une contrainte financière qui demeure significative*

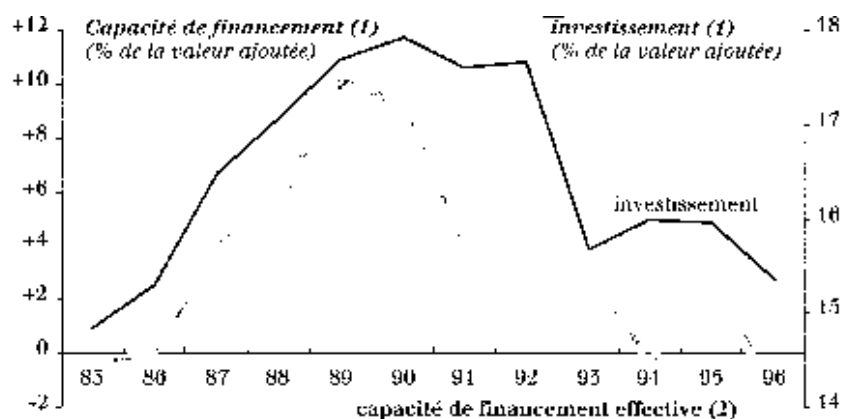
Au-delà de l'atonie relative de la demande adressée aux entreprises et des anticipations en la matière, au-delà de l'utilisation plus intensive du capital installé, il convient de s'interroger sur la réalité de l'amélioration de la situation financière des entreprises. On verra que, loin d'avoir totalement disparue, la contrainte pesant, dans ce domaine, sur les entreprises, ne doit pas être négligée, en particulier si l'on tient compte des disparités croissantes qui se manifestent entre elles.

a) Réexamen de la situation financière globale des entreprises

Pour juger de l'intensité de la contrainte financière, il est d'usage de faire référence au taux de marge (part de l'excédent d'exploitation dans la valeur ajoutée), à son complémentaire, la part des frais de personnel dans la valeur ajoutée, ou encore au taux d'autofinancement. Or, ces indicateurs ne sont que des indicateurs partiels de la situation financière des entreprises, ce qui explique que leur niveau relativement élevé par rapport au passé ne suffise pas pour induire une reprise de l'investissement.

Ce paradoxe apparent ne peut être levé que si l'on tient compte du fait que l'amélioration de la capacité de financement des entreprises, qui représente ce qui reste des ressources propres après les dépenses en actifs corporels et incorporels et les variations de stocks (soit 104 milliards de francs en 1996), résulte, pour partie, de l'évolution du poste « autres transferts en capital », c'est-à-dire des abandons de créances des banques pour cause de défaillances d'entreprises (80 milliards de francs en 1996). Cela invite à relativiser considérablement l'appréciation positive portée généralement sur la prospérité retrouvée des entreprises, comme on le voit avec le graphique ci-après qui met l'investissement en relation avec la capacité de financement usuelle et la capacité de financement « effective » prenant en compte la variation des crédits bancaires et des créances commerciales.

Fig. 40 : CAPACITÉ DE FINANCEMENT APPARENTE ET EFFECTIVE



(1) sociétés non financières du secteur concurrentiel

(2) capacité de financement + variations des crédits bancaires - variations des créances commerciales

¹ Sociétés non financières du secteur concurrentiel.

² Capacité de financement + variations des crédits bancaires - variations des créances commerciales

Source : Conseil national du patronat français (CNPF).

Au demeurant, le contraste est frappant entre, d'une part, la montée tendancielle des défaillances d'entreprises, leurs difficultés récurrentes de trésorerie, le resserrement de leurs marges dans un contexte de concurrence accrue et la faiblesse des résultats nets soulignés par de nombreux responsables d'entreprises et, d'autre part, l'image d'une relative solidité financière qui ressort des données de la Comptabilité nationale. Comme le souligne à cet égard M. Guy Longueville, « force est de reconnaître que les révisions des comptes annuels d'entreprises par l'INSEE sont importantes (...) et que la marge d'erreur pour réconcilier les comptes réels (INSEE) et les comptes financiers (Banque de France), de l'ordre de 150 milliards de F certaines années, est supérieure à l'ordre de grandeur de l'agrégat censé en faire la synthèse (le solde de financement). C'est pourtant sur l'excédent de ce dernier (environ 50 milliards en 1995) que se fonde le diagnostic de surfinancement des entreprises françaises. »¹²⁵

Selon une enquête réalisée par le CEPME en 1995, il apparaît que 45 % des PME se trouvaient, à cette date, sous contrainte financière. Ce groupe se décompose en deux catégories : celle, d'une part, des entreprises qui connaissent des difficultés de trésorerie importantes et qui, dans le même temps, opèrent sur des marchés où les prix subissent des pressions très fortes à la baisse ; celle, d'autre part, des entreprises qui connaissent des difficultés majeures, qui relèvent, pour la plupart, de la catégorie des entreprises récemment créées (particulièrement dans le secteur des services) et dont les perspectives de

¹²⁵ Lettre de conjoncture de la Banque nationale de Paris (BNP), n° spécial, juillet 1996.

développement, voire de survie, sont obérées par leur mauvaise situation financière¹²⁶.

Par ailleurs, la décision d'investir, qui consiste à accroître le capital pour développer l'entreprise et lui permettre de réaliser des profits, doit intégrer les emplois alternatifs des ressources financières, en France comme à l'étranger, et la nécessité de ne pas hypothéquer la sécurité de l'entreprise. Dans cette optique, les paramètres qui traduisent le mieux ces deux contraintes sont, d'une part, la rentabilité du capital et son niveau relatif par rapport au coût réel de l'argent à long terme ou « *profitabilité* » et, d'autre part, la capacité à honorer la dette des années antérieures avec le flux courant de profits¹²⁷.

Or, ces indicateurs montrent que le ralentissement de 1990 a resserré les contraintes financières sur les entreprises de l'ensemble des secteurs, y compris l'industrie, et que ce resserrement a contribué à freiner l'investissement au début des années 1990. Les entreprises ont néanmoins réagi rapidement à cette situation en engageant une stratégie de désendettement afin de renforcer leur base de fonds propres et de stopper la dégradation de leurs ratios financiers. Les années 1994-1996 marquent même une lente remontée de la profitabilité qui reste cependant inférieure à son niveau moyen des années 1970.

Le **taux d'endettement** actuel des entreprises françaises (**dette financière rapportée aux capitaux propres**) apparaît bas comparativement au passé, quelles que soient les sources utilisées (Comptabilité nationale ou centrale des bilans de la Banque de France)¹²⁸, ce qui traduit l'effort de renforcement des fonds propres et de désendettement de la fin des années 1980¹²⁹. Si une fraction croissante des entreprises ressent de moins en moins la contrainte de désendettement qui s'est manifestée avec le ralentissement de la croissance dans un contexte de désinflation, il est clair que la contrainte financière demeure présente aussi bien pour les grandes entreprises, qui continueront de renforcer leur autofinancement afin d'alléger leur dette, que pour les entreprises plus petites, en raison de leurs difficultés d'accès à des fonds externes stables en quantité suffisante.

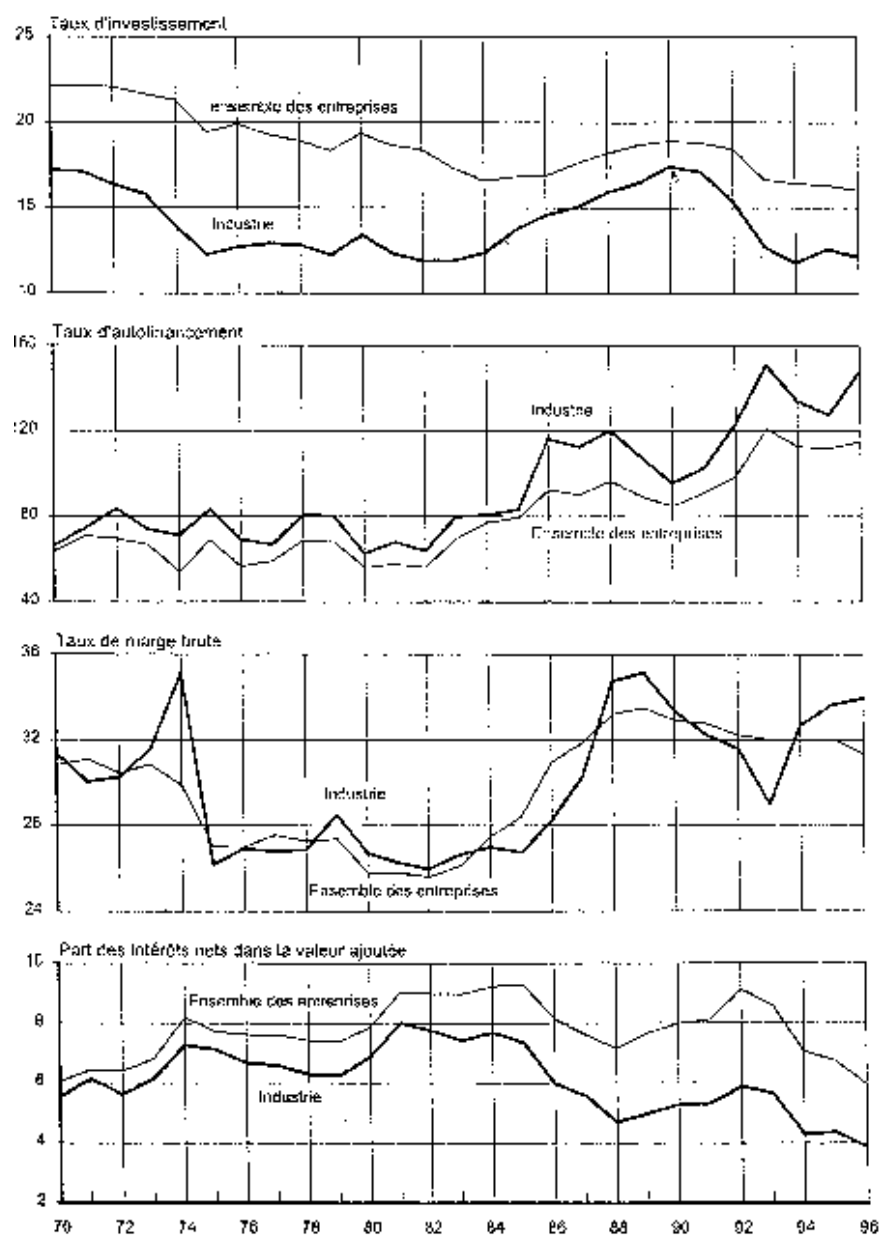
¹²⁶ Audition de M. Jacques-Henri David, Président du directoire du CEPME, le 30 mai 1996.

¹²⁷ La question de la gestion de l'endettement passé est analysée dans les pages qui suivent, d'un point de vue global d'abord mais aussi dans une optique plus fine dans le « 2 - Une hétérogénéité croissante des entreprises », infra.

¹²⁸ Sur ce thème, voir notamment l'étude de Dominique Boissonade et Alain Tournier intitulée « *Endettement des entreprises de 1989 à 1995* », Bulletin trimestriel de la Banque de France, 4ème trimestre 1996, supplément « Etudes » qui montre que l'assainissement financier des entreprises françaises depuis 1985 s'explique essentiellement par le renforcement des fonds propres et, à partir de 1990 par la diminution de l'endettement lié au repli des besoins de financement. On pourrait également consulter l'étude du Conseil national du crédit consacrée à « *L'évolution de l'endettement des entreprises françaises* », exercice 1996.

¹²⁹ Le désendettement des entreprises françaises n'est perceptible qu'à partir de 1993-1994 lorsque l'endettement est rapporté à la valeur ajoutée comme le montre une étude rédigée par Anne Demartini et Elizabeth Kremp publiée par la Banque de France en février 1997 et intitulée « *structure et niveau de l'endettement des PME de 1988 à 1995* »

Fig. 41 : CONTRAINTES FINANCIÈRES DES ENTREPRISES



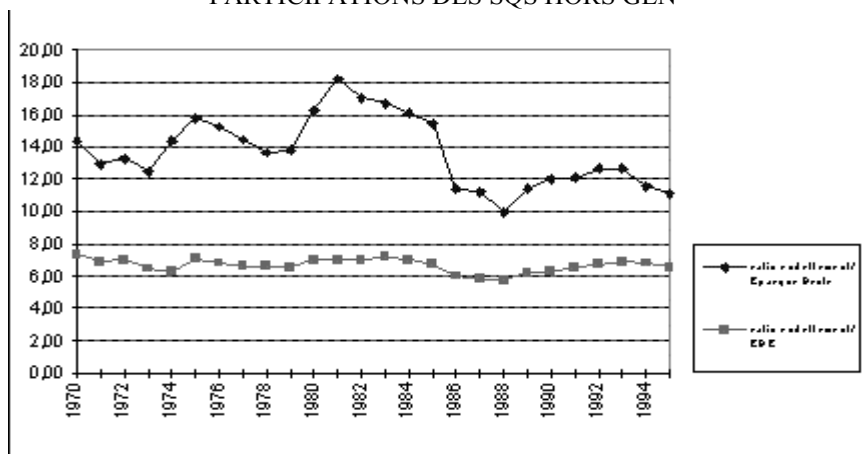
Source : Rexecode.

Comme le montrent le tableau et le graphique suivants, si l'endettement rapporté à l'épargne brute diminue sous l'effet de l'amélioration de l'autofinancement comme on l'a vu précédemment, en revanche, rapporté à l'excédent brut d'exploitation, le ratio reste à un niveau relativement constant, même si l'on enregistre une légère décroissance à partir de 1986. On mesure ainsi le poids sur les comptes d'exploitation des entreprises des dettes antérieurement contractées.

Fig. 42 : RATIOS ENDETTEMENT TOTAL, Y COMPRIS ACTIONS ET PARTICIPATIONS, SUR EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION ET ÉPARGNE BRUTE

Années	Ratio endettement/ EBE	Ratio endettement sur EB
1970	14,39	7,37
1971	12,92	6,95
1972	13,30	7,02
1973	12,46	6,44
1974	14,34	6,29
1975	15,77	7,04
1976	15,26	6,82
1977	14,48	6,59
1978	13,66	6,60
1979	13,80	6,53
1980	16,20	7,01
1981	18,21	6,98
1982	17,07	7,01
1983	16,70	7,14
1984	16,10	7,01
1985	15,43	6,77
1986	11,36	6,00
1987	11,20	5,83
1988	9,92	5,75
1989	11,37	6,18
1990	12,00	6,27
1991	12,10	6,53
1992	12,64	6,75
1993	12,67	6,95
1994	11,59	6,78
1995	11,08	6,55

Fig. 43 : ENDETTEMENT TOTAL Y COMPRIS ACTIONS ET PARTICIPATIONS DES SQS HORS GEN



Source : Comptes nationaux, Mission INSEE - CES.

Fig. 44 : LES VARIANTES DU TAUX D'ENDETTEMENT

« La dette peut comprendre l'ensemble des crédits consentis à l'entreprise (taux d'endettement global)¹³⁰, ou être liée aux crédits provenant des seuls agents financiers (taux d'endettement financier)¹³¹.

Il est intéressant de comparer la méthodologie des ratios d'endettement des entreprises selon la comptabilité nationale et selon la comptabilité privée.

Les comptes de patrimoine permettent d'isoler la totalité de la dette, puisqu'ils distinguent au passif les crédits à court et long terme, les obligations et les billets de trésorerie. Cette nomenclature permet de distinguer, parmi les crédits, ceux qui sont consentis par des agents financiers, en éliminant les dettes qui sont liées au cycle de production de l'entreprise (dettes fournisseurs, fiscales et sociales).

Il est également intéressant de compenser certaines dettes du passif avec les postes de l'actif. C'est le cas du crédit interentreprises, dans la mesure où sa raison d'être est la même au passif et à l'actif : il s'agit de faciliter le financement normal des activités liées au cycle de production. L'ensemble des dettes peuvent enfin être compensées, quoique la justification d'une telle démarche soit plus délicate : les émissions d'obligations par l'entreprise ne répondent pas nécessairement aux mêmes raisons que les achats qu'elle peut effectuer sur les marchés obligataires (croissance dans un cas, simple opération de financement dans l'autre, par exemple).

Cependant, quelles que soient les nuances apportées à la construction du taux d'endettement, les évolutions sont remarquablement similaires, tant sur longue période que dans le détail : seuls les niveaux sont véritablement affectés par les différences de méthode.

Le Système intermédiaire d'entreprises (SIE) permet d'établir un taux d'endettement global. Les dettes financières, distinguées à partir de 1975, comprennent les emprunts obligataires, les titres du marché monétaire, et les emprunts contractés auprès des établissements de crédit, y compris les concours bancaires courants. D'autres dettes diverses y sont incluses (avances consenties par l'Etat, fonds de participation dus aux salariés, etc.). Le complément de ces dettes au passif du bilan est donc constitué, pour l'essentiel, par les fonds propres, les dettes fournisseurs et les dettes fiscales et sociales »

Source : Catherine Berthier et Olivier Lecler, « comptes d'entreprises et comptes nationaux : un rapprochement des diagnostics financiers », économie et statistique n° 268-269, 1993-8/9.

¹³⁰Ratio dettes/passif.

¹³¹Ratio dettes financières/passif.

Depuis plusieurs années, avec le développement des marchés financiers et la banalisation des techniques de gestion de trésorerie, un nombre croissant d'entreprises détiennent un volant de disponibilités important à l'actif de leur bilan, tout en supportant une dette financière parfois élevée. Il est donc nécessaire d'appréhender les conséquences de l'activité de trésorerie grâce à un concept d'**endettement net (endettement moins disponibilités, valeurs immobilières de placement comprises)**. L'examen de cet endettement net (rapporté au capital engagé) confirme, et parfois amplifie la tendance observée sur l'endettement brut c'est-à-dire une diminution dans la plupart des grands secteurs économiques. En effet, au cours de la période étudiée, le poids de l'endettement dans le capital engagé a reculé alors que celui des disponibilités est resté stable ou a légèrement augmenté. Parallèlement, les entreprises ont développé leur trésorerie qui, placées, leur a permis de se procurer des revenus.

Encore ne prend-on pas en compte le **crédit interentreprises** dont les causes liées au rapport de forces entre clients et fournisseurs, généralement favorable aux premiers, sont les plus largement invoquées tant par les praticiens en entreprises que par les économistes. En fait, comme l'indique le « 5ème rapport de l'Observatoire des délais de paiement » « *ce rapport de force s'exerce dans le cadre d'une relation globale incluant prix, délais et conditions de vente, les entreprises dominantes étant à même d'arbitrer entre ces trois facteurs. Ils s'exercent bien évidemment également dans les relations entre les collectivités publiques et leurs fournisseurs* »¹³².

Au cours des dix dernières années, les **ratios de rentabilité (profits sur stocks de capital brut)** ont globalement suivi les inflexions des cycles économiques. La rentabilité, qui était de l'ordre de 10 % avant la première crise pétrolière, a reculé pour toucher un point bas en 1981 (moins de 6 %), avant de remonter à 10 % en 1988. Depuis 1993, où elle était inférieure à 7 %, la rentabilité du capital oscille autour de 9 % et se rapproche donc des points hauts antérieurs.

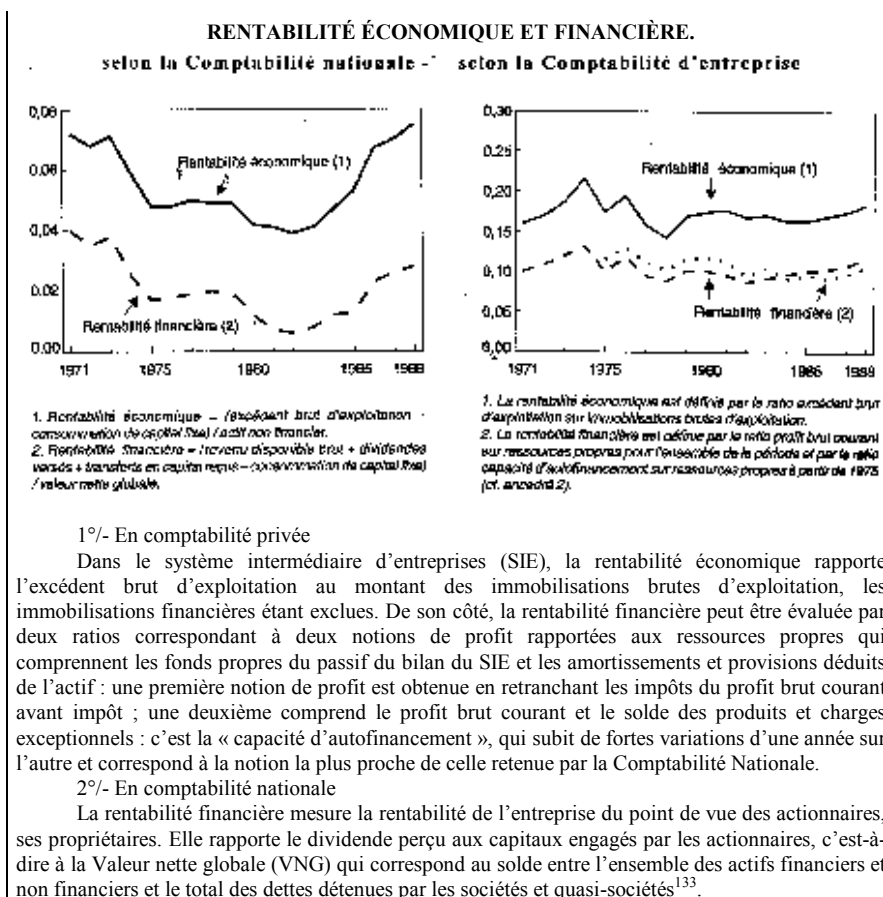
Fig. 45 : LES RATIOS DE RENTABILITÉ SELON LA COMPTABILITÉ NATIONALE ET LA COMPTABILITÉ D'ENTREPRISE

L'évolution des performances économiques et financières des entreprises peut être étudiée à travers deux indicateurs de rentabilité :

- la rentabilité économique traduit l'efficacité de l'utilisation du capital et la valeur de ce capital. La marge s'obtient en déduisant de la valeur ajoutée la rémunération du travail et les impôts liés à la production (excédent d'exploitation) ;
- la rentabilité financière rapporte le profit, avant distribution des dividendes, aux fonds propres. Elle intéresse l'actionnaire.

Ces deux comptabilités donnent des images très différentes de l'évolution des rentabilités dans les années soixante-dix et quatre-vingts, pour des raisons d'approche méthodologique différente. Ces fortes divergences s'expliquent sur la période étudiée essentiellement par les effets de l'inflation. Il est probable que les deux courbes ont aujourd'hui tendance à se rapprocher dans un contexte d'inflation durablement faible.

¹³² L'influence du crédit interentreprises est prise en compte dans le cadre d'une analyse par branche et par taille dans le « 2.- Une hétérogénéité croissante des entreprises », infra.



Source : Catherine Berthier et Olivier Lecler, « comptes d'entreprises et comptes nationaux : un rapprochement des diagnostics financiers », op. Cit.

Il importe néanmoins de ne pas en rester à ce niveau d'analyse et de considérer que la décision d'investir doit tenir compte des emplois alternatifs du capital, ce qui pose tout le problème de l'évaluation des rendements et du rôle des taux d'intérêt réels (taux des obligations du secteur privé déflaté des évolutions des prix du PIB). Ceux-ci ont précisément nettement progressé depuis le début des années 1970 avant d'entamer un lent recul récemment, ce qui a provoqué un changement de régime de la rentabilité du capital : nettement positive dans les années 1970, elle est devenue inférieure à 1 % en moyenne au cours des années 1980, la baisse récente des taux d'intérêt associée à la restauration de la rentabilité du capital conduisant à une remontée progressive de la rentabilité du capital dans l'industrie qui demeure toutefois à un niveau faible.

¹³³ Sur ce thème, on se reportera au II-, « C - L'APPROCHE PATRIMONIALE », infra.

Le mouvement de hausse de la **profitabilité du capital** auquel on assiste depuis 1992 permet à notre économie de retrouver le niveau atteint en 1980. Il crée une situation à nouveau plus favorable à la reprise de l'investissement si l'on suit la thèse habituelle selon laquelle les entreprises européennes ont adopté une attitude très restrictive à cause de la forte hausse des taux d'intérêt réels du début des années 1990 (les taux à long terme ont atteint entre 6 et 7 % de 1990 à 1993), liée à la réunification allemande. En effet, dès lors que les taux d'intérêt réels ont beaucoup baissé, la contrainte du coût global qui s'exerçait sur les entreprises s'est beaucoup allégée, ce qui laisse normalement présager, entre autres, une hausse plus rapide des salaires réels et davantage d'investissements.

Une thèse opposée estime toutefois que le rendement réel du capital exigé par les entreprises européennes ne serait pas le taux d'intérêt réel sur les actifs financés à long terme (autour de 4 %) mais le taux réel souhaité par leurs nouveaux actionnaires (tels que les fonds de pension anglo-saxons), c'est-à-dire autour de 15 % correspondant aux rendements actuels des pays comme les Etats-Unis ou le Royaume Uni (cf. tableau ci-dessous). Selon l'OCDE, *« avec un taux de rentabilité des capitaux propres égal à 8,5 % en moyenne au niveau des plus grandes entreprises cotées entre 1993 et 1995, la France y est au-dessus du Japon (4,8 %) mais en deçà de l'Allemagne (10,5 %), des Etats-Unis (18 %) et du Royaume Uni (18,5 %). »*¹³⁴

Si tel est le cas, la nouvelle structure d'actionnariat des entreprises françaises devrait les inciter à de nouvelles mesures radicales de réorganisation : hausse de la productivité du capital (défavorable à l'investissement) et du travail (défavorable à l'embauche) mais aussi recours à l'effet de levier de l'endettement afin d'accroître la rentabilité des fonds propres.

Au total, selon Patrick Artus, Chef du service de la recherche de la Caisse des dépôts et consignations, *« l'observation de l'évolution du crédit, des projets d'investissement.... pousse plutôt à adopter la thèse pessimiste : l'irruption de normes anglo-saxonnes de rentabilité des fonds propres pousserait encore les entreprises françaises à la contraction. Il faut cependant dire ici que cet effet de rentabilité exigée ne joue que pour les grandes entreprises et que les petites devraient profiter pleinement de la baisse des taux d'intérêt. Malheureusement, il est probable que ce sont les grandes qui profitent de l'expansion des exportations (alors que les petites sont surtout tournées en France, vers le marché intérieur), et qui auraient besoin d'accroître leurs capacités de production. »*¹³⁵

¹³⁴ Etudes économiques de l'OCDE - France 1997.

¹³⁵ Flash n° 62 - 11 juillet 1997 - Op. cit.

Fig. 46 : LA PROFITABILITÉ DANS L'INDUSTRIE

Source : Rexecode.

Fig. 47 : RÉSULTATS NETS/CAPITAUX PROPRES
DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE
(1985-1994, en pourcentage)

Années	France	Allemagne	Royaume- Uni	Pays-Bas	Etats-Unis
1985	3	-	13,4	11,1	10,4
1986	6,6	-	15,8	11,4	10,2
1987	13,2	8	18,3	13,9	13,6
1988	15,3	9,6	19,1	18	15,9
1989	14,9	9,9	20,1	22,1	13,3
1990	10,6	9	16,5	15,4	10,2
1991	7,5	7,9	13,5	15,4	6
1992	4,1	4,3	11,7	12,3	2,5
1993	2	2	14,5	10,1	7,9
1994	7,5	6,1	15,7	13,5	15,6

Source : Economie européenne, supplément A (analyse économique n° 4 - avril 1996).

Fig. 48 : RÉSULTATS NETS/VALEUR COMPTABLE DE L'ACTIF
(1989-1996, en pourcentage au 1er janvier)

Années	Etats-Unis	Allemagne	France	Royaume-Uni
1989	16	12,4	16,7	16,7
1990	14,8	13,4	16,7	16,4
1991	13,5	13,9	15	14,1
1992	10	12,3	11,5	12
1993	10,3	11,4	9,4	10,7
1994	12,2	7,6	6,1	12,4
1995	16,2	3,3	6	15,2
1996	19,1	8,6	6,2	17,8

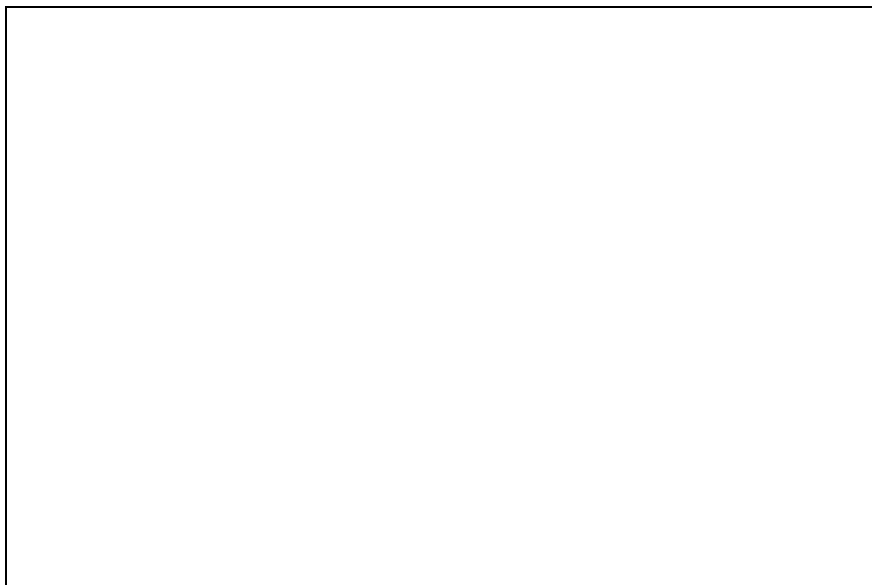
Source : Crédit Lyonnais.

b) Une hétérogénéité croissante des entreprises

Cette analyse de la situation financière des entreprises dans leur ensemble, en dépit de son caractère indispensable, en particulier pour le décideur public, ne saurait, pour autant, suffire pour donner une image conforme à la réalité de plus en plus contrastée vécue par les entreprises. Leur hétérogénéité croissante impose de faire appel à des niveaux plus fins d'analyse permettant de mieux saisir la nature et les lieux des freins à l'investissement des entreprises dans notre pays.

Selon la branche

Fig. 49 : RATIOS DE LA BRANCHE LOCATION ET
CRÉDIT-BAIL IMMOBILIER



Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

La vigueur de **l'effort d'investissement semble liée assez fortement au niveau du taux de marge**¹³⁶ comme le montre l'exemple de la branche « location et crédit-bail immobiliers ». Cela ne saurait constituer pour autant une loi générale si l'on en juge par le comportement des industries des biens d'équipement professionnels, de consommation courante et le commerce, pour des raisons tenant notamment à la nature des activités considérées¹³⁷. Il n'en demeure pas moins que ce taux est lui aussi soumis à des variations considérables selon les branches (de 1 à 4 en moyenne sur la période entre le BTP et l'énergie) comme d'une année à l'autre.

Fig. 50 : TAUX DE MARGE

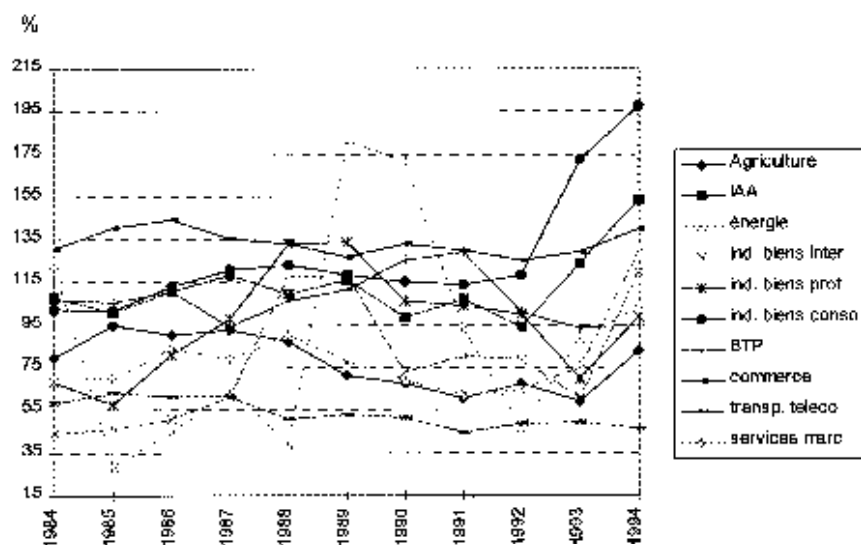
Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

La branche « location et crédit-bail immobiliers » se distingue aussi par un taux d'**autofinancement** particulièrement faible sur la période, à l'opposé de branches telles que le commerce, les industries agro-alimentaires ou les industries de biens de consommation courante. Au total, ce taux s'échelonne de 43 % (industries des biens de consommation courante) à 130 % (commerce) en début de période et de 46 % (transports et télécommunication) à 197 % (industries des biens de consommation), la branche énergétique se manifestant par un comportement particulièrement erratique en la matière.

¹³⁶ Excédent brut d'exploitation sur valeur ajoutée.

¹³⁷ Cf. graphique relatif au taux d'investissement par branche sur la période 1980-1990, intitulé « DES DISPARITÉS CROISSANTES DE SITUATION SELON LA BRANCHE D'ACTIVITÉ ET L'ENTREPRISE ».

Fig. 51 : TAUX D'AUTOFINANCEMENT



Source : SUSE/Mission INSEE/CES.

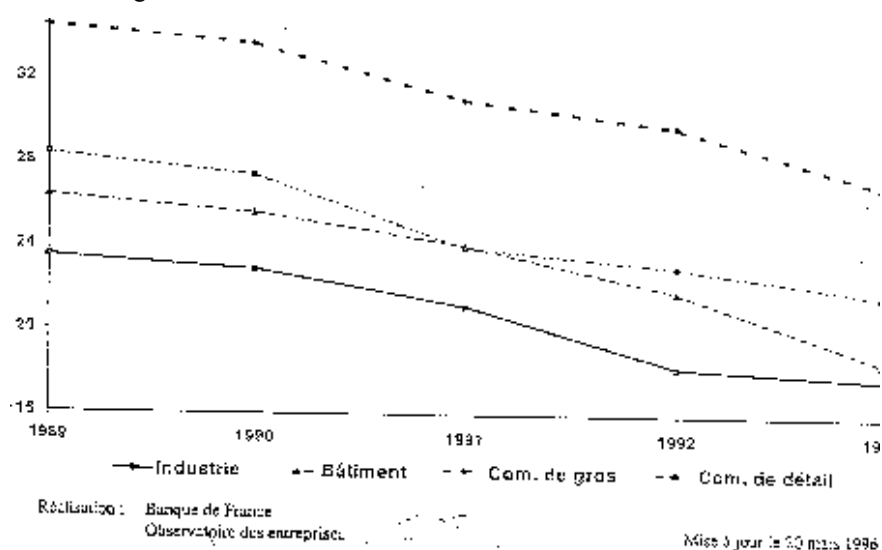
De son côté, le **taux d'endettement** varie, selon les branches, dans un rapport de un à plus de quatre sur l'ensemble de la période étudiée. Il connaît une tendance marquée à la baisse dans les industries de biens intermédiaires (de plus de 40 % en 1984 à moins de 25 % en 1994) et l'énergie (depuis 1989), à l'inverse des services marchands dont le taux est monté jusqu'à près de 50 % en 1991.

L'évolution de l'endettement¹³⁸ par secteur des entreprises françaises sur la période 1989-1995 montre que le **poids de l'endettement dans le capital engagé**¹³⁹ diffère assez sensiblement d'un secteur à l'autre. Ainsi en 1989, il était de 23,4 % dans l'industrie contre 34,5 % dans le commerce de gros. Si la hiérarchie entre les secteurs est restée identique au cours des années ultérieures, on observe un resserrement des écarts. Le commerce de gros qui reste le secteur le plus endetté, affiche toutefois le recul le plus net du poids de l'endettement dans le capital engagé (de 34,5 % en 1989 à 27 % en 1993). Le commerce de détail présente également une diminution de ce ratio de (28,4 % à 21,8 %).

¹³⁸ Endettement = obligations + emprunts participatifs + autres emprunts + emprunts bancaires + crédits bancaires courants + billets de trésorerie + crédit-bail.

¹³⁹ Capital engagé :
= financement propre (capitaux propres + provisions + amortissement) + groupe et associés + endettement ;
= valeurs immobilisées + besoins en fonds de roulement d'exploitation + besoins en fond de roulement hors exploitation + disponibilités.

Fig. 52 : ENDETTEMENT/CAPITAL ENGAGÉ - 1989-1993



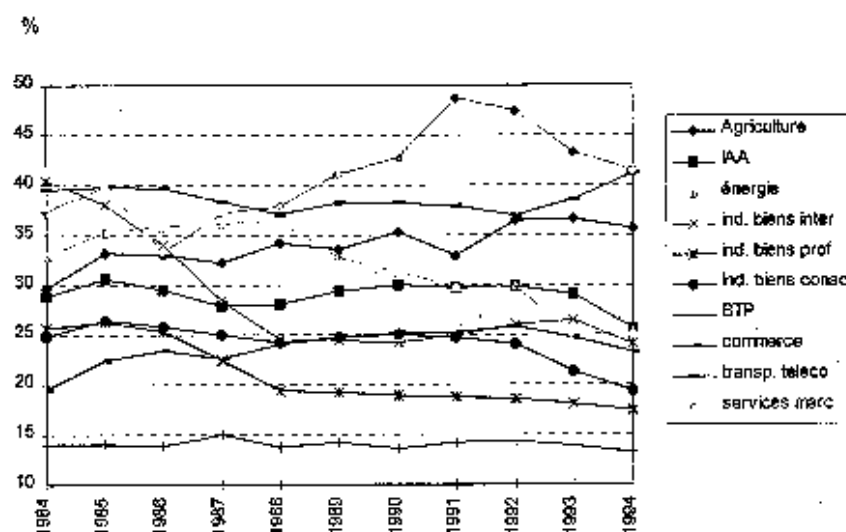
Réalisation : Banque de France
Observatoire des entreprises

Mise à jour le 20 mars 1996

Source : Dominique Boissonade et Alain Tournier « *Endettement des entreprises de 1989 à 1995* »
Bulletin de la Banque de France - 4ème trimestre 1996 - Supplément « Etudes » (à partir du
comportement d'entreprises adhérant à la Centrale de bilans de la Banque de France, sur la
période 1989-1995).

Toujours selon la Banque de France, tout au long de la période 1989-1993, le poids de l'**endettement net (endettement moins disponibilités, valeurs immobilières de placement comprises)** apparaît plus important dans le commerce de gros et dans l'industrie que dans le commerce de détail, qui bénéficie de disponibilités plus importantes grâce au paiement comptant de ses clients et dans le bâtiment grâce au système des avances sur travaux. Ces disponibilités sont en grande partie placées sur le marché financier : dans le bâtiment, les valeurs mobilières représentent entre 12 et 14 % du capital engagé.

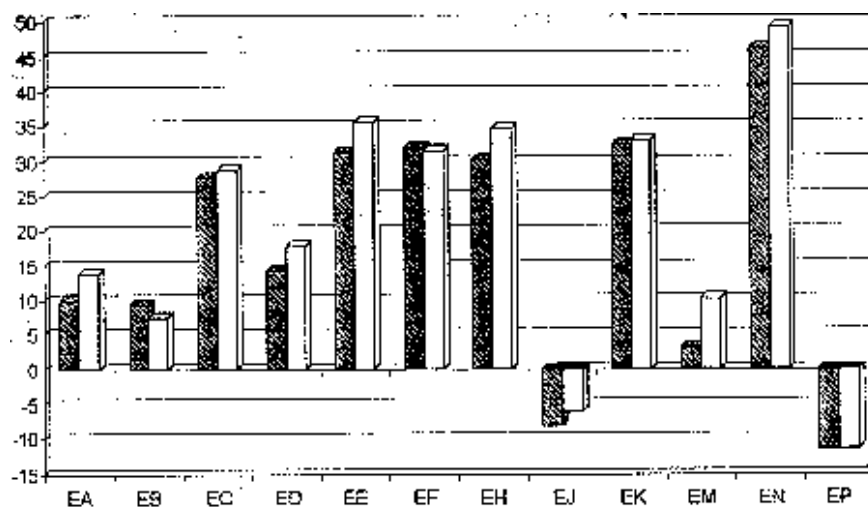
Fig. 53 : TAUX D'ENDETTEMENT



Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

Ces données mériteraient d'être complétées par des éléments concernant le volume du **crédit interentreprises** qui diffère selon les secteurs, les entreprises de services aux entreprises apparaissant comme les plus créditrices en la matière tandis que le commerce et les services aux particuliers affichent un solde commercial négatif (différence entre le poste créances-clients y compris effets escomptés non échus et le poste dettes-fournisseurs calculée en jours de chiffres d'affaires TTC).

Fig. 54 : SOLDE DU CRÉDIT INTERENTREPRISES
(en jours de chiffre d'affaires)

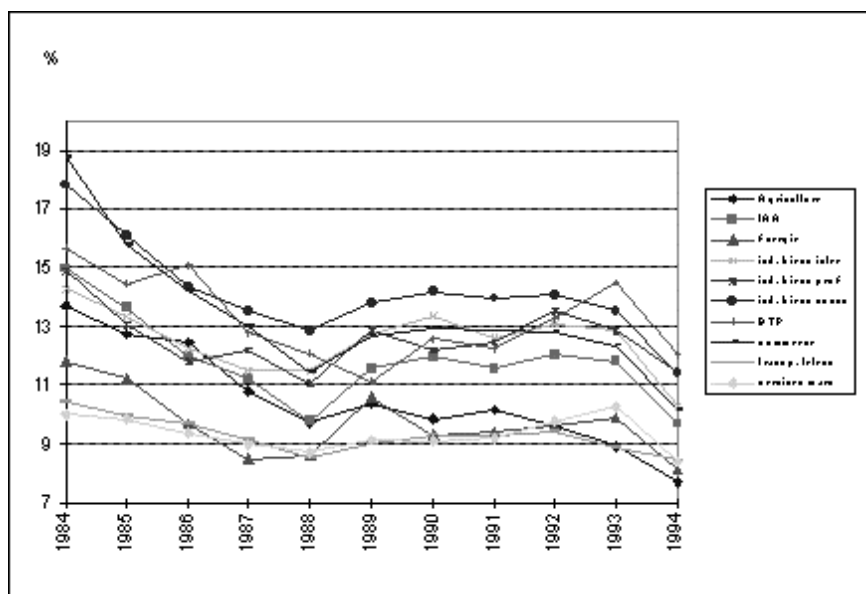


Liste des secteurs : EA : agriculture, Sylviculture, pêche. EB : industries agricoles et alimentaires. EC : industries de biens de consommation. ED : Industrie automobile. EE : Industries des biens d'équipement. EF : Industries des biens intermédiaires. EH : Construction. EJ : Commerce. EK : Transports. EM : activités immobilières. EN : Services aux entreprises. EP : Services aux particuliers.

Source : Banque de France - FIBEN - Réalisation : Observatoire des entreprises, Mise à jour août 1996.

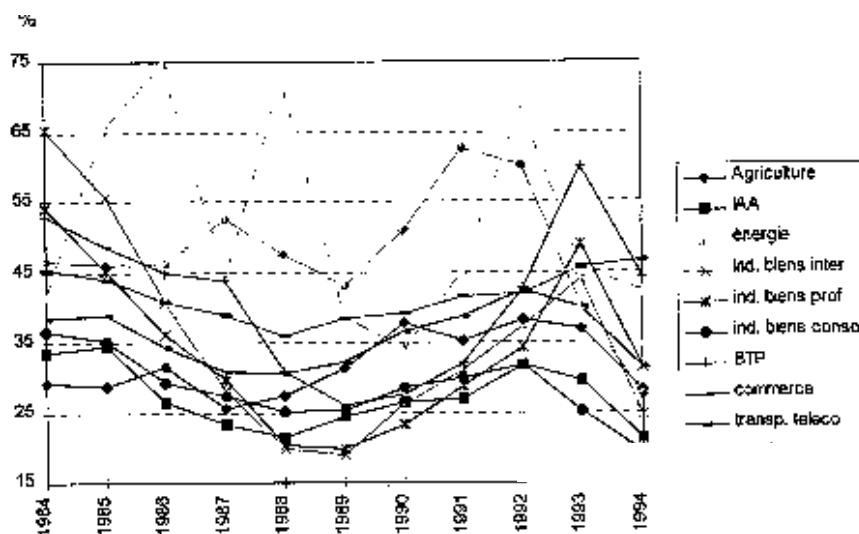
On pourrait ainsi multiplier les comparaisons intra-branches à partir d'autres indicateurs de la situation financière des firmes (**taux d'intérêt apparent, taux de prélèvement financier** par exemple) sans pour autant modifier substantiellement le constat : les raisonnements opérés à partir de moyennes agrégées apparaissent de moins en moins pertinents à mesure que se développe une différenciation entre entreprises selon le secteur d'activité. Cette différenciation elle-même ne peut qu'aller croissante dans un contexte de mutations accélérées et de révolution technologique.

Fig. 55 : TAUX D'INTÉRÊT APPARENT



Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

Fig. 56 : TAUX DE PRÉLÈVEMENT FINANCIER



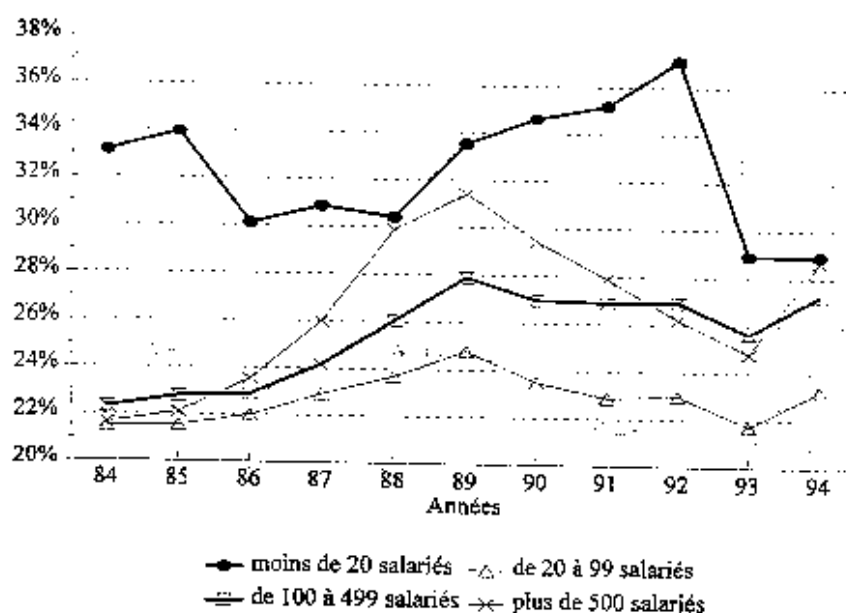
Source : SUSE, Mission INSEE - CES.

Cela conduit à préconiser une meilleure prise en compte des spécificités sectorielles aussi bien dans les enquêtes réalisées sur l'investissement des entreprises, dans les analyses menées par les économistes que dans l'élaboration des mesures de politique économique destinées à un soutien direct ou indirect à l'investissement des entreprises. C'est à ce prix, à la fois, que « l'énigme » de la panne actuelle de l'investissement pourra être pleinement élucidée et que l'action des pouvoirs publics gagnera en efficacité au bénéfice de la compétitivité de notre économie.

Selon la taille

L'évolution du taux d'investissement des « petites » entreprises apparaît remarquablement corrélée avec l'évolution du **taux de marge** (excédent brut d'exploitation / valeur ajoutée) comme on le constate à la lecture du graphique ci-après.

Fig. 57 : TAUX DE MARGE



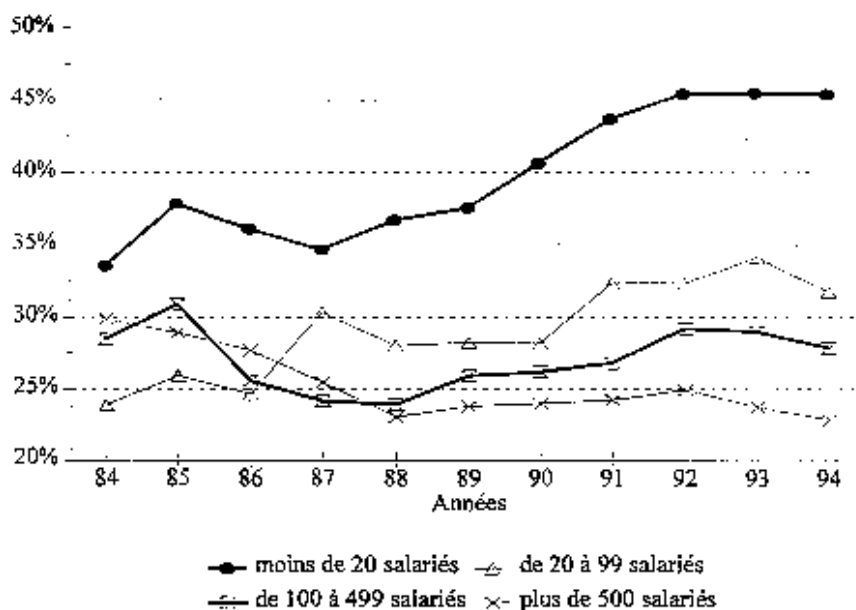
Source : SUSE - INSEE.

C'est le signe que le niveau des profits est, pour ces entreprises, un déterminant essentiel de l'investissement. La corrélation est moins nette s'agissant des autres catégories d'entreprises. Reste que le taux de marge varie de 23 % à 29 %, soit un écart qui s'est réduit par rapport à 1984 (de 22 % à 33 %) mais qui demeure significatif. Ces entreprises sont aussi plus que les autres, portées à s'endetter pour financer leurs investissements puisque leur **taux d'endettement** est, sur la période, toujours supérieur à celui des autres catégories

d'entreprises, l'écart ayant même tendance à s'accroître (45 % en 1994 contre 22 % pour les plus de 500 salariés).

On constate, par ailleurs, un comportement différencié découlant d'un « effet de ciseau » entre les entreprises de plus de 500 salariés et celles de 20 à 99 : les premières ont procédé à un désendettement régulier jusqu'en 1988 où leur taux d'endettement atteint 23 %, niveau qu'elles sont parvenues à maintenir jusqu'en 1994 ; à l'inverse, les secondes, parties d'un niveau d'endettement plus faible (23 % contre 30 %), ont augmenté par palier leur taux qui se situe aujourd'hui autour de 32 %, très largement supérieur à celui des plus grandes ; les courbes se croisent en 1987, année au cours de laquelle le taux des grandes entreprises perd 2,5 points tandis que celui des « 20 à 99 salariés » en gagne 5. Les entreprises de 100 à 499 salariés, parties d'un niveau d'endettement proche de celui des grandes, ont, depuis 1989, un comportement strictement intermédiaire par rapport à celui des deux précédentes.

Fig. 58 : TAUX D'ENDETTEMENT



Source : SUSE - INSEE.

Le critère de taille constitue ainsi un facteur discriminant puisque les PME demeurent, en fin de période, plus endettées que les grandes entreprises quel que soit, au demeurant, le ratio d'endettement considéré. La prise en compte des dettes-fournisseurs ou « **crédits interentreprises** » (qui représentaient en 1994, 1 800 milliards de francs (hors GEN) à comparer avec 840 milliards de francs de

crédits de trésorerie¹⁴⁰) au travers de la notion « **d'endettement élargi** » modifie substantiellement l'analyse, l'effort de désendettement mesuré par rapport aux capitaux propres étant notamment plus fort pour les très petites entreprises (moins de 20 salariés)¹⁴¹ et les PME que pour les grandes entreprises¹⁴². En tout Etat de cause, comme l'ont montré M. Dietsch et E. Kremp, le crédit interentreprises est symptomatique de « *la lutte entre fournisseur et client pour s'approprier la plus grande part de marge dans le prix de vente au consommateur. Cette relation se traduit soit par une réduction du délai client pour la grande entreprise qui fournit, soit par une persistance du délai fournisseur, les deux permettant à la grande entreprise d'améliorer sa trésorerie, donc sa marge, sans peser sur les prix. A ce phénomène s'ajoute pour le prêteur l'immobilisation de ces encours, qui s'opère au détriment de son investissement*¹⁴³ ».

Fig. 59 : NIVEAU D'ENDETTEMENT PAR TAILLE
SELON QUATRE DÉFINITIONS en 1988 - 1991 et 1995

Définition	Années	<10	10-19	20-49	50-99	100-499	500-1999	≥ 2000
Dettes strictes/ Capitaux propres	1988	125,4	150,3	155,8	156,6	141,9	95,7	116,8
	1991 ¹	121,3	141,4	145,0	145,5	128,9	87,9	89,3
	1991 ²	127,2	136,7	140,4	139,1	124,3	81,0	83,1
	1995	86,3	97,8	100,8	101,9	90,1	56,6	60,0
Dettes élargies/ Capitaux propres	1988	375,6	396,3	369,9	353,0	303,8	227,6	257,6
	1991 ¹	319,3	328,0	313,9	304,4	265,4	192,5	197,4
	1991 ²	343,1	323,1	306,9	294,0	257,4	180,6	207,0
	1995	258,5	247,3	238,2	234,2	202,1	152,6	166,7
Dettes strictes/ valeur ajoutée	1988	46,1	44,9	44,6	47,8	49,7	43,8	51,0
	1991 ¹	49,0	47,9	48,1	51,2	50,9	44,5	53,1
	1991 ²	48,8	46,2	46,2	49,1	50,0	46,1	49,8
	1995	42,4	39,7	40,6	43,1	42,2	35,6	40,1
Dettes élargies/ valeur ajoutée	1988	136,9	119,9	110,5	109,3	105,2	98,2	106,3
	1991 ²	133,6	114,9	108,3	109,4	104,5	97,2	106,0
	1991 ²	134,7	112,0	105,4	105,5	102,9	95,4	105,1
	1995	129,6	104,8	99,4	102,2	94,8	88,7	98,7

Note : en 1988, les ratios sont calculés sur les entreprises présentes en 1988 et 1989. En 1991, les ratios sont calculés sur les entreprises présentes en 1990 et 1991¹ et présentes en 1991 et 1992². En 1995, les ratios sont calculés sur les entreprises présentes en 1994 et 1995.

Source : Anne DEMARTINI et Elizabeth KREMP « *Structure et niveau de l'endettement des PME de 1988 à 1995* » Banque de France - 1997.

¹⁴⁰ Les entreprises de moins de 50 salariés empruntent près de 4 fois plus auprès de leurs fournisseurs que sous la forme de crédits de trésorerie auprès des établissements de crédit.

¹⁴¹ La part des dettes-fournisseurs dans la dette des très petites entreprises dépasse 60 % en 1988 contre 57 % pour les entreprises entre 50 et 99 salariés, et 53 % pour les très grandes entreprises.

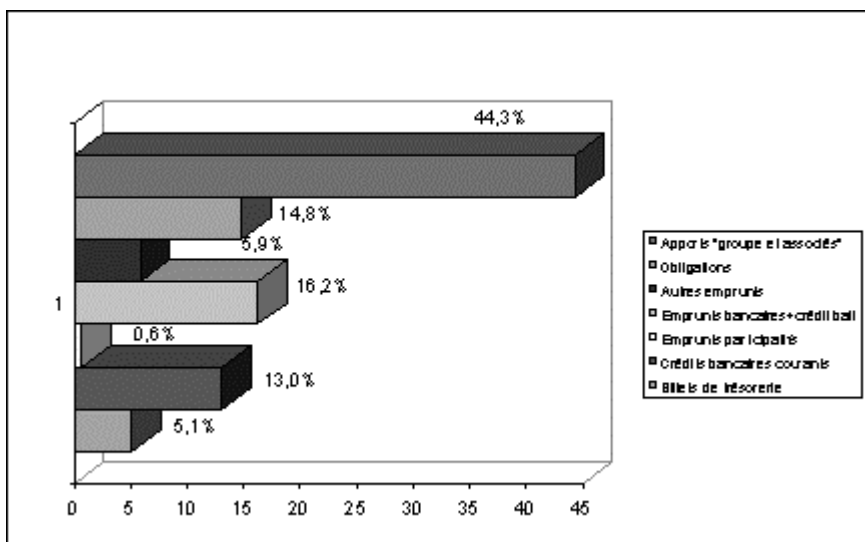
¹⁴² Sur ce thème voir notamment l'étude de Anne Demartini et Elizabeth Kremp. op.cit.

¹⁴³ Michel Dietsch et Elizabeth Kremp, « *Crédit interentreprises : les prêteurs et les bénéficiaires* », 5ème rapport de l'Observatoire des délais de paiement, 1997.

Ces différences de comportement entre grandes et petites et moyennes entreprises ne concernent pas seulement l'intensité du recours à l'endettement mais aussi sa composition. Si l'on en croit les données de la Centrale des Bilans de la Banque de France, les premières recourent davantage aux apports des « groupes et associés » (44,3 %), aux obligations (14,8%) et aux billets de trésorerie (5,1 %), tandis que les secondes privilégient les emprunts bancaires et le crédit bail (36,1 %) et les crédits bancaires courants (29,2 %). L'analyse de l'arbitrage entre les modes de financement et de placement révèle ainsi un autofinancement croissant des investissements conjugué, dans les grandes firmes, à un phénomène de désintermédiation bancaire au bénéfice d'un financement accru par recours aux marchés et auprès du groupe et des associés. Les PME apparaissent donc comme les plus dépendantes du secteur bancaire et des conditions du crédit que les grandes entreprises dont l'accès aux marchés des capitaux s'avère considérablement plus aisé.

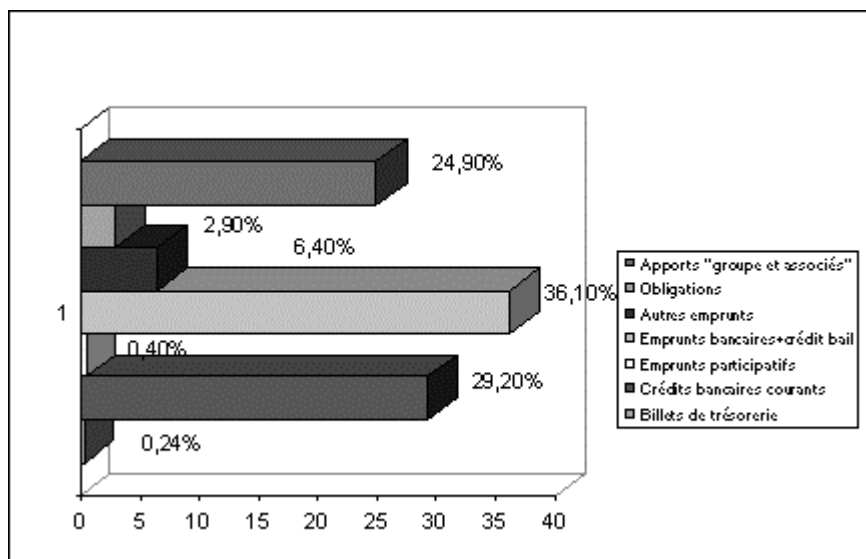
Ces évolutions trouvent naturellement leur traduction au niveau du profil du taux de prélèvement financier (frais financiers sur excédent brut d'exploitation avec frais financiers = intérêts et charges assimilées). Les courbes se croisent là aussi en 1987, année à partir de laquelle les « petites entreprises » vont connaître une progression quasi régulière de leur taux jusqu'en 1993 où un sommet est atteint avec 70 % soit le double du niveau de 1984. A l'inverse, les autres entreprises connaissent une chute de leur taux de prélèvement de 1984 à 1989 (de 55 % à 20 % environ pour les plus de 500 salariés), année qui marque un retournement de tendance généralisé, le taux des grandes entreprises regagnant par exemple plus de 20 points en quatre ans (1989-1993).

Fig. 60 : COMPOSITION DE L'ENDETTEMENT TOTAL - GEN
(en pourcentage)



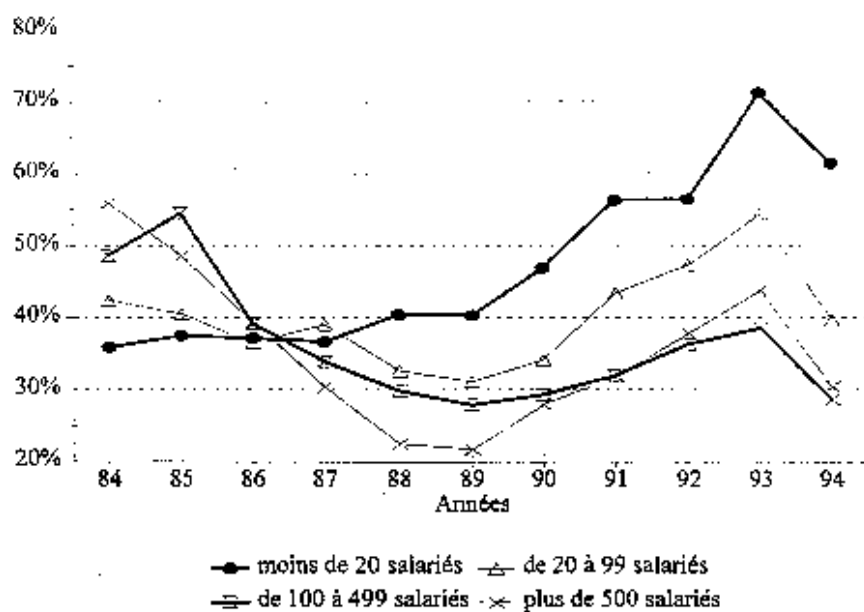
Source : Banque de France, graphique CES.

Fig. 61 : COMPOSITION DE L'ENDETTEMENT TOTAL - PME
(en pourcentage)



Source : Banque de France, graphique CES.

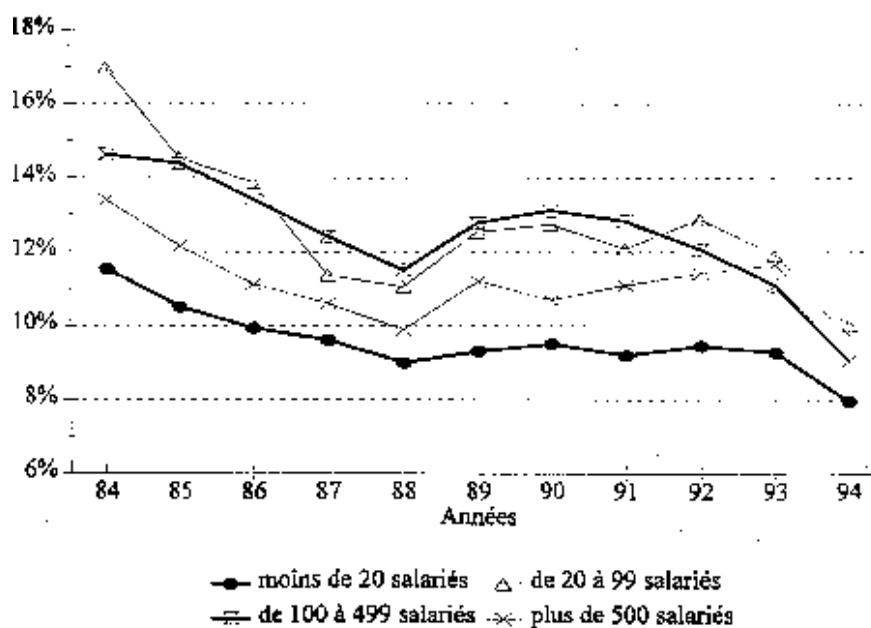
Fig. 62 : TAUX DE PRÉLÈVEMENT FINANCIER



Source : SUSE, INSEE.

Il est vrai que cette propension à l'endettement des petites entreprises est liée à un **taux d'intérêt apparent (frais financiers sur dettes financières)** durablement inférieur à celui des autres classes d'entreprises, en chute de près de 12 % en 1984 à 9 % en 1988, niveau d'équilibre qui perdurera jusqu'en 1993 ou s'amorce une baisse. Le profil d'évolution de cet indicateur pour les autres entreprises apparaît similaire dans sa tendance, les inflexions étant cependant plus accentuées, en particulier pour les entreprises de 100 à 499 salariés et celles de 20 à 99, à partir du niveau de départ le plus élevé (17 %). Les grandes entreprises apparaissent, de ce point de vue, dans une situation intermédiaire, le taux variant de 13 % en 1984 à 10 % en 1988 pour s'établir à près de 12 % en 1993.

Fig. 63 : TAUX D'INTÉRÊT APPARENT



Source : SUSE, INSEE.

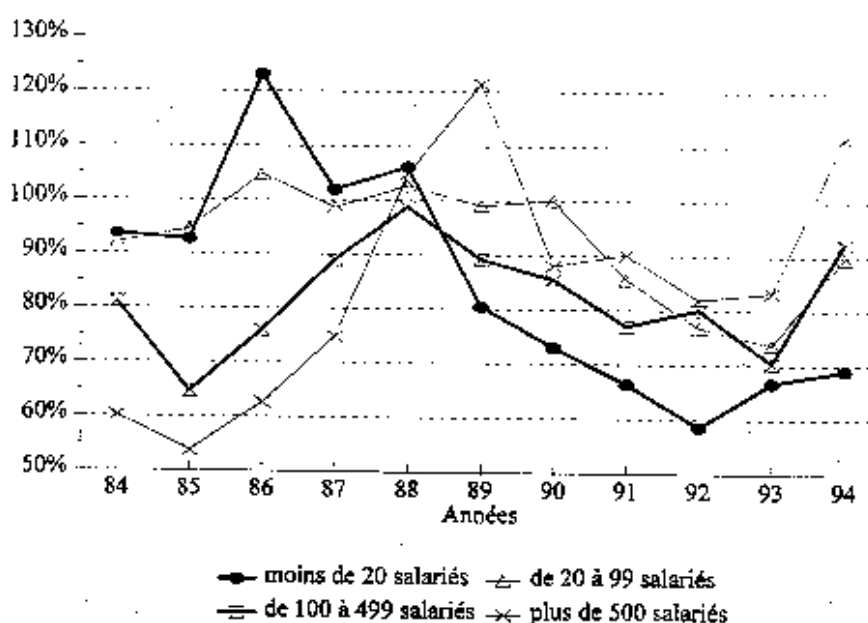
De son côté, le **taux d'autofinancement** (capacité d'autofinancement sur investissement) qui synthétise ces évolutions, varie de 60 % à plus de 90 % en début de période selon les catégories d'entreprises et de 70 % à 110 % en fin de période. Ce qui frappe, c'est que la hiérarchie des classes d'entreprises est exactement inversée entre le début et la fin de la période, le point de retournement étant situé en 1988. La remontée du taux d'autofinancement des grandes entreprises entre 1985 et 1989 est, en tout état de cause, spectaculaire (de 55 % à 120 % soit un quasi doublement).

La situation des entreprises de 100 à 499 salariés apparaît sensiblement calquée sur celle des précédentes, à un niveau d'abord supérieur (jusqu'en 1988)

puis à un niveau inférieur. Les entreprises de moins de 20 salariés se distinguent à la fois par le niveau de leur taux d'autofinancement en début de période et l'amplitude de sa chute entre 1988 et 1992.

Au total, l'impression qui prédomine est celle d'une grande diversité des situations individuelles dès lors que l'on décompose, avec un certain degré de détail, la famille des entreprises selon des critères simples mais significatifs. Il semble que ce soient les entreprises de 20 à 99 salariés qui connaissent la situation la plus problématique du point de vue de l'investissement, avec l'effort le plus faible en la matière, et à un moindre degré celles de 100 à 499 salariés. Ce sont aussi ces entreprises qui bénéficient des conditions financières les moins avantageuses, leur taux d'intérêt apparent étant de manière quasi constante supérieur à celui des autres. C'est donc vers ces entreprises que devraient être orientées en priorité les mesures destinées à augmenter ou soutenir l'effort d'investissement dans notre pays.

Fig. 64 : TAUX D'AUTOFINANCEMENT



Source : SUSE, INSEE.

Portant un regard rétrospectif sur la situation économique de l'Europe depuis le début des années 1990, Jean-Paul Fitoussi note qu'elle est restée à l'écart de la croissance du monde : « de 1991 à 1996, son taux de croissance, à peine supérieur à 1 %, fut de moitié moindre que celui des Etats-Unis. (...) Ce décalage entre la prospérité du monde et la stagnation de notre continent signifie que l'Europe a accumulé un retard d'investissement, donc technologique, vis à vis des régions en croissance normale. Car le taux

d'investissement est d'autant plus bas que la croissance économique est faible. L'investissement étant le moyen de l'introduction de nouvelles technologies, une faible croissance a forcément des conséquences structurelles. Voilà pourquoi la recherche à courte vue d'une amélioration de la compétitivité présente - notamment par la baisse des coûts salariaux - peut se solder, si elle est couronnée de succès, par une détérioration structurelle de la compétitivité future. C'est ce que signifie l'existence d'un retard technologique. Pour dire les choses autrement, un défaut d'investissement est un défaut de préparation de l'avenir. »¹⁴⁴

Ce constat s'applique, à l'évidence, à notre pays dont l'effort d'investissement matériel s'inscrit très exactement dans le cycle continental, en décalage par rapport à des pays comme le Japon et les Etats-Unis. Comme on le sait, cette approche n'épuise cependant pas le sujet, tant il est vrai que la différenciation du comportement des entreprises selon la taille et le secteur d'activité ne saurait être négligée et que, comme on le verra plus loin, d'autres formes d'investissement doivent aujourd'hui être prises en considération.

II - L'ÉVOLUTION DES AUTRES FORMES D'INVESTISSEMENT¹⁴⁵

Comme on l'a vu dans le chapitre I, la conception traditionnelle de l'investissement ne suffit plus à décrire un phénomène de plus en plus complexe à mesure que sa manifestation peut prendre les formes les plus diverses : au même titre que les investissements matériels ou classiques, les investissements immatériels et financiers, comme les investissements directs à l'étranger, s'intègrent aujourd'hui dans le cadre de la stratégie patrimoniale globale des entreprises qui vise à promouvoir leur compétitivité et leur rentabilité.

Cette approche est d'autant plus fondée, s'agissant du cas français, que les nouveaux visages de l'investissement¹⁴⁶ occupent une place croissante - sinon d'ores et déjà dominante - dans l'investissement total des entreprises.

A - LES INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS

Si la dématérialisation accélérée des activités économiques est une caractéristique majeure du stade actuel des mutations de l'économie mondiale, l'investissement des entreprises constitue, à l'évidence, un champ privilégié d'application. Alors que la part des investissements immatériels ne cesse de croître au sein des investissements totaux des entreprises, la communauté des économistes et des statisticiens continue pourtant de raisonner selon des schémas traditionnels assimilant l'investissement à l'acquisition de biens durables et centrant l'analyse sur les évolutions concernant l'industrie. Ce faisant, tout en privant les observateurs de sources statistiques et d'analyses susceptibles de les éclairer quant aux évolutions en cours, elle méconnaît une mutation structurelle

¹⁴⁴ Jean-Paul Fitoussi, « Europe : la fin d'une histoire », le monde du 28 août 1997.

¹⁴⁵ Compte tenu du caractère parcellaire des données dont on dispose, la décomposition de l'analyse par taille d'entreprise et par branche d'activité ne pourra pas être aussi approfondie que pour l'investissement matériel.

¹⁴⁶ Cf. Chapitre I, II-, supra.

fondamentale, combinant tertiairisation et dématérialisation, dont les effets déjà clairement perceptibles vont aller crescendo dans les années qui viennent.

Les données partielles dont on dispose suffisent, toutefois, à établir un constat simple : la montée en puissance des investissements immatériels est une réalité dans notre pays qui accuse néanmoins un retard par rapport à certains de ses concurrents, et en particulier les Etats-Unis.

1. La montée en puissance de l'investissement immatériel

Afin d'évaluer le volume de l'investissement immatériel en France et d'analyser son évolution dans une perspective comparative à l'égard de nos principaux concurrents, on est contraint d'utiliser des statistiques émanant de sources diverses et souvent hétérogènes¹⁴⁷. Leur confrontation et le suivi régulier de certaines de ces données, en particulier les éléments publiés par le ministère de l'Industrie et issus de la Centrale des bilans de la Banque de France, permettent toutefois d'obtenir une vision relativement claire et cohérente de la situation de notre pays dans ce domaine.

1.1. Données générales

Selon les données publiées par le ministère de l'industrie¹⁴⁸, la part de l'investissement immatériel dans l'investissement total des sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles est passée en France de 17,5 % à 35,8 % de 1974 à 1994, soit un doublement en vingt ans. Sur un total d'investissements de 1138 milliards de francs, il correspondait, en 1994, à une dépense de 407 milliards de francs dont plus de 100 milliards respectivement pour les dépenses de logiciels, la publicité et la recherche-développement. Les investissements commerciaux à l'étranger et les transferts techniques ressortaient chacun, pour leur part, à près de 10 milliards, et les dépenses de formation, situées dans une position intermédiaire, à plus de 40 milliards.

Fig. 65 : LA STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT¹
(en % - total = 100 %)

Investissements	1974	1980	1985	1990	1992	1993	1994
Investissement matériel	82,5	79,4	72	68	66,1	64,2	64,2
Investissement immatériel	17,5	20,6	28	32	33,9	35,8	35,8

¹ des sociétés, quasi sociétés et entreprises individuelles.

Il apparaît ainsi que, sur longue période, l'investissement immatériel se développe plus vite en France que l'investissement matériel. De plus, alors que celui-ci baisse dès 1991, les investissements immatériels ne diminuent - légèrement - qu'en 1993, les dépenses de publicité, de recherche-développement et celles de logiciels et services informatiques progressant encore en 1994.

¹⁴⁷ Cf. Chapitre I, II-, A-, supra.

¹⁴⁸ « Chiffres clés de l'industrie française », édition 1997, SESSI, 1997.

Fig. 66 : ÉVOLUTION DES DIFFÉRENTES COMPOSANTES DE L'INVESTISSEMENT TOTAL

(en milliards de francs)

Investissements	1974	1980	1985	1990	1992	1993	1994
Investissement matériel ²	168	334	477	766	782	716	730,4
Investissement immatériel	36	87	185	361	401	399	407
Investissement total ¹	204	421	663	1 127	1 183	1 114	1 138
Valeur ajoutée	928	1 928	3 139	4 450	4 713	4 699	4 828

(en pourcentage)

Invest. matr./Valeur ajoutée	18,1	17,3	15,2	17,2	16,6	15,2	15,1
Invest. immatér./Valeur ajoutée	3,8	4,5	5,9	8,1	8,5	8,5	8,4
Invest. immatériel/Invest matériel	21,2	25,9	38,8	47,1	51,3	55,7	55,8
R&D/Investissement matériel	8	9,2	13	12,4	13,5	15	14,9
Brevet et licence/Invest. matr. ¹	1	1,3	1,8	1,5	1,8	2	1,9
Formation/Investissement matériel	2,5	2,8	4,6	5,1	5,2	5,9	5,9
Publicité/Investissement matériel	5,8	6,1	8,4	15,6	16,4	17,5	17,9
Investis.commercial à l'étranger /Investissement matériel	0,5	0,5	0,2	1	1,2	1,2	0,7
Logiciel/Investissement matériel	3,2	6	10,8	11,5	13,1	14,1	14,4

¹ Investissement total pris au sens large : investissement matériel (source : INSEE)

+ investissement immatériel.

² Des sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles.

Note : La série des investissements immatériels n'est pas homogène. En 1992, une rupture de série (légère) est enregistrée dans les dépenses de recherche-développement. Plus important, le changement de méthode de calcul de dépenses de publicité en 1990 a fortement accru leur niveau. Pour ces raisons, les données globales concernant l'investissement matériel et immatériel ne concordent pas totalement avec celles figurant au I-, A-, 1°/- Flux, taux et stocks » de ce chapitre, supra.

1.2. La situation dans l'industrie

La situation spécifique de l'industrie peut être analysée au travers de deux études récentes, la première, réalisée par l'institut Rexecode et portant sur l'ensemble des secteurs¹⁴⁹, la seconde correspondant à une exploitation des données de la Centrale des bilans de la Banque de France¹⁵⁰.

a) Analyse d'ensemble

Les résultats tirés de l'étude Rexecode confirment, pour les entreprises industrielles, la part prépondérante des investissements immatériels dans l'investissement total. Il en ressort, en effet, que ces entreprises consacrent globalement davantage de capitaux à l'achat de logiciels, à la publicité et à la R&D qu'aux dépenses corporelles. C'est là une particularité par rapport à l'ensemble de l'économie pour laquelle, comme on l'a vu plus haut, l'immatériel ne représente qu'un peu plus du tiers de l'investissement total.

¹⁴⁹ « Retrouver le chemin de l'investissement industriel », étude pour la Commission permanente de concertation pour l'industrie, septembre 1997.

¹⁵⁰ Bernard Bardes, « L'investissement immatériel », op. cit.

La répartition sectorielle de l'investissement immatériel dans l'industrie montre notamment que :

- l'effort d'investissement en publicité des secteurs de la pharmacie, de la parfumerie et de l'entretien est quatre fois supérieur à leurs dépenses d'investissements corporels ;
- a contrario, l'automobile, les biens intermédiaires et les équipements mécaniques présentent un ratio inférieur à la moyenne.

Fig. 67 : L'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL DANS L'INDUSTRIE
EN 1995¹

(Entreprises de vingt personnes ou plus : industrie hors énergie)

Branches	Publicité	Logiciels	R et D ²	Investissements corporels (nets de cession)	Investissements immatériels/ Corporels
	(Mds F)	(Mds F)	(Mds F)	(Mds F)	(%)
I.A.A	26,7	0,3	1,8	17,9	161
<i>Industries des biens de consommation</i>	25,3	0,8	11,4	15,7	239
Habillement, cuir	1,6	0,1	0,1	1,6	114
Edition, imprimerie, reproduction	4,4	0,3	0	3,3	142
Pharmacie, parfumerie et entretien	15,9	0,3	9,4	6,1	420
Industries des équipements du foyer	3,5	0,1	1,9	4,7	117
Industries automobiles	6,9	0,8	8,3	22,3	72
Industries de biens d'équipements	4	1,6	49,5	15	367
Construction navale, aéronautique et ferroviaire	0,6	0,6	19,6	3	693
Industries des équipements mécaniques	1,8	0,3	3,7	5,8	100
Industries des équipements électriques et électroniques	1,6	0,7	26,2	6,2	460
Industries des biens intermédiaires	7,9	1,8	18	50,1	55
Industries des produits minéraux	1,1	0,2	0,8	7,3	28
Industrie textile	1	0,1	0,5	2,9	55
Industrie du bois et du papier	1,4	0,1	0,4	5,6	34
Chimie, caoutchouc, plastiques	2,5	0,5	7,6	16,7	63
Métallurgie et transform. des métaux	1	0,5	2	9,8	35
Composants électriques et électroniques	0,9	0,4	6,7	7,8	102
Total	70,8	5,3	89	121	136

¹ Les données utilisées ici proviennent de l'enquête annuelle d'entreprises (EAE) conduite par le ministère de l'Industrie pour les dépenses en publicité et en logiciels et leurs investissements corporels totaux. Pour la R&D, il s'agit de l'enquête annuelle du ministère de la Recherche.

² Estimation.

Source : Rexecode.

Selon cette étude, l'investissement immatériel de l'industrie française n'aurait pas progressé depuis 1991, la hausse du ratio « investissements immatériels/investissements corporels totaux » s'expliquant non pas par un accroissement des investissements immatériels mais par une diminution de 30 % des investissements corporels et une stabilité des investissements immatériels.

Fig. 68 : ÉVOLUTION DU RATIO DÉPENSES D'INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS/INVESTISSEMENTS CORPORELS TOTAUX (1991-1995)

Investissements	1991	1992	1993	1994	1995
Immatériels/Corporels (Industrie + IAA)	103 %	112 %	148 %	155 %	136 %

Source : Rexecode.

Dans un contexte de plus en plus concurrentiel où les entreprises doivent s'efforcer de maintenir, voire d'accroître, leurs efforts de recherche et développement, leurs dépenses en publicité et marketing, leurs achats de logiciels et l'intégration des nouvelles technologies, en particulier pour conquérir de nouveaux marchés, en France comme à l'étranger, les entreprises françaises risquent, selon Rexecode, de souffrir d'un retard d'adaptation aux évolutions récentes¹⁵¹.

b) Eléments complémentaires tirés de la Centrale des bilans de la Banque de France¹⁵²

L'exploitation des données de la centrale des bilans de la Banque de France permet de dresser un tableau sensiblement plus fin, en l'absence de statistiques exhaustives, de l'évolution de l'investissement immatériel en France au cours des dernières années¹⁵³ : s'il est encore trop tôt, en l'absence de séries longues, pour déterminer les raisons des évolutions décrites ci-dessus, il est toutefois remarquable que le mouvement est d'amplitude plus marquée dans les grandes que dans les petites et moyennes entreprises ; contrairement à ces dernières, les dépenses y ont encore progressé en 1993, année de récession conjoncturelle, avant de s'effondrer en 1994, ce qui laisse supposer une certaine inertie des budgets concernés dans ces entreprises.

¹⁵¹ Cf. « 2°/- Les indices d'un retard français », infra.

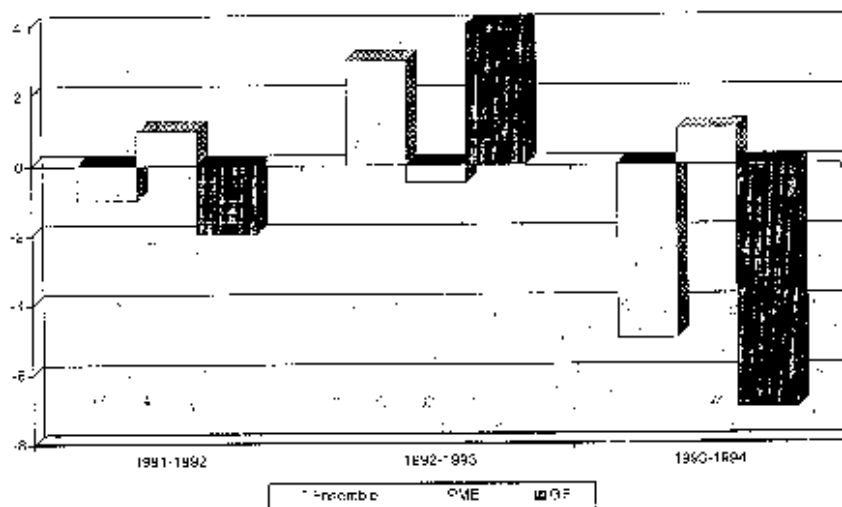
¹⁵² Les analyses qui suivent sont extraites de l'article de M. Bernard Bardes sur « *L'investissement immatériel* », op. cit.

¹⁵³ Ces données résultent d'une étude réalisée à partir de la population des entreprises adhérant à la Centrale de bilans de la Banque de France. Le champ retenu, analogue à celui qui sert pour l'étude annuelle sur la situation du système productif, recouvre l'industrie hors production d'énergie. Les résultats portent sur les années civiles 1991 à 1994. La représentativité en nombre de cet échantillon apparaît forte pour les grandes entreprises (sauf spécification contraire, est considéré ici comme grande entreprise celle dont l'effectif est inférieur à 500 salariés). Elle est plus faible pour les PME, déjà quelque peu sous-représentées au sein des adhérents de la Centrale des bilans de la Banque de France. Par rapport au critère des effectifs, souvent utilisé, la représentativité (57 %) est nettement plus satisfaisante, y compris pour les PME, la Centrale des bilans comprenant souvent les plus importantes.

La structure des dépenses immatérielles enregistrées est relativement stable pour l'ensemble de l'industrie avec deux rubriques majeures : les frais de recherche et développement et les dépenses d'action commerciale.

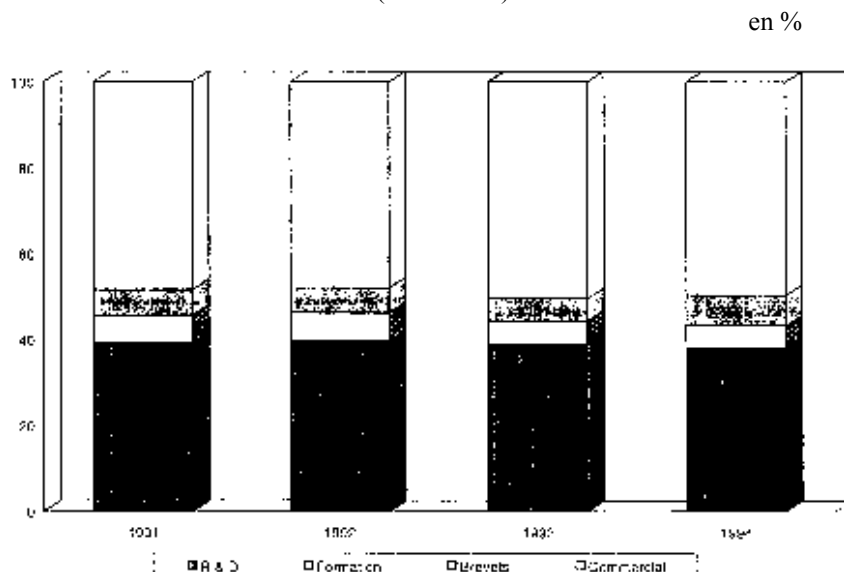
L'examen selon la taille des entreprises fait ressortir que, sur la période 1991-1994, la structure des dépenses évolue peu dans les PME comme dans les grandes entreprises, ces dernières ayant une plus forte proportion de dépenses de recherche et développement, presque égale à celle des dépenses d'action commerciale. Les PME, pour leur part, privilégient au contraire la fonction commerciale, car elles sont sans doute plus sensibles à la demande immédiate, tout en consacrant, pour celles qui sont les plus dynamiques et qui développent une politique d'offre de produits, un quart environ de leurs dépenses immatérielles à la recherche-développement.

Fig. 69 : ÉVOLUTION DES DÉPENSES IMMATÉRIELLES
(taux de variation d'un exercice à l'autre)



Source et réalisation : Banque de France.

Fig. 70 : STRUCTURE DES DÉPENSES IMMATÉRIELLES
(1991-1994)



Source et réalisation : Banque de France.

L'importance relative des deux autres composantes (dépenses de formation et brevets, logiciels, etc.) semble faible, mais ceci peut s'expliquer par deux types de raisons : une sous-évaluation par les entreprises du fait des difficultés rencontrées pour trouver les informations comptables correspondantes¹⁵⁴ ; une sous-évaluation liée à la non-perception de ce type de dépenses comme des investissements. Il est ainsi probable que la plupart des actions de formation sont considérées dans les entreprises pour leur utilité à court terme et non comme des investissements sur le long terme car elles sont liées à des personnes susceptibles de quitter l'entreprise.

L'analyse par branche fait ressortir une forte divergence sectorielle :

- dans les industries agro-alimentaires, on observe une prépondérance des dépenses d'action commerciale, notamment de publicité, alors que l'effort de recherche apparaît relativement faible. De même, la part de l'action commerciale est-elle importante dans les industries de biens de consommation ;
- à l'inverse, la part des dépenses de recherche et développement est sensiblement plus forte dans les industries de biens d'équipement, alors que ces dernières, sans doute plus tournée, par la nature même de leur activité, vers d'autres entreprises que vers le grand public, ne consacrent qu'une faible proportion de leurs dépenses immatérielles à leur action commerciale.

¹⁵⁴ C'est probablement le cas s'agissant des dépenses engagées pour la création interne de logiciels.

Cet effort d'investissement immatériel est assez inégalement réparti : il est surtout le fait d'une minorité d'entreprises, comme le montre la distribution sur les échantillons de la Centrale de bilans de la Banque de France, du taux d'investissement immatériel (dépenses immatérielles/valeur ajoutée).

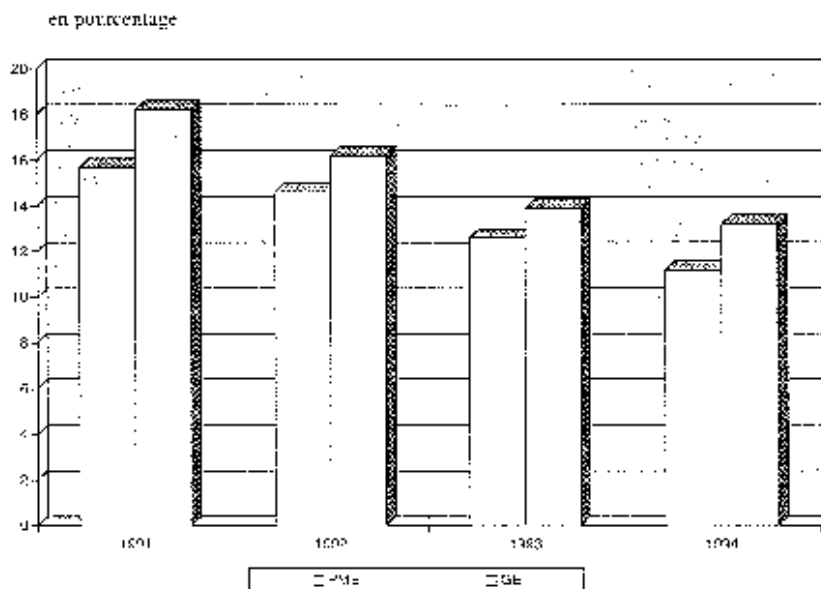
Fig. 71 : TAUX D'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL
(en distribution)

Années	1er quartile	Médiane	3ème quartile	90 %	95 %
1993	0	0,27	2,09	6,99	13,0
1994	0	0,27	1,96	6,81	13,1

Source : Banque de France.

L'importance économique de l'investissement immatériel peut ainsi être aisément perçue par une comparaison des poids respectifs de l'investissement productif sur plusieurs années (de l'ordre de 12 % à 16 % de la valeur ajoutée) et des dépenses immatérielles (environ 6 %) ¹⁵⁵.

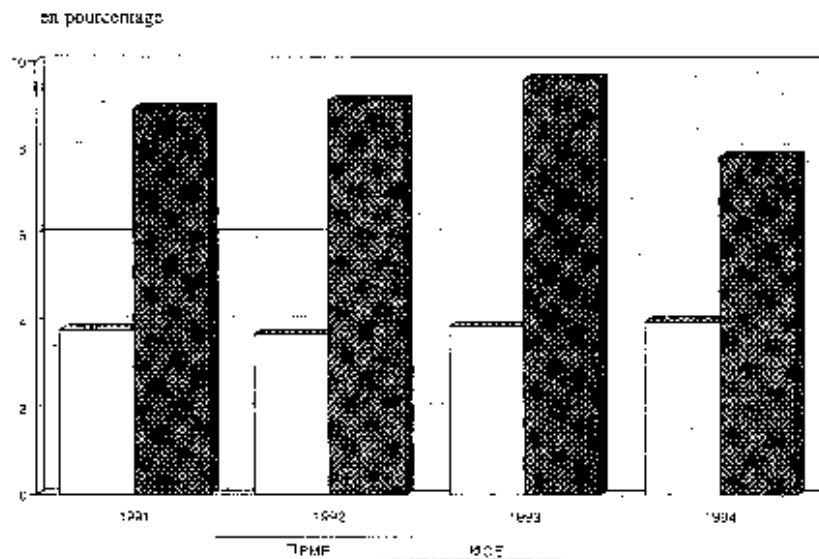
Fig. 72 : INVESTISSEMENT PRODUCTIF/VALEUR AJOUTÉE
(1991-1994)



Source : Banque de France

¹⁵⁵ A comparer avec les chiffres globaux figurant au 1°/-, supra.

Fig. 73 : DÉPENSES MATÉRIELLES/VALEUR AJOUTÉE
(1991-1994)



Source et réalisation : Banque de France.

La comparaison sur la période 1991-1994 des deux graphiques fait ressortir plusieurs éléments :

- d'une part, si le taux d'investissement productif est, comme le taux d'investissement immatériel, systématiquement plus fort dans les grandes sociétés, l'écart est encore plus net pour l'investissement immatériel ;
- d'autre part, alors que le taux d'investissement productif diminue régulièrement, tant dans les PME que dans les grandes firmes, le taux d'investissement immatériel est resté stable dans les PME, probablement en raison de l'importance relative des dépenses liées à une action commerciale jugée indispensable. Dans les grandes sociétés, il tend même à s'accroître, sauf en 1994, en contrecoup de la récession conjoncturelle antérieure.

2. Les indices d'un retard français

La part de l'investissement immatériel dans l'investissement total devrait, selon toute vraisemblance, poursuivre sa progression pour se rapprocher du niveau atteint au Royaume-Uni, en Allemagne et surtout aux Etats-Unis. Par rapport à ce dernier pays, qui reste nettement en avance en la matière, l'écart est principalement dû à la publicité et aux logiciels et à l'implication insuffisante des entreprises dans la recherche-développement.

En l'absence de données couvrant l'ensemble du champ, on ne trouvera ici que des éléments partiels concernant l'investissement publicitaire, l'effort de recherche-développement des entreprises et l'investissement dans les « technologies de l'information » dont l'importance ne pourra que croître avec le développement des activités situées à la charnière des télécommunications et de l'informatique¹⁵⁶.

2.1. L'investissement des entreprises françaises en publicité¹⁵⁷ apparaît en retrait par rapport à celui de leurs concurrents

Faute de disposer de données internationales homogènes pour les dépenses de publicité des entreprises industrielles, le champ de comparaison a été élargi à l'ensemble des entreprises françaises¹⁵⁸. Le tableau qui suit présente, pour la France et ses principaux partenaires, l'évolution du ratio des investissements en publicité sur le PIB, puis sur la FBCF, sur les années 1974 à 1992¹⁵⁹.

Fig. 74 : LES INVESTISSEMENTS PUBLICITAIRES DES ENTREPRISES
(ensemble des secteurs économiques, en %)

Investissements	France			Royaume-uni			Allemagne de l'ouest		
	1974	1984	1992	1974	1984	1992	1974	1984	1992
Publicité/PIB	0,74	0,8	0,8	1,2	1,2	1,2	0,7	0,8	0,9
Publicité/FBCF	5,7	7,4	6,8	9,7	11	9,6	6,5	7,6	7,4
	Etats-unis			Pays-Bas					
	1974	1984	1992	1974	1984	1992			
Publicité/PIB	1,9	2,6	1,3	1	1,5	0,9			
Publicité/FBCF	16,3	20,5	13	8,2	14	7,2			

Source : Rexecode.

L'analyse de ce tableau permet de dégager deux conclusions significatives :

¹⁵⁶ Les données concernant la publicité et les technologies de l'information proviennent de l'étude Rexecode qui, pour comparer les comportements des entreprises françaises avec leurs homologues étrangères, utilise des statistiques dont la fiabilité et l'homogénéité sont souvent inégales. Faute de disposer de données internationales similaires des dépenses de publicité et en logiciels des entreprises industrielles, Rexecode a élargi le champ de son étude à l'ensemble des entreprises. La définition de la publicité varie sensiblement d'un pays à l'autre. Ainsi les dépenses de promotion, la publicité sur le lieu de vente, la publicité dans les foires, salons et congrès ne sont pas prises en compte dans les statistiques britanniques et allemandes. De plus l'Allemagne comptabilise les dépenses de publicités nettes, hors frais de production, ce qui pourrait conduire à sous-évaluer l'effort des entreprises allemandes dans ce domaine de quelques 10 %. Les dépenses de logiciels retenues recouvrent les achats de logiciels et de services informatiques.

¹⁵⁷ La seule prise en compte des dépenses publicitaires est évidemment réductrice par rapport au vaste domaine du marketing qui est ici visé et dont elles ne constituent qu'un indicateur partiel.

¹⁵⁸ De 1974 à 1984, les sources sont l'IREP pour la France, l'Allemagne et les Pays-Bas, le Statistical Abstract pour les Etats-Unis et l'Advertising Statistical Yearbook pour le Royaume-Uni ; pour l'année 1992, la source est une étude du CBS et du CPB parue en 1995 : « *Intangible investments in the Netherlands : détermination of an international position* ». Les données de 1992 ne sont donc pas comparables avec les années précédentes mais permettent de situer les pays les uns par rapport aux autres.

¹⁵⁹ Le ratio des dépenses de publicité de l'ensemble des entreprises françaises sur la FBCF, proche de 7 %, est inférieur à celui figurant dans le tableau relatif à « *l'évolution des différentes composantes de l'investissement total* » (source : ministère de l'Industrie, cf. supra) et au même ratio pour l'industrie, qui est de l'ordre de 40 %. Il convient donc d'interpréter avec prudence ces comparaisons internationales.

- d'une part, les Etats-Unis et, dans une moindre mesure, le Royaume-Uni, qui ont privilégié très tôt les investissements publicitaires, consacrent à de telles dépenses une part plus importante de leur PIB que des pays comme la France ou l'Allemagne. On relève toutefois un certain ralentissement outre-Atlantique, même si le ratio américain des dépenses de publicité sur FBCF reste encore largement supérieur aux ratios européens ;
- d'autre part, alors qu'elle figurait, en 1974, en dernière position en termes de dépenses publicitaires rapportées au PIB, la France a effacé une partie de son retard tout en demeurant en retrait par rapport à ses concurrents.

Comme le note Rexecode, les entreprises françaises du secteur de la pharmacie, parfumerie et entretien consacrent un budget important à leurs dépenses de marketing, ce qui contribue à mieux les faire connaître sur le territoire national et à l'étranger. Cela illustre aussi, s'il en était besoin, le caractère dynamisant de l'investissement publicitaire.

2.2. *L'effort de recherche-développement des entreprises : un handicap plus qualitatif que quantitatif*¹⁶⁰

Les investissements en recherche et développement (R&D) représentent le second poste de dépenses immatérielles des entreprises françaises après les frais publicitaires. Ils n'ont cessé de progresser depuis 1970, exception faite des deux années de chocs pétroliers (1973 et 1979) et s'élevaient, en 1994, à 108,6 milliards de francs pour l'ensemble des sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles (SQS-EI), soit 27 % du total des investissements « immatériels »¹⁶¹.

S'il est vrai que la recherche est, dans notre pays, de plus en plus exécutée par les entreprises, le financement public de ces travaux occupe toujours une place déterminante. Par rapport à ses principaux concurrents, la France ne paraît pas souffrir d'un handicap quantitatif, même si l'affectation des ressources et leur évolution répondent à des logiques spécifiques.

a) Les entreprises françaises exécutent plus qu'elles ne financent la R&D

Le rôle de l'Etat et des entreprises dans le financement de la R&D industrielle est très différent selon les pays : en France, la participation de l'Etat est prépondérante tandis que la part incombant aux entreprises, bien qu'en légère progression, reste encore très en retrait par rapport à celle des firmes américaines, italiennes ou allemandes. Toutefois, depuis 1992, le financement public de la recherche dans les entreprises décroît chaque année en moyenne de 6 %, le désengagement de l'Etat étant lié aux orientations de la politique budgétaire

¹⁶⁰ Sur ce thème, la lecture de l'article de Carole Deneuve intitulé « *Les entreprises françaises et la recherche : bilan et perspective* », in « *Les mutations de l'économie française* », sous la direction de Christian de Boissieu, Economica, 1997, apparaît tout particulièrement conseillée. Les analyses qui suivent s'en inspirent très largement.

¹⁶¹ Cf. II-, A -, « *1°/- La montée en puissance de l'investissement immatériel* », supra.

actuelle et, en particulier, à la réduction des dépenses militaires qui pénalise un élément de la recherche française fortement dépendant des contrats publics.

Fig. 75 : FINANCEMENT PUBLIC DIRECT DU BUDGET R&D
DES ENTREPRISES EN 1993 ET 1994
(en millions de francs et en %)

Années	Défense	GPT ¹	Industrie	Autres	Total
Montant 1993	12 296	4 153	2 200	304	18 953
Montant 1994	11 729	3 092	2 061	670	17 552
% 1993	64,9	21,9	11,6	1,6	100
% 1994	66,8	17,6	11,8	3,8	100

¹ Aéronautique civile (crédits gérés par la défense) et autres grands programmes technologiques.

Source : Ministère de l'éducation nationale, de l'enseignement supérieur et de la recherche (MENESR).

Néanmoins, l'affaiblissement du poids du financement public dans la R&D des entreprises a été partiellement compensé par l'augmentation corrélative de celui des financements extérieurs, qu'il s'agisse des aides internationales et communautaires ou des contributions d'entreprises étrangères, dont la part a triplé, de 1970 à 1996, passant ainsi de 4 à 12 %. Avec un rythme de croissance soutenu - de l'ordre de 11 % l'an - depuis 1981, ces financements reflètent l'internationalisation des firmes mais aussi le développement de leur participation aux grands programmes de recherche civils internationaux¹⁶². Ainsi, l'affaiblissement relatif de la contribution publique concerne surtout l'attribution directe des fonds, une part croissante des financements transitant notamment par la voie européenne.

Fig. 76 : FINANCEMENTS PUBLIC¹ ET PRIVÉ
DE LA RECHERCHE NATIONALE
(en pourcentage du PIB)

Origine	1970	1975	1980	1985	1990	1995
Administration	1,21	1,07	1,02	1,29	1,28	1,17
Entreprises	0,70	0,71	0,79	0,97	1,13	1,18

¹ A noter que les allègements fiscaux concédés aux entreprises dans le cadre du crédit d'impôt-recherche, évalués à environ 3,5 milliards de francs pour 1994, ne sont pas pris en compte dans le « financement public ».

Source : Estimations MENESR (1996).

Il ressort du tableau précédent que les entreprises participent pour moitié au financement de l'effort national de recherche (30 % en 1959) alors qu'elles comptent pour 62 % dans l'exécution de celle-ci (contre 45 %), ce qui traduit une

¹⁶² L'Etat français participe au financement de ces programmes (Eurêka, SPRINT, COST, Programmes-Cadres de R&D européens -PCRD-, ...). Ainsi, en 1994, notre pays a perçu 2,2 milliards de francs de financement au titre du PCRD pour une contribution de 2,5 milliards de francs.

plus grande implication dans ces activités. Leur dépense totale en la matière représentait 2 % du PIB marchand en 1994, plaçant ainsi la France au même niveau que l'Allemagne et le Royaume-Uni mais légèrement après le Japon (2,2 %) et les Etats-Unis (2,3 %).

La « propension » des entreprises à réaliser des travaux de recherche, mesurée par le ratio DIRDE/FBCF¹⁶³, est passée de 9,5% au début des années 1970 à 17 % en 1996¹⁶⁴. Cette progression traduit un effort plus intensif des entreprises françaises dans ce domaine, même si elles n'ont pas encore rejoint certains de leurs principaux partenaires de l'OCDE.

Fig. 77 : DÉPENSES DE R&D DES ENTREPRISES

	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ¹	1996 ²
Dépenses de R&D (en milliards de francs courants)	95	100,3	105,8	107,2	108,2	110,6	113,3
Nombre d'entreprises	2 721	3 179	3 706	5 223	4 807	nd	nd

¹ Données estimées.

² Données provisoires.

Source : Enquête R&D des entreprises (ERD), janvier 1995, MENESR.

b) Une R&D concentrée sur une part limitée des entreprises

La concentration sectorielle du potentiel de recherche est très marquée en France : en 1994, 60 % de la dépense totale provenait de cinq secteurs (construction électrique et électronique, aéronautique, automobile et pharmacie), l'aérospatial, qui comprend une quarantaine d'entreprises, absorbant à lui seul 15,8 % du budget total de la recherche, employant 11 % des chercheurs et ingénieurs et tantant plus de 40 % du financement public direct.

La lente évolution de la géographie sectorielle, particulièrement sensible depuis ces dix dernières années avec la participation croissante des PME aux

¹⁶³ En francs courants. L'évaluation de l'effort annuel de recherche d'un pays relève de deux approches complémentaires fondées sur des agrégats différents : la Dépense intérieure de recherche et développement (DIRD) et la Dépense nationale de recherche et développement (DNRD). La DNRD, qui correspond à une approche en terme de financement, représente l'effort financier des acteurs économiques français dans ce domaine. Elle atteignait, en 1994, 177,1 milliards de francs, soit 2,40 % du PIB (184,8 milliards en données provisoires pour 1996, soit 2,33 % du PIB). Symétriquement, la DIRD, agrégat couramment utilisé dans les comparaisons internationales de l'OCDE, correspond à une approche en terme d'exécution. Elle mesure l'ensemble des dépenses de R&D réalisées sur le territoire par les agents économiques nationaux ou étrangers et s'élevait, en 1994, à 175,6 milliards de francs soit 2,38 % du PIB (184,2 milliards en données provisoires pour 1996). La différence entre les deux n'est autre que le solde des échanges entre la France et l'étranger (y compris les organisations internationales et la Communauté européenne) qui est, dans le cas de la France, relativement faible.

¹⁶⁴ Chiffre provisoire. En 1992, d'importants changements méthodologiques sont intervenus (reclassement de GIAT industries et de France Télécom dans le secteur des entreprises, extension du champ des unités interrogées et modification des méthodes de redressement des non-réponses) qui ont contribué à relever sensiblement les montants globaux de dépenses de R&D au niveau national. A méthode constante, la DIRDE de 1992 aurait été inférieure de 5 milliards de francs à ce qui ressort de l'enquête.

travaux de recherche, constitue toutefois un acquis encourageant de la généralisation des activités de R&D autrefois réservées à quelques grands groupes industriels. Il importe cependant de ne pas ignorer les «biais» que peuvent introduire en la matière la fiscalité et les stratégies de gestion des entreprises : ainsi, un grand groupe peut avoir intérêt aussi bien à filialiser ses activités de R&D pour bénéficier d'allègements fiscaux (cas du crédit d'impôt-recherche dont le plafond était augmenté dans cette hypothèse jusqu'en 1991) qu'à sous-traiter ses travaux de recherche à de petites unités spécialisées, ce qui est un cas de plus en plus fréquent : de 1983 à 1993, le montant de contrats (dépenses externes) a ainsi plus que triplé (de 7,5 à 27,7 milliards de francs), alors que les dépenses intérieures ne faisaient que doubler. Ce développement s'explique par la création de filiales et la progression des programmes de coopération qui concerne, pour l'essentiel, quatre branches : l'aérospatial (26 %), la chimie-pharmacie (28 %), l'industrie automobile (8,4 %) et les services de transports et télécommunications (8 %).

Fig. 78 : ÉVOLUTION DE LA CONCENTRATION DE LA R&D
SELON LES BRANCHES

Branches	Dépenses de R & D (1993)		Dépenses de R & D (1994)	
	en % du total	en % de la VA	en % du total	en % de la VA
Electronique	21,3	24,5	22,2	23,4
Aéronautique	14,7	38,9	13,3	37,6
Construction automobile	12,0	13,4	13,1	14,1
Chimie	6,1	7,7	5,9	7,0
Pharmacie	10,8	29,0	11,4	31,2
Energie	4,0	1,5	3,9	1,4
Informatique	3,2	17,2	3,0	20,1
Matériel électrique	3,4	6,8	3,5	5,1
Construction mécanique	5,5	3,4	5,3	3,2
Total en millions de F	107 182	4,8 ¹	108 568	4,7 ¹

¹ Moyenne de l'ensemble des branches de l'enquête (hors ingénierie et services pour la VA).

Source : ERD, MENESR, novembre 1996.

La recherche industrielle française reste aussi très concentrée du point de vue de la taille des entreprises concernées puisque les 4 807 entreprises retenues en 1994 par le ministère de la recherche¹⁶⁵ comme effectuant des travaux de recherche et développement (soit quatre fois plus qu'en 1983 (1280), année de mise en place du crédit d'impôt-recherche) assurent plus de 40 % de la production nationale et emploient plus du tiers de la population active. Parmi elles, les 1000 premières firmes prennent en charge 67 % des travaux et reçoivent 85 % des financements publics. De leur côté, les PME, qui représentent plus des quatre cinquièmes du nombre d'entreprises, ne réalisent qu'un cinquième des

¹⁶⁵ Les dépenses de R&D des entreprises appréhendées dans le cadre des enquêtes du ministère de la Recherche englobent trois composantes : la recherche fondamentale, la recherche appliquée et le développement expérimental. Quel que soit le type de recherche, celle-ci n'est retenue dans le champ de l'enquête que dans la mesure où l'entreprise entreprend ces travaux « systématiquement », c'est-à-dire de façon permanente et organisée.

dépenses de recherche et n'occupent que 28 % des chercheurs. Les entreprises de moins de 10 chercheurs, pour leur part, ne représentent encore que 10 % environ des travaux de R&D et ne recueillent que 3 % du financement public. Toutefois, ce chiffre ne tient pas compte des diverses mesures fiscales dont bénéficient les entreprises et sous-estime, par conséquent, le poids des PME, dont la participation a plus que triplé entre 1983 et 1994.

Fig. 79 : CONCENTRATION DE LA R&D
SELON LA TAILLE DE L'ENTREPRISE 1994
(en pourcentage)

	< 500 salariés	de 500 à 999	de 1 000 à 1.999	de 2 000 à 4.999	> 5 000	total (100 %)
Nombre d'entreprises	85,3	7,4	4,0	2,3	1,0	4 807
Effectifs de R & D	25,0	10,0	13,6	15,1	36,4	161 955
DIRDE ¹	19,8	9,3	13,6	16,8	40,5	108 568 ²
Financement public	10,2	7,9	8,8	18,8	54,3	17 552 ²

¹ Dépenses intérieures de R&D des entreprises.

² En millions de francs.

Source : Enquête R & D des entreprises (ERD), novembre 1996, MENESR.

La contribution des PME à l'effort national de recherche s'est sensiblement accrue ces dernières années et, avec 17,7 % du total en 1992, est loin d'être négligeable. Le calcul d'un ratio d'intensité de R&D (dépenses de recherche rapportées au chiffre d'affaires) fait même apparaître un dynamisme plus important pour la recherche dans les entreprises de petite taille que dans les autres : ainsi, environ 6 % du chiffre d'affaires des entreprises de moins de 500 salariés est consacré à la recherche contre 4 % en moyenne dans l'ensemble des entreprises industrielles. Ce taux atteint même 6,5 % si l'on y inclut le secteur des services et est plus élevé encore dans les secteurs à haute technologie comme l'électronique (15 %) l'électricité (13 %) et l'aérospatial (10 %).

Fig. 80 : DÉPENSES ET INTENSITÉ DE R&D
PAR TAILLE D'ENTREPRISES (1992)

Taille	Nombre d'entreprises ¹	Chiffre d'affaires ²	DIRD ²	Intensité R&D
Moins de 500	2 791 (75,3 %)	314,0	18,7 (17,7 %)	6,0 %
De 500 à 2 000	698 (18,8 %)	575,5	21,8 (20,6 %)	3,8 %
Plus de 2 000	217 (5,9 %)	1 727,5	65,3 (61,7 %)	3,8 %
Total	3 706 (100 %)	2 616,0	105,8 (100 %)	4,0 %

¹ Entreprises faisant de la R & D

² En milliards de francs.

Source : Calculs à partir de l'enquête R&D du MESR - 1996.

c) La France dans le contexte international : une situation relativement favorable mais qui doit être confortée

Sur la base du ratio DIRD/PIB, qui permet de pondérer l'effort de recherche d'un pays par son poids économique, la France arrive en troisième position en 1994 (2,38 %) derrière le Japon (2,69 %) et les Etats-Unis (2,54 %), mais, pour la première fois, avant l'Allemagne (2,33 %)¹⁶⁶.

Dans la plupart des pays de l'OCDE, la deuxième moitié de la décennie 1980 a été marquée par une accélération du rythme de croissance du PIB et un ralentissement de celui de la DIRD, en particulier aux Etats-Unis et au Japon. Entrée plus tardivement dans le « creux » du cycle, la France n'a enregistré l'affaiblissement de son effort de recherche qu'à partir de 1994, contrairement aux autres grands pays de l'OCDE pour lesquels le mouvement s'est amorcé dès 1990 et dès 1989 pour l'Allemagne, les effets de la réunification sur le volume du PIB ayant fortement contribué à ce recul. Au total, l'effort de R&D moyen dans l'OCDE est passé de 2,4 % en 1990 à 2,15 % en 1994. Avec un rythme moyen annuel de l'ordre de + 4,5 % en volume, entre 1980 et 1990, la dépense intérieure de recherche évolue, en France, de façon sensiblement identique à la moyenne, exception faite du Japon, traditionnellement plus dynamique en la matière (+ 8 %), et de l'Italie (+ 7 %), dont le volume initial de dépenses était, il est vrai, plus modeste.

Il est possible que ces tendances au ralentissement des dépenses de recherche des grands pays développés constatées dans les années 1990 marquent le début d'une nouvelle répartition géographique de la recherche pour la prochaine décennie, caractérisée notamment par l'émergence de nouvelles zones enregistrant des taux de croissance des dépenses de recherche non négligeables. Avec des efforts de R&D de l'ordre de 1,7 % et 2,3 % du PIB, Taiwan et la Corée du Sud se hissent ainsi au rang des pays occidentaux. Cinq pays asiatiques, hormis le Japon, totalisent environ 600 000 chercheurs, soit un quart de l'ensemble de l'OCDE et trois-quarts du niveau atteint par les pays de l'Union européenne.

Fig. 81 : CROISSANCE DE LA DIRD ET DU PIB EN VOLUME
(taux de croissance annuel moyen)

Zone/ Pays	1981-1985		1985-1990		1990-1994	
	DIRD	PIB	DIRD	PIB	DIRD	PIB
Moyenne OCDE ¹	5,9	2,4	4,3	3,3	- 0,1	0,6
France	5,0	1,6	4,4	3,0	0,5	1,1

¹ Moyenne des six pays : France, Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Etats-Unis, Japon.

Source : OCDE.

¹⁶⁶ Des « petits » pays européens réalisent un effort de recherche important : c'est le cas de la Suède (3,29 %) et de la Suisse (2,68 %).

La R&D reste fortement concentrée dans les sept principaux pays de l'OCDE (Japon, Etats-Unis, Allemagne, France, Royaume-Uni, Canada et Italie), qui totalisaient, en 1994, 90 % de l'ensemble des dépenses de R&D (évaluées en dollars, sur la base des parités de pouvoir d'achat). Les Etats-Unis assurent près de la moitié (48,6 %) de la recherche totale effectuée par cette zone et la CEE près d'un tiers, le Japon en assurant à lui seul 20 %. La contribution de chaque pays a relativement peu évolué depuis dix ans, en particulier pour la France qui totalise toujours environ 7 à 8 % des dépenses en 1994. Toutefois, le poids des Etats-Unis et du Royaume-Uni s'est sensiblement affaibli au profit notamment du Japon et des autres pays de l'OCDE.

Au sein de l'Europe, on constate le même phénomène de concentration, quatre pays (Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie) se partageant environ 80 % de la dépense intérieure de R&D en 1994. Avec près du tiers du total, l'Allemagne arrive assez loin devant le Royaume-Uni (18 %) et la France (21 %), qui s'est maintenue dans la hiérarchie européenne à la différence du Royaume-Uni qui recule un peu au profit de l'Italie et des autres pays européens.

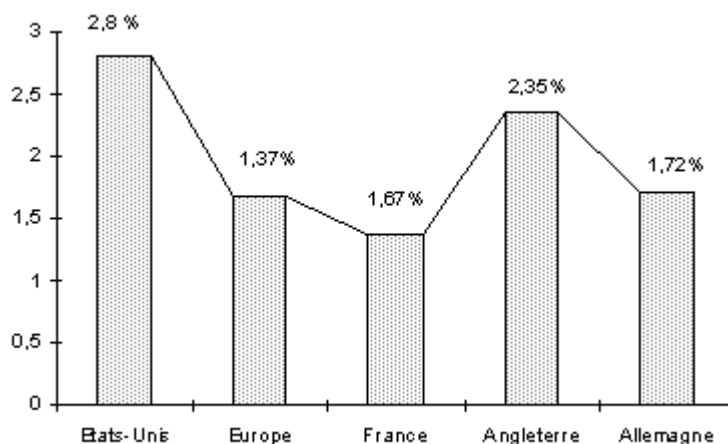
Ainsi, sans pour autant nier le caractère perfectible de la recherche dans les entreprises françaises, ces différents constats invitent à nuancer le sombre bilan habituellement dressé à propos de la R&D en France : notre pays présente certaines faiblesses en matière de financement et d'exécution des travaux de recherche, mais ces distorsions procèdent souvent d'effets structurels liés soit aux caractéristiques de son tissu industriel (part relativement élevée de branches à faible intensité de recherche), soit, de façon plus générale, aux orientations de la politique de recherche, la France se distinguant, en effet, par un degré élevé de concentration des financements publics sur de très grandes unités relevant des industries de haute technologie alors que les budgets publics allemands et japonais irriguent davantage les industries traditionnelles ; s'il est vrai, enfin, que le nombre de PME effectuant de la recherche est relativement plus faible dans notre pays, en revanche, son intensité dans les entreprises concernées est très comparable à celle de leurs homologues étrangères, et notamment allemandes.

La France ne souffre donc pas, au total, d'un retard quantitatif, puisque le poids des budgets publics consacrés à la recherche industrielle y est relativement conséquent, mais plutôt d'un handicap qualitatif lié aux conditions d'affectation et d'évolution des ressources. A cet égard, les nombreux dispositifs français d'incitation à la recherche en entreprise apparaissent perfectibles, en particulier pour faciliter le passage critique à l'innovation qui suppose réunies un certain nombre de conditions relevant aussi bien des moyens techniques et financiers, des stratégies de gestion ou d'organisation des entreprises que de leur environnement économique, fiscal et politique.

2.3. L'investissement des entreprises françaises en technologies de l'information accuse un retard par rapport à celui des Etats-Unis¹⁶⁷

Les dépenses annuelles des entreprises industrielles françaises en logiciels s'élèvent à 5 milliards de francs environ depuis 1991. Ces dépenses ne représentent en fait qu'une partie de l'effort des entreprises pour s'adapter aux nouvelles technologies. Aussi, les économistes ont-ils coutume de retenir la notion plus large de « dépenses en technologies de l'information » qui comprennent les dépenses en matériel informatique, en logiciels et en télécommunications ou celle de « dépenses informatiques » qui correspond à un champ plus limité puisque les dépenses de télécommunication en sont exclues¹⁶⁸.

Fig. 82 : L'INVESTISSEMENT INFORMATIQUE SUR LE PIB
1995



Source : IDC France - Colloque sur « L'informatique, moteur de la croissance »
Paris 5 décembre 1996, traitement CES.

L'obsolescence du capital née de l'émergence des nouvelles technologies de l'information devrait, en principe, entraîner un accroissement de l'investissement en volume, comme c'est d'ores et déjà le cas aux Etats-Unis, où la part de ces investissements dans la FBCF des biens d'équipement est passée de 30 % en 1990 à près de 45 % en 1996. Pour l'heure, la France apparaît globalement en retrait, dans ce domaine, par rapport à ce pays¹⁶⁹, qui fait en quelque sorte figure de pionnier, mais aussi par rapport à l'Angleterre et même l'Allemagne, même si son taux d'investissement informatique (1,67 % du PIB) est légèrement supérieur

¹⁶⁷ Sur ce thème, voir notamment l'avis adopté par notre Assemblée le 10 juin 1997 sur « la politique spatiale de la France dans le contexte européen et mondial », sur le rapport de M. Michel Carpentier, J. O. avis et rapports du Conseil économique et social n° 13 du 11 juillet 1997.

¹⁶⁸ Dans cet ensemble, seules les acquisitions de logiciels correspondent à de l'immatériel, les autres dépenses relevant de l'investissement physique.

¹⁶⁹ La moindre importance, dans notre pays, du secteur tertiaire participe à la faiblesse relative des dépenses en matériel informatique.

à la moyenne européenne (1,37 %). Ainsi, si chaque salarié américain dispose d'un ordinateur personnel, ce n'est le cas que de huit sur dix en Allemagne et six sur dix en France¹⁷⁰.

Les nouvelles technologies sont la clé de l'expansion et de l'emploi. Depuis 1995, le tiers de la croissance américaine est assuré par les industries et les services liés à l'information, aux télécommunications et à l'audiovisuel. Or, la France est encore insuffisamment présente dans ces secteurs. Plus que jamais, les entreprises doivent innover pour mettre sur le marché de nouveaux produits et de nouveaux services. Elles devraient pouvoir trouver dans la recherche publique les compétences nécessaires pour leur apporter les connaissances technologiques de base concernant la mise au point des produits et les conditions de fabrication, et les aider à s'ouvrir aux nouveaux marchés.

Fig. 83 : POSITION DANS LES DOMAINES TECHNOLOGIQUES
(pourcentage des dépôts mondiaux de brevets européens en 1993)

Domaines	France	Allemagne	Royaume-Uni	Etats-Unis	Japon
Audiovisuel, télécommunications	5,1	8,3	4,7	32,2	38,7
Informatique	6,9	6,9	6,9	50,9	19,9
Biotechnologie	5,5	6,9	11	53,7	7,7
Composants	6,9	12,5	2,9	34,3	31,3
Produits pharmaceutiques	7,8	7,7	4,7	54,1	9
Instrumentation	12,4	13,2	5,8	39,2	16,1
Procédés industriels, environnement	11,6	26,8	4,5	26,5	12,9
Transports	13,8	38,1	2,7	14,4	19,4
BTP	9,1	15,9	5,2	36,6	18,8

Source : Office de la Science et de la Technologie.

Comme le montre le tableau suivant, le poids des dépenses informatiques dans le PIB est supérieur en France au niveau moyen atteint dans les autres pays européens sauf dans la distribution et l'éducation. Mais l'écart par rapport aux plus performants est parfois important, comme c'est le cas dans les services financiers (8,4 % contre 16,3 % du PIB en Suède), dans la santé (0,6 % contre 12,9 % du PIB en Suède), le « Gouvernement et les collectivités » (5,9 % contre 9,1 % en Suède) ou dans les industries de transformation (2,6 % contre 5,6 % en Norvège).

¹⁷⁰ Jean-Luc Proutat, « France : enfin l'investissement », Paribas, « conjoncture », op. cit.

Fig. 84 : DÉPENSES INFORMATIQUES RAPPORTÉES AU PIB
PAR SECTEURS ÉCONOMIQUES EN 1993

(en pourcentage)

Pays	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Autriche	0,4	2,0	1,7	2,6	7,4	1,5	4,3	0,4	0,6	0,0
Belgique	0,5	1,5	2,0	1,3	6,7	1,1	9,1	0,8	1,3	0,2
Danemark	0,4	3,5	2,5	4,9	12,5	2,0	7,5	1,3	1,2	0,3
Finlande	0,2	3,1	1,9	4,8	10,3	1,8	8,2	4,0	0,8	0,1
France	0,4	2,6	2,6	1,9	8,4	1,3	5,9	0,6	1,2	0,1
Allemagne	0,5	2,2	2,2	3,6	6,1	1,2	5,3	0,5	2,9	0,3
Italie	0,2	2,1	1,3	1,3	5,0	0,8	3,0	0,3	0,5	0,0
Pays-Bas	0,3	1,9	2,8	3,2	9,8	3,7	5,8	0,6	0,2	0,1
Norvège	0,1	5,6	2,1	4,2	15,3	2,0	6,0	1,4	2,1	0,2
Espagne	0,1	0,9	1,2	1,5	3,8	0,8	6,4	3,3	0,9	0,1
Suède	0,5	3,4	2,8	4,3	16,3	1,9	9,1	12,9	22,5	0,1
Suisse	0,3	3,5	2,4	2,3	8,0	1,2	8,5	2,7	1,4	0,2
Angleterre	0,4	2,8	2,2	3,7	6,1	0,9	3,5	0,9	2,3	0,1
TOTAL	0,4	2,3	2,1	2,5	6,7	1,2	5,2	0,6	1,6	0,1

Notes :

1 = Agriculture, construction et mines. 2 = Industries de transformation.

3 = Transport communications et énergie. 4 = Distribution. 5 = Finance.

6 = Services. 7 = Gouvernement et collectivités. 8 = Santé. 9 = Éducation

10 = Autres.

Source : IDC, 1993.

Pour s'en tenir à l'industrie, la France se situe ainsi au-dessus de la moyenne européenne, mais en dessous du Royaume-Uni et des pays nordiques tels que la Suède, le Danemark, la Finlande ou la Norvège. Il semble qu'à cet égard l'Europe soit coupée en deux avec, d'un côté, les pays nordiques (y compris l'Angleterre) qui se montrent particulièrement dynamiques en la matière et, de l'autre, les pays latins qui restent en retrait.

Cela est d'autant plus dommageable que, comme l'a encore démontré une récente étude¹⁷¹, l'investissement informatique aurait contribué pour 0,7 point par an à la croissance économique dans les pays de l'OCDE sur la période 1987-1995.

En définitive, comme le souligne Rexecode, « le capital informatique est bien dans la période récente un facteur important de la croissance et de la productivité globale. Cette analyse fait apparaître l'efficacité de l'investissement informatique lorsque celui-ci est envisagé dans son ensemble. Autrement dit lorsqu'une entreprise s'équipe de micro-ordinateurs sans les mettre en réseaux, sans former son personnel à les utiliser, l'efficacité de l'achat reste faible. Au contraire, c'est en accompagnant ces investissements d'une réorganisation que l'efficacité est maximale. Cet éclairage permet de conclure à la nécessité d'une

¹⁷¹M. Karsenti, étude citée par Rexecode in « Retrouver le chemin de l'investissement industriel », op. cit.

prise de conscience par les entreprises françaises de ce que le développement de la téléinformatique et des réseaux est un enjeu stratégique capable de générer de la croissance supplémentaire »¹⁷².

L'approche de l'an 2000, qui implique deux basculements technologiques majeurs - la recodification des données de tous les systèmes et le passage à la comptabilité euro -, engendrera nécessairement des achats massifs de nouveaux matériels et logiciels ainsi que des dépenses en services associés (installation, développement, formation, ...). Cette vague probable d'investissements devrait permettre à notre pays de combler son retard en la matière.

*
* *

Si l'analyse qui vient d'être présentée est fondée, la faiblesse de l'investissement constatée en France depuis quelques années, en particulier dans l'industrie, devrait donc être relativisée. Globalement, les entreprises consacrent, en effet, une part importante de leur valeur ajoutée à l'investissement immatériel, ce qui reflète une bonne perception des transformations structurelles des facteurs de compétitivité vers des éléments plus incorporels. Mais ce complément d'investissement est essentiellement réalisé par une minorité d'entreprises, même si leur nombre est probablement sous-estimé en raison notamment des problèmes liés à la collecte de l'information.

Un tel constat, ne saurait toutefois être considéré comme satisfaisant, dès lors qu'il dénote une insuffisante prise de conscience du rôle considérable de l'immatériel dans le développement de notre économie. De surcroît, cette situation pourrait se traduire, à terme, par une insuffisante adaptation de l'économie française, et en particulier de son industrie, aux nouvelles technologies, et affecter ainsi leur compétitivité structurelle.

En dernière analyse, ce sont bien la croissance et l'emploi qui sont, en réalité, en jeu. Ceci conduit, à tout le moins, à insister sur la nécessité de promouvoir des études sur ce thème novateur et de mettre en place de nouvelles formes spécifiques de financement adaptées à ce type d'investissement, afin de le rendre plus efficace.

¹⁷²Rexecode, « Retrouver le chemin de l'investissement industriel », op. cit.

B - LES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER ET ÉTRANGERS EN FRANCE ET LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

1. Les investissements directs français à l'étranger

1.1. Stocks des investissements au 31 décembre 1995¹⁷³

a) Les données globales

Le stock mondial d'investissements directs à l'étranger¹⁷⁴ est passé, selon le World Investment Report publié par la CNUCED en 1996, de 5 137 milliards de francs en 1985 à 13 378 milliards en 1995. La France, dont le stock s'élève à 903,5 milliards de francs¹⁷⁵, représenterait ainsi 6,8 % du stock mondial d'investissements directs à l'étranger à fin 1995 (Voir tableau ci-après). Compte tenu des informations disponibles et sous réserve des différences méthodologiques qui peuvent subsister entre les pays pour calculer le montant des stocks, la France arriverait en 5ème position des pays investisseurs à l'étranger à fin 1995. Elle est devancée par les Etats-Unis (6 375,5 milliards de francs), le Royaume-Uni (1 623,6 milliards), le Japon (1 589 milliards), mais elle arrive juste après l'Allemagne (1 007,2 milliards).

Si l'on situe le rang de la France dans l'investissement international non plus en valeur absolue, mais par rapport au PIB, elle n'arrive cependant qu'en 6ème position avec un ratio stock d'investissement sur PIB de 11,7 %. Parmi les pays qui la devancent, les Pays-Bas (42,5 %), l'Union économique Belgique Luxembourg (UEBL) (30,1 %) et le Royaume Uni (29,6 %) affichent les taux d'investissement les plus élevés. La forte extraversion des économies néerlandaise et belgo-luxembourgeoise s'explique notamment par la présence dans ces pays de quartiers généraux de holdings ou de centres de coordination dont la fonction essentielle consiste à détenir des participations à l'étranger pour le compte de la firme multinationale qui les contrôle.

Le stock étudié par la Banque de France porte sur les investissements effectués à la fin 1995 par 2 126 entreprises dans 8.682 entreprises non résidentes. Plus de 7 000 entreprises non résidentes « investies », c'est-à-dire 81,4 % d'entre elles, ont leur capital détenu à plus de 50 % par l'investisseur résident. Ces prises de participation majoritaires représentent 84,2 % du montant du stock d'investissements français à l'étranger. Les participations comprises entre 10 % et 50 % ne constituent que 15,8 % du stock et concernent 18,6 % des entreprises investies.

¹⁷³ Les données qui suivent sont tirées, pour l'essentiel des travaux de la Banque de France. (bulletin de la Banque de France n° 40 - avril 1997 - article de Sylvie Benech Calvet).

¹⁷⁴ On trouvera des indications méthodologiques concernant les IDE dans fig. 10 figurant au chapitre I.

¹⁷⁵ Une estimation des encours d'investissements français à l'étranger en valeur de marché à d'ores et déjà été publié dans le Rapport annuel sur la balance des paiements et la position extérieure de la France en 1995. Elle s'élevait à 1.828,9 milliards de F, soit plus de 2 fois la valeur comptable (903,5 milliards de F).

**Fig. 85 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS
À L'ÉTRANGER ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT¹**
(Sources Nationales - OCDE - FMI²)
(en milliards de francs au 31 décembre 1995)

Pays	Encours	PIB	Encours/PIB (en pourcentage)
Etats-Unis ³	6 375,5	34 838,7	18,3
Royaume Uni	1 623,6	5 487,5	29,6
Japon	1 589,0	24 753,9	6,4
Allemagne	1 007,2	12 078,3	8,3
France	903,5	7 730,5	11,7
Pays-Bas ⁴	841,2	1 980,5	42,5
Italie	534,9	5 444,6	9,8
Canada	510,9	2 817,4	18,1
UEBL ⁵	429,2	1 427,1	30,1

¹ Les encours en contre-valeur franc sont calculés sur la base des cours de change aux dates d'arrêté.

Les produits intérieurs bruts sont convertis sur la base des cours de change moyens annuels.

² Pour les encours : sources nationales, sauf pour la Belgique, le Canada, l'Italie et les Pays-Bas.

Pour les PIB : source OCDE.

³ Encours exprimés en valeur de marché (pour mémoire, les montants au coût historique sont de 3 320,1 milliards de francs et 3 489,9 milliards).

⁴ Estimations pour les encours au 31 décembre 1995 à partir des flux d'investissements directs enregistrés en 1995.

⁵ Chiffres révisés.

Source : Banque de France. Direction de la balance des paiements - SIPEX -
Mise à jour le 20 février 1997.

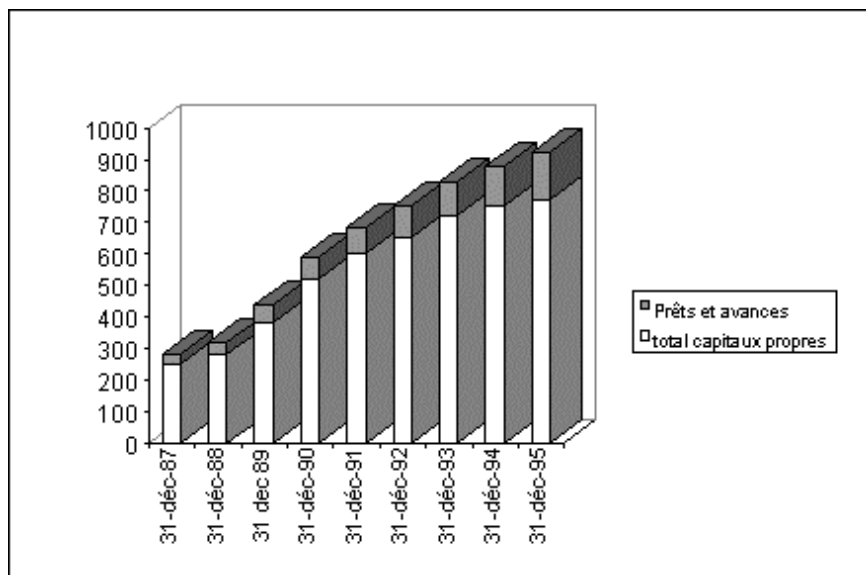
**Fig. 86 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS
À L'ÉTRANGER DE 1987 À 1995**
(en milliards de francs)

Dates	Capital	Autres capitaux propres	Total capitaux propres	Prêts et avances	Encours total
31 décembre 1987	166,6	77,0	243,6	32,4	276,0
31 décembre 1988	165,4	106,8	272,2	39,6	311,8
31 décembre 1989	197,9	188,1	386,0	50,5	436,5
31 décembre 1990	285,6	219,3	504,9	59,9	654,8
31 décembre 1991	350,7	252,4	603,2	69,7	672,9
31 décembre 1992	404,7	268,5	673,2	100,9	774,1
31 décembre 1993	453,3	276,6	729,9	103,9	833,8
31 décembre 1994	467,3	275,7	743,0	128,8	871,8
31 décembre 1995	476,5	286,7	763,2	140,3	903,5

Source : Banque de France - Direction de la balance des paiements - SIPEX -
Mise à jour le 20 février 1997.

Il est à noter que les prêts et avances des maisons mères résidentes à leurs affiliés étrangers représentent 15,5 % du stock. La progression régulière de la part des prêts et avances entre affiliés dans le total du stock montre que les maisons mères participent de plus en plus directement au financement de leurs filiales implantées à l'étranger¹⁷⁶.

Fig. 87 : ÉVOLUTION DU STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS A L'ÉTRANGER DE 1987 A 1995
(en milliards de francs)



Source : Banque de France, mise à jour le 20 février 1997.

b) L'implantation géographique

- Avec un encours de 176,5 milliards de F à fin 1995, *les Etats-Unis sont la première destination des investisseurs français à l'étranger* (soit 19,5 % loin derrière le Japon et le Royaume Uni, et à hauteur des investissements de l'Allemagne, des Pays-Bas et du Canada).

- Mais *l'Union européenne, avec 54,5 % de l'encours, demeure cependant le point de focalisation de nos investissements*¹⁷⁷.

Le fort accroissement des investissements français à la fin des années 1980 principalement orienté vers les pays de l'Union européenne, s'explique par les impératifs stratégiques des entreprises confrontées aux retombées de l'achèvement du marché unique (ainsi la part des flux intra-communautaires d'IDE est passée de 27 % en 1984-1985 à 53 % pour la période 1987-1992) :

¹⁷⁶Les entreprises des secteurs de l'énergie, du matériel de transport, du crédit, et des produits chimiques arrivent en tête en ce qui concerne le montant des prêts accordés aux affiliés.

¹⁷⁷Le critère retenu pour la ventilation géographique du stock est celui du lieu d'implantation des filiales directes.

« Cette volonté des entreprises françaises d'investir en Europe peut paraître paradoxale alors que la circulation des marchandises entre pays membres était plus que jamais facilitée avec la constitution du marché unique. En fait, cette contradiction n'est qu'apparente dans la mesure où les investissements réalisés ont répondu moins à l'arbitrage traditionnel entre investissement et exportation qu'à une volonté des entreprises françaises (et européennes) de s'adapter à un changement de taille des marchés. Dans cette course à la taille critique et aux économies d'échelles, les stratégies les plus rapides passaient par la croissance externe par fusion ou absorption de firmes existantes. Aujourd'hui, la moindre progression de ce type d'opération en Europe, au profit du reste du monde pourrait indiquer la fin d'un cycle d'investissement régional »¹⁷⁸.

L'Allemagne, premier partenaire commercial de la France (17,7 % des exportations de marchandises françaises et 15,6 % des exportations de biens et services) s'est hissée au premier rang européen des pays destinataires des flux d'investissements français en 1995 avec 10,4 % des flux totaux.

Les Pays-Bas (15 %), l'UEBL (11,9 %) et le Royaume Uni (9,5 %) représentent les principaux pôles d'attraction des investissements français au sein de l'Union européenne. Il convient, toutefois, de rappeler que la place des Pays-Bas et de l'UEBL résulte, en partie, des politiques fiscales avantageuses que ces pays ont mis en place pour attirer les quartiers généraux de holdings, qu'ils abritent, de ce fait, en grand nombre. Ces aménagements fiscaux peuvent se traduire par l'exonération totale ou partielle de l'impôt sur les plus-values ou par un mode de calcul de l'impôt sur les bénéfices favorable aux holdings.

Cette polarisation sur la zone européenne ne se limite pas aux investissements directs. Les firmes françaises ont également leurs homologues européens pour partenaires privilégiés en matière d'accords internationaux, qu'il s'agisse de recherche et de développement de nouveaux produits, de mise en commun des moyens commerciaux et de production etc.

- *Les investissements français en direction des pays d'Asie à développement rapide demeurent stables d'une année à l'autre* (16,2 milliards de F en 1995, après 16,1 milliards en 1994). Singapour, avec un stock de 6,1 milliards de francs, Hongkong (3 milliards), la Corée du Sud (2,6 milliards) et la Chine (2,4 milliards) sont les principaux pays d'accueil des investissements directs français en Asie.

Les entreprises françaises sont, on le voit, encore peu présentes sur ce marché en pleine expansion qui a accueilli en 1995 près de 20 % des flux d'investissements directs mondiaux (soit 309 milliards de F selon les chiffres publiés par la CNUCED). Toutefois, l'examen des flux, sur la période récente indique qu'une forte dynamique se met en place en direction de cette zone (cf. infra).

¹⁷⁸ Les Notes Bleues - mai 1995 - article de M. Bricout - DREE. « *La présence des entreprises françaises dans le monde.* ».

**Fig. 88 : RÉPARTITION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES DES
INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER**
(Montant en milliards de francs - Répartition en %)

Pays ou zones	1994		1995			
	Total	Répartition	Capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition
Union européenne	491,2	56,3	423,7	69,7	493,4	54,5
Autres pays industrialisés européens	57,9	6,6	50,1	8,3	58,4	6,5
Pays industrialisés non européens	187,8	21,5	164,1	29,4	193,5	21,4
Économies en transition	4,2	0,5	7,6	0,3	7,9	0,9
Pays de la Zone franc	5,4	0,6	6,7	5,8	12,5	1,4
Pays d'Asie à développement rapide	16,1	1,9	15,8	0,4	16,2	1,8
Pays d'Amérique latine ¹	29,2	3,4	31,8	2,2	34,0	3,8
Reste du monde	19,7	2,3	20,5	4,7	25,2	2,8
Indéterminés	60,4	6,9	42,9	19,5	62,4	6,9
TOTAL	871,8	100,0	763,2	140,3	903,5	100,0
Pour Mémoire :						
Pays zone OCDE	734,4	84,2	643,2	104,9	748,1	-
Pays hors zone OCDE	77,0	8,9	77,1	15,9	93,0	-

¹ Hors, Mexique, compris dans les pays industrialisés.

Source : Banque de France - Direction de la balance des paiements - SIPEX, mise à jour le 20 février 1997.

c) La répartition sectorielle

Les investissements français à l'étranger restent concentrés sur un nombre limité de secteurs économiques parmi lesquels le secteur du crédit occupe une place prépondérante avec 21 % du total de l'encours à fin 1995. Si on y ajoute les assurances (8,7 %) et les holdings (8 %), on mesure l'importance du secteur financier au sens large, dans ce type d'opération. Au total, les « services » marchands réalisent 45 % des investissements directs à l'étranger, la part du secteur manufacturier (hors énergie et agriculture) s'élevant à 36,9 % (avec quatre secteurs dominants : produits chimiques, matériel électrique et électronique, matériel de transport, alimentation, boisson, tabac, qui détiennent les 2/3 du stock).

Il est à noter également deux caractéristiques :

- la part des investissements à l'étranger réalisés en dehors du secteur économique d'origine de l'investisseur apparaît généralement faible, les investisseurs ne s'écartant guère de leur métier d'origine ;

- la spécialisation sectorielle des différents pays d'accueil est demeurée stable :
 - les Etats-Unis attirent plus particulièrement les investissements directs dans le secteur des produits chimiques (21,4 %), du crédit (19,0 %) et des holdings (16,0 %) ;
 - les Pays-Bas demeurent le lieu privilégié des investissements dans les secteurs des holdings (29,2 %) ;
 - l'UEBL attire traditionnellement les investissements dans le secteur du crédit, qui occupe une place prédominante (35,0 %) relativement loin devant les holdings (9,6 %) et les assurances (8,9 %) ;
 - le Royaume-Uni reçoit également des investissements dans ces trois mêmes secteurs économiques, auxquels il faut ajouter les autres services marchands (9,4 %) et les activités classées sous la rubrique « récupération, réparation, commerce » (8,4 %).

**Fig. 89 : RÉPARTITION PAR SECTEUR INVESTISSEUR ET PAR
SECTEUR INVESTI DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À
L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1995**

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteur	Pour mémoire : Répartition par secteur « investi »
1. Agriculture	201	- 33	70	238	-	0,1
2. Énergie	24 196	24 885	33 808	82 889	9,2	5,4
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel et produits raffinés	17 048	13 055	32 722	62 825	7,0	4,0
Autres sources d'énergie	7 148	11 830	1 086	20 064	2,2	1,4
3. Produits manufacturés	167 555	102 05	62 967	333 227	36,9	37,2
Métaux ferreux et non ferreux	19 997	9 038	290	29 325	3,3	2,1
Minéraux non métalliques	15 878	6 664	1 110	23 652	2,6	2,2
Produits chimiques	37 594	26 034	17 809	81 437	9,0	10,3
Fonderie et travail des métaux	4 033	3 293	454	7 780	0,9	1,1
Machines agricoles et industrielles	2 211	1 59	651	4 821	0,5	0,7
Machines de bureau, matériel de précision	12 116	- 1 169	4 480	15 427	1,7	1,6
Matériel électrique et électronique	20 986	20 082	2 735	43 803	4,9	5,2
Matériel de transport	11 422	4 234	23 825	39 481	4,4	4,1
Alimentation, boisson, tabac	24 331	16 051	9 374	49 756	5,5	4,8
Textile et habillement	2 415	2 175	1 045	5 735	0,6	0,6
Papier, presse, imprimerie, édition	7 927	3 129	188	11 244	1,2	1,9
Caoutchouc et matières plastiques	7 373	10 422	752	18 547	2,1	2,5
Autres produits manufacturés	1 272	793	154	2 219	0,2	0,2
4. Bâtiment et génie civil	6 898	- 1 518	1 997	7 377	0,8	0,8
5. Services marchands	242 793	125 304	38 742	406 839	45,0	42,4
Récupération, réparation, commerce	28 875	27 695	3 282	59 852	6,6	8,3
Restauration et hébergement	9 056	7 388	914	17 358	1,9	2,0
Transports intérieurs	3 667	960	156	4 783	0,5	0,6
Transports maritimes et aériens	2 706	- 2 408	569	867	0,1	(-)
- Transports maritimes et navigation côtière	(1907)	(- 2 048)	(569)	(428)	(-)	(-)
- Transports aériens	(799)	(- 360)	(-)	(439)	(0,1)	(-)
Services auxiliaires des transports	630	646	272	1 548	0,2	0,1
Communications	2 250	1 486	1 950	5 686	0,6	0,6
Crédit	125 889	45 748	18 385	190 022	21,0	17,7
- Crédit bancaire	(84 945)	(28.638)	(69)	(113 650)	(12,6)	(16,1)
- Crédit financier	(40 944)	(17 612)	(18 316)	(76 372)	(8,4)	(1,6)
Assurances	46 392	28 963	3 297	78 652	8,7	8,8
Autres services marchands	23 328	14 826	9 917	48 071	5,4	4,3
- Médicaux, culturels, sociaux	(3 000)	(- 190)	(1 323)	(4.133)	(0,5)	(0,4)
- Autres	(20 328)	(15 016)	(8 594)	(43 938)	(4,9)	(3,9)
6. Services non marchands	68	22	10	100	-	-
7. Opérations immobilières	552	- 534	608	626	0,1	0,1
8. Holdings	34 215	35 861	2 090	72.166	8,0	14,0
Total	476 478	286 692	140 292	903 462	100,0	100,0

Source : Banque de France, Direction de la balance des paiements, mise à jour le 20 février 1997.

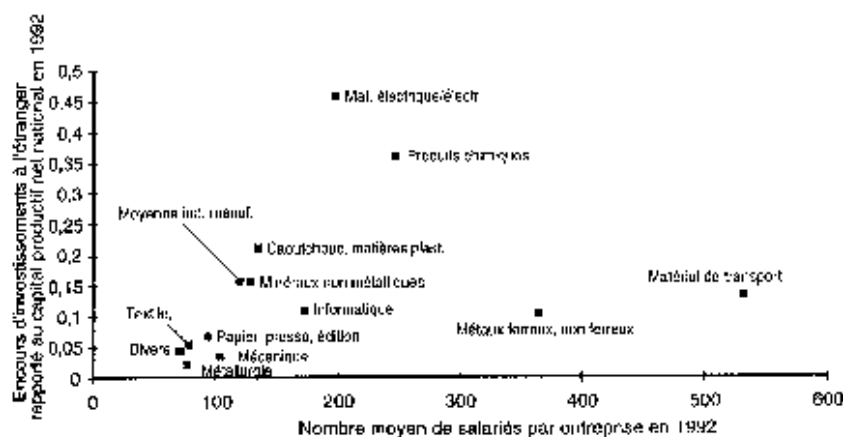
d) Les données concernant la taille des investisseurs

Les données publiées par la Banque de France sont très agrégées. A s'en tenir à la liste des principales entreprises par secteur économique d'appartenance, il apparaît que l'essentiel des investissements à l'étranger est effectué par quelques grands groupes disposant d'une assise financière suffisante.

L'effort d'investissement à l'étranger des différents secteurs est bien corrélé avec la taille moyenne de leurs firmes : les secteurs où la taille moyenne des entreprises est faible, comme les industries de biens de consommations courantes, sont également ceux où l'effort d'implantation étrangère est le plus limité.

A l'exception du secteur regroupant les activités « récupération, réparation, commerce », les statistiques montrent que les petites et moyennes entreprises demeurent très peu présentes sur les marchés étrangers, alors que les PME, dans l'industrie en France, réalisent 40 % du chiffre d'affaires et 28 % des exportations, la plus forte concentration étant observée dans le secteur de l'énergie puis dans le secteur du matériel de transport.

Fig. 90 : TAILLE DES ENTREPRISES ET EFFORT D'IMPLANTATION A L'ÉTRANGER



Source : Banque de France, SESSI.

Cette faiblesse relative de l'effort des PME en investissement à l'étranger peut-être source de difficultés commerciales, l'implantation étant souvent une condition d'accès au marché dans les régions émergentes. Néanmoins, la contribution des PME a cessé d'être négligeable. 1 400 entreprises françaises réalisant un chiffre d'affaires inférieur à 1 milliard de francs étaient implantées à l'étranger en 1993, représentant 14 % du nombre total des établissements et 5 % des effectifs à l'étranger, soit plus de 11 000 personnes¹⁷⁹.

¹⁷⁹ Bricout 1994. Mais c'est moins qu'un seul groupe comme Alcatel Alsthom, premier employeur à l'étranger avec 120.000 personnes.

Il s'agit, pour l'essentiel, de firmes industrielles, principalement implantées en Europe, et dans une moindre mesure sur le continent africain. Un mouvement comparable (cf. infra) peut-être observé concernant les entreprises étrangères en France.

Toutes ces firmes - qui relèvent généralement de la catégorie « moyenne - grosse PME » - possèdent un certain nombre de caractéristiques communes : tout d'abord, elles sont souvent nées en réponse à un besoin très technique et très précis du consommateur, auquel les grandes firmes n'avaient pas réussi à trouver rapidement une réponse strictement adaptée ; leur fonction « recherche » est donc constamment en liaison avec la clientèle pour la conception des nouveaux produits, avec pour objectif de fournir la réponse la plus rapide possible aux besoins exprimés ; tout en restant dans leur niche technologique, elles ont une approche délibérément mondiale de leur marché. Toutes ces caractéristiques donnent à ces mini-multinationales une flexibilité dont s'inspirent de plus en plus souvent leurs grandes sœurs.

1.2. Les données en termes de flux (pour l'année 1996)¹⁸⁰

Fig. 91 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE
AVEC L'ÉTRANGER DE 1988 À 1996¹⁻²
(en milliards de francs)

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 (a)
Flux d'investissement directs français à l'étranger	-99,2	-132,1	-197,3	-141,8	-161,0	-111,8	-135,3	-78,6	-144,8
Capital social	-61,8	-100,9	-131,1	-104,6	-89,4	-58,2	-55,5	-40,0	-66,8
Bénéfices réinvestis	-12,2	-7,9	-6,2	-6,6	4,8	5,8	-8,1	15,3	-7,0
Autres opérations	-25,2	-23,3	-60,0	-30,6	-76,4	-59,4	-71,7	-53,9	-71,0
Long terme	-14,7	-14,9	-16,3	-11,8	-12,3	-11,6	-5,9	-13,9	-15,6
Court terme	-10,5	-8,4	-43,7	-18,8	-64,1	-47,8	-65,8	-40,0	-55,4
Flux d'investissements directs français en pourcentage du PIB	1,73	2,14	3,03	2,09	2,30	1,58	1,83	1,02	1,83

¹ Chiffres provisoires pour 1996.

² Tous les chiffres sont en méthodologie « 1996 ». Ils comprennent les prêts à court terme entre affiliés (qui étaient inclus jusqu'en 1995 dans les « autres investissements » et les bénéfices réinvestis (qui n'étaient pas intégrés auparavant dans la balance des paiements).

Signe négatif : Investissements nets des entreprises résidentes à l'étranger ou désinvestissements nets des non-résidents en France.

Sans signe : Investissements nets des entreprises non résidentes en France ou désinvestissements nets français à l'étranger.

Source : Banque de France - Direction de la Balance des paiements - SIPEX - Mise à jour le 24 mars 1997.

Dynamisés par la mise en place du marché unique européen et la libéralisation des mouvements de capitaux, les investissements directs français à

¹⁸⁰ Les données qui suivent sont tirées du bulletin n° 41 - mai 1997 - de la Banque de France.

l'étranger ont connu un développement sans précédent entre 1985 et 1990, année où ils ont culminé à 197,3 milliards de francs. Depuis lors, ils se sont repliés jusqu'à 78,6 milliards de francs en 1995, pour se redresser (144,8 milliards soit + 84,2 %) en 1996.

a) Les entreprises françaises, après avoir ralenti leurs nouvelles implantations à l'étranger en 1995 et, pour certaines d'entre elles, cédé des actifs pour des raisons qui peuvent tenir pour l'essentiel à des politiques de recentrage industriel ou de désendettement se montraient beaucoup plus offensives en 1996 (144,8 milliards de francs contre 78,6 milliards de francs en 1995). Ce mouvement a concerné tout aussi bien les opérations d'apport en fonds propres (+ 67,0 % d'une année à l'autre) que les autres opérations (+ 31,6 %) et les bénéfices réinvestis à l'étranger (des sorties de 7 milliards de francs, après des entrées de 15,3 milliards en 1995).

Parmi les principaux facteurs qui semblent, selon la Banque de France, être à l'origine de ces investissements figurent l'accession aux marchés étrangers par l'acquisition de sociétés disposant déjà de larges réseaux de distribution dans le pays d'accueil et la volonté de regagner à l'international d'éventuelles pertes de parts de marché sur le marché intérieur, en raison de l'ouverture à la concurrence des secteurs encore protégés tels que l'électricité et les télécommunications.

b) On notera par ailleurs que :

- l'intégration des bénéfices réinvestis en balance des paiements a eu, certaines années, des conséquences significatives sur l'évolution des flux d'investissements directs. Ainsi, depuis 1991 (mais à l'exception de l'année 1995), le solde des bénéfices réinvestis a provoqué un accroissement des sorties nettes de capitaux au titre des investissements directs entre la France et l'étranger ;
- les mises en place de prêts à court terme et dépôts auprès des non-résidents affiliés se sont élevées à 413,3 milliards de francs en 1996, contre 240 milliards l'année précédente, les remboursements atteignant 357,9 milliards de francs, après 200,1 milliards en 1995. Cette évolution est le signe d'un développement sans précédent des transactions financières intra-groupe qui procède de divers facteurs et notamment :
 - l'internationalisation des entreprises et le développement sans précédent, dès la fin des années 1980, des opérations de fusion/acquisition et d'implantation à l'étranger d'unités de production qui s'accompagnent généralement de mouvements financiers avec la maison-mère ;
 - la délocalisation des quartiers généraux de holdings dans des pays offrant des fiscalités avantageuses comme les Pays-Bas, la Belgique ou le Luxembourg ;
 - la centralisation de la trésorerie du groupe par des entités financières spécialisées. En fonction des choix stratégiques de l'entreprise, les excédents seront réinvestis, prêtés aux filiales ou placés auprès du secteur bancaire.

c) Au plan géographique, si l'Union européenne reste la destination favorite des investisseurs résidents, elle ne représente plus en 1996 que 50,1 % du total des flux d'investissements français à l'étranger, contre 62,7 % en 1995. On notera également que l'Union européenne a été en 1996, comme cela a été observé pour la France, majoritairement concernée, non pas par des apports en capital, mais par des transactions financières à court terme (56,9 % des flux) initiées par des entreprises qui ont pris pied, voici déjà quelques années, sur ce marché.

La France ne se distingue ni des principaux pays de l'OCDE ni des pays européens (voir encart) par la tendance des investissements à l'étranger. Ce mouvement est le signe d'une plus large diversification dans le choix des pays d'implantation, notamment vers l'Asie et l'Amérique latine.

Selon le rapport économique pour 1997 de la commission européenne « en ce qui concerne les flux d'investissement de la Communauté européenne vers les pays tiers, une proportion importante (environ 60 % en 1994) s'effectue en direction des autres pays industrialisés. Ce chiffre témoigne d'une tendance baissière, venant de 75 % au milieu des années 80. Parmi les pays en voie de développement, ceux d'Asie constituent une destination de plus en plus importante pour les investissements. Il en va de même de la Chine, dont la part dans les sorties d'IDE communautaires a fortement augmenté ces dernières années. Il y a lieu de noter que les sorties d'IDE communautaires restent relativement faibles par rapport à la formation brute de capital fixe dans la Communauté (soit quelque 2 à 3 % pour le total des sorties d'IDE extra communautaires) ».

Fig. 92 : STRUCTURE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS
À L'ÉTRANGER DANS LA CE
(en milliards d'écus)

Destination	1984 ¹	1990 ¹	1994 ²
	Sorties d'IDE extracommunautaires		
Etats-Unis	11,5	7,2	6,4
Japon	0,3	0,9	0,3
Asie ³	-	-	2,4
Chine	-	-	0,5
Pays d'Europe centrale et orientale et CEI (PECO)	0,0	0,2	3,3
Autres	5,6	12,2	8,6
IDE intra-CE	4,2	39,3	37,4

¹ EUR 12

² EUR 15

³ Asie - Corée du sud, Hong Kong - Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines -
Singapour - Taiwan et Thaïlande

Source : Services de la Commission.

Parmi les pays à développement rapide depuis 1994, l'Asie attire plus d'investissements étrangers que l'Europe de l'Ouest. Ce mouvement ne semble que très partiellement lié aux différences de coûts salariaux. On assiste actuellement au développement en Extrême-Orient d'un mouvement d'intégration économique régional fondé sur la forte complémentarité existant entre les pays à bas coûts de main-d'œuvre et ceux ayant déjà atteint un niveau élevé de développement. Simultanément, la montée très rapide des niveaux de savoir-faire et de productivité du travail, ainsi que le taux élevé d'investissement et d'innovation, induisent une croissance rapide de la production et des revenus par tête. Ces perspectives de marché très favorables constituent un facteur d'attraction puissant pour les entreprises françaises et européennes, même si les risques liés au niveau d'endettement et à l'instabilité de nombre de pays en voie de développement freinent le mouvement.

Selon le rapport 1997 de la CNUCED sur l'investissement mondial :

(en milliards de \$)

En 1991, les 8 pays les plus attractifs au monde étaient tous des pays développés :					
Etats-Unis	23	Royaume Uni	16	France	15
Espagne	12	Belgique/Luxembourg	9	Italie	6
Suède	6	Pays-Bas	6	Singapour	5
Mexico	4				
En 1996, les pays les plus attractifs au monde se répartissent par moitié entre pays développés et pays émergents :					
Etats-Unis	85	Chine	42	Royaume-Uni	30
France	21	Belgique/Luxembourg	14	Brésil	9,5
Singapour	9,4	Indonésie	8	Mexico	7,5
Canada	6,7				

d) Par ailleurs, l'analyse des opérations réalisées confirme l'importance des investissements d'envergure (et donc des très grandes entreprises) observée à travers l'analyse des stocks.

Fig. 93 : INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER
SOUS FORME DE CAPITAL SOCIAL
Année 1996¹

(montant en millions de francs - part en %)

Opérations par tranches de montant	constitution			liquidation			Solde net	
	nombre	montant	répartition	nombre	montant	répartition	montant	répartition
< à 1 million	6 366	3 032	3,0	2 452	881	2,7	2 151	3,2
1 à 50 millions	2 809	19 974	20,0	1 044	6 631	20,1	13 343	20,0
50 à 200 millions	172	15 798	15,9	54	5 180	15,7	10 618	15,9
200 à 500 millions	57	17 606	17,7	22	7 164	21,8	10 442	15,6
500 millions à 1 milliard	14	10 570	10,6	4	3 155	9,6	7 415	11,1
> à 1 milliard	18	32 744	32,8	6	9 917	30,1	22 827	34,2
Total	9 436	99 724	100,0	3 582	32 928	100,0	66 796	100,0

¹ Chiffres provisoires.

Source : Banque de France - Direction de la balance des paiements - SIPEX - Mise à jour le 24 mars 1997.

1.3. Une rentabilité difficilement mesurable

a) Il existe peu d'informations sur les résultats obtenus par les entreprises qui investissent à l'étranger¹⁸¹. La multiplication des fusions/acquisitions a été étudiée sous l'aspect qualitatif, en analysant le degré de réussite de certaines opérations, mais généralement sans distinguer celles qui sont transnationales de celles qui portent sur des cibles ayant la même nationalité que l'investisseur. Dans l'ensemble, le résultat de telles études est plutôt décevant. La conclusion générale en est qu'il y a une bonne corrélation entre la rentabilité d'un groupe et le volume de ses investissements internationaux¹⁸². **Il reste toutefois à démontrer si c'est la rentabilité qui permet le développement international ou si c'est l'investissement à l'étranger qui contribue à la rentabilité.**

Selon une étude de la Banque de France conduite par exploitation de la centrale des bilans, les opérations de croissance externe sont réalisées par les entreprises les plus capitalistiques (forte utilisation de capital fixe dans le processus de production) et les plus rentables. Dans la période qui suit l'acquisition leur rentabilité a tendance à se dégrader (frais financiers, coûts de structure), ainsi que leur avantage comparatif par rapport aux entreprises qui n'investissent que par croissance interne ; mais à l'issue de quelques années, leur performance relative est améliorée¹⁸³. Les cabinets internationaux de conseil en stratégie et en gestion montrent que les entreprises les plus performantes sont celles qui investissent le plus à l'étranger mais soulignent le risque des diversifications et des combinaisons sans cohérence interne. L'entrée d'un groupe dans un nouveau métier suppose en effet un effort particulier d'organisation pour assurer la synergie commerciale, industrielle, financière entre la cible et les autres composantes du groupe.

b) Ceci étant, la plupart des études économétriques disponibles font en effet apparaître l'existence d'une corrélation positive entre les investissements à l'étranger et les exportations du pays d'origine. L'apparition simultanée d'un excédent commercial et d'encours d'IDE témoignerait d'une reconstruction progressive de la compétitivité des firmes françaises à partir d'une situation très dégradée.

¹⁸¹ Voir sur ce point Cyril Bouyeure, « *L'investissement international* », Que sais-je ?, PUF, 1993.

¹⁸² Selon le Cabinet AT Kearney, qui a mené une étude sur un échantillon de 2 250 entreprises aux Etats-Unis, en Europe et au Japon, les entreprises les plus performantes ont, en moyenne sur la période 1970-1990, investi deux fois plus à l'étranger que les autres entreprises de l'échantillon.

¹⁸³ F. Bavay, D. Beau, « *L'efficacité des stratégies de croissance externe : l'expérience de l'industrie française* », Cahiers économiques et monétaires de la Banque de France n° 35, 1990.

On observe en effet une assez bonne corrélation en 1993 entre la situation des soldes bilatéraux d'IDE et de commerce extérieur : excédent global avec les pays du Maghreb, d'Afrique et de la CEE (Espagne, Allemagne, et Royaume Uni notamment) ; déficit vis-à-vis des Pays-Bas, du Japon, des pays nordiques ; situation équilibrée vis-à-vis de l'Italie ou des quatre dragons d'Asie. Ces deux éléments constitueraient donc des indicateurs assez convergents de la situation compétitive de la France dans ses relations bilatérales avec ses partenaires extérieurs. Plusieurs exceptions importantes cependant : les Etats-Unis et l'Irlande pays avec lesquels le commerce extérieur est déficitaire alors que la France est investisseur net et la Chine avec laquelle est apparu un déficit important.¹⁸⁴

2. Les investissements directs étrangers en France

2.1. Données globales

Les investissements directs étrangers en France qui représentaient moins de 20 milliards de francs en 1985, se sont également rapidement accrus sous l'effet conjugué de la construction du marché unique et de la politique d'ouverture progressive de la France aux capitaux étrangers avec, notamment, l'assouplissement des procédures d'autorisation et de déclaration préalable auprès du ministère de l'Economie et des finances. Cette procédure a d'ailleurs été presque entièrement levée au début de l'année 1996, de sorte que seuls les investissements dans des activités réputées sensibles, telles que celles liées à la sécurité publique et à la santé publique, restent soumis au régime d'autorisation préalable¹⁸⁵.

Au total, à fin 1995, avec un **stock**¹⁸⁶ de 704 milliards de francs d'investissements directs, la France arrivait au troisième rang des pays d'accueil des investissements directs étrangers dans le monde, toujours loin derrière les Etats-Unis (49 941,1 milliards de francs)¹⁸⁷ et le Royaume Uni (1 142,1 milliards de francs). La France représenterait ainsi 5,4 % des stocks mondiaux d'investissements directs en provenance de l'étranger, selon le « World investment report » publié par la Cnuced en 1996. La comparaison des stocks d'investissements par rapport au PIB situe cependant la France au sixième rang des pays industrialisés, avec un ratio de 9,1 % en 1995, c'est-à-dire une position médiane entre des pays structurellement très « investis » par l'étranger, à l'image de l'UEBL (43,4 %), des Pays-Bas (28,3 %) et, dans une moindre mesure, du

¹⁸⁴Notes bleues de Bercy, article de F Hatem, chef de l'Observatoire des investissements internationaux (16-31 juillet 1995).

¹⁸⁵Des structures chargées de prospecter à l'étranger des investisseurs potentiels et, le cas échéant, de les accompagner dans les différentes phases de leur projet en France ont été mises en place en 1992, à l'initiative de la Datar. Le gouvernement a également souhaité se doter d'une fiscalité adaptée et incitative pour attirer les quartiers généraux et les centres de logistique des groupes internationaux. Ces nouvelles modalités d'imposition ont pris effet début 1997.

¹⁸⁶On se reportera utilement aux travaux de Mme Sylvie Benech-Calvet, Direction de la balance des paiements, Banque de France, Bulletin n° 39 de mars 1997, dont sont tirées les analyses présentées.

¹⁸⁷Conversion sur la base des taux de change arrêtés au 31 décembre.

Royaume-Uni et du Canada, et des pays très faiblement pénétrés par les capitaux étrangers, tels le Japon, l'Allemagne ou l'Italie.

Là encore, la situation de l'UEBL et des Pays-Bas s'explique par la présence sur leur sol de nombreux quartiers généraux de holdings chargés d'exécuter les opérations financières et de gérer les ressources de trésorerie de la firme multinationale qu'ils représentent.

Fig. 94 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN PROVENANCE DE L'ÉTRANGER¹ ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT²
(sources nationales et FMI)³

Pays	au 31 décembre 1995			
	pour mémoire			
	encours (en milliards de F) ⁴	encours/PIB (en %)	flux commerciaux de marchandises ⁵ avec l'extérieur/PIB (en %)	flux de biens et services ⁶ avec l'extérieur /PIB (en %)
Etats-Unis	4 994,1	14,3	9,7	12,1
Royaume-Uni	1 142,1	20,8	23,1	28,6
France	704,0	9,1	18,1	23,6
Canada	603,3	21,4	31,9	36,4
UEBL	619,1	43,4	56,4	68,6
Pays-Bas	559,9	28,3	46,8	58,2
Allemagne	44,8	3,7	19,7	23,5
Italie	232,3	5,9	19,9	26,3
Japon	104,7	0,4	7,9	9,7

¹ Pour l'UEBL, qui n'a pas encore publié sa position au 31 décembre 1995, le montant indiqué dans la colonne 31 décembre 1995 correspond à sa position de 1994 augmentée des flux d'investissements directs enregistrés par ce pays en 1995.

² Les encours en contre-valeur franc sont calculés sur la base des cours de change aux dates d'arrêté. Les produits intérieurs bruts sont convertis sur la base des cours de change moyens annuels.

³ Pour les encours : sources nationales, sauf pour le Canada, l'Italie, les Pays-Bas et UEBL (1994) où la source est le FMI. Pour le PIB : source OCDE.

⁴ Chiffres révisés.

⁵ Exportations + importations de marchandise/2.

⁶ Exportations + importations de biens et services/2.

Source : Banque de France - direction de la balance des paiements (mise à jour le 3 février 1997).

Les investissements directs étrangers en France ont pour origine essentielle les pays industrialisés, comme le montre l'évolution de la part de l'OCDE dans le total de l'encours, qui ne cesse de se renforcer d'année en année (96,3 % en 1995 contre 95,9 % en 1994).

Les investissements directs en provenance des pays d'Asie à développement rapide demeurent faibles (1,9 milliards de francs en 1995, après deux milliards en 1994) et ont principalement pour origine la Corée du Sud et Hongkong.

Les pays d'Amérique latine accentuent leur présence en France (3,6 milliards de francs, contre 2,2 milliards en 1994), mais cette évolution est largement imputable aux centres financiers « Offshore » de la Barbade et des Bermudes qui représentent à eux seuls près de 80 % des investissements provenant de cette zone géographique.

Après avoir augmenté substantiellement entre 1988 et 1989 (83,3 milliards de francs, après 50,8 milliards en 1988), les flux annuels d'investissements directs étrangers en France se sont stabilisés aux environ de 90 milliards de 1989 à 1994. L'année 1995 a enregistré une nette reprise des implantations nettes étrangères en France, rompant ainsi avec cette période de stabilité (+36,6 % par rapport à 1994), tandis que l'année 1996 se caractérise par un léger fléchissement (- 11,6 %) par rapport à 1995 (104,5 milliards de francs, au lieu de 118,2 milliards l'année précédente). Ce mouvement recouvre à la fois une réduction sensible des opérations en capital social (- 23,2 %) et l'augmentation marquée des bénéfices réinvestis négatifs (+ 50,7 %). Les prêts à long terme des maisons mères non résidentes à leurs affiliés résidents s'inscrivent en hausse comme cela a été observé pour les investissements directs français à l'étranger (cf. Supra). Les entreprises du secteur des holdings et celles appartenant au secteur industriel et commercial sont les principales bénéficiaires de l'augmentation des concours étrangers.

Fig. 95 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE 1988 À 1996¹
(en millions de francs)

Années	Investissements directs étrangers en France		
	Crédit	Débit	Solde
1988	81 903	31 132	50 771
1989	150 104	66 771	83 333
1990	185 307	100 281	85 026
1991	210 668	125 091	85 577
1992	345 076	250 588	94 488
1993	320 860	227 757	93 103
1994	355 075	268 603	86 472
1995	435 788	317 616	118 172
1996	414 903	310 450	104 453

¹ Chiffres provisoires pour 1996. Y compris bénéfices réinvestis et opérations à court terme entre affiliés.

Source : Banque de France - Direction de la balance des paiements (mise à jour le 24 mars 1997).

Ces chiffres confirment largement le mouvement d'internationalisation de l'économie française.

L'implantation étrangère en France s'organise autour de 3 grands pôles d'activité qui reçoivent plus de 50 % des investissements directs étrangers. Il s'agit du secteur des holdings (24,6 % de l'encours détenu plus particulièrement par les investisseurs américains et britanniques), du secteur du crédit (16,6 % de l'encours, qui attire principalement les investisseurs belges et britanniques) et de celui des produits chimiques, chimie de base et para-chimie (11 % de l'encours).

A noter que parmi les secteurs les moins investis par l'étranger figurent les transports, qu'ils soient extérieurs, maritimes ou aériens et l'agriculture. A souligner également que 82 % des sociétés résidentes « investies » sont contrôlées à plus de 50 %, les montants correspondants à ces prises de participation représentant 90 % du stock des investissements directs étrangers.

Fig. 96 : RÉPARTITION PAR SECTEUR DES INVESTISSEMENTS
DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE
au 31 décembre 1995

(montant en milliards de francs, part en %)

Secteurs investisseurs	Capital	Autres capitaux propres	Prêts et avances	Total	Répartition par secteur
1. Agriculture	0,4	0,4	0,1	0,9	0,1
2. Energie	10,4	19,0	(0,2)	29,2	4,2
Houille, lignite, pétrole brut, gaz naturel et produits raffinés	7,1	18,4	(0,2)	25,3	3,6
Autres sources d'énergie	3,3	0,6	-	3,9	0,6
3. Produits manufacturés	117,9	119,4	15,1	252,4	35,8
Métaux ferreux et non ferreux	-	-	-	-	-
Minéraux non métalliques	4	6,6	(0,1)	10,5	1,5
Produits chimiques	27,8	39,2	10	77,0	10,9
Fonderie et travail des métaux	7,8	4,8	(0,3)	12,3	1,7
Machines agricoles et industrielles	8,3	4,4	1,4	14,1	2,0
Machines de bureau, matériel de précision	7,7	5,4	0,1	13,2	1,9
Matériel électrique et électronique	11	11	0,7	22,7	3,2
Matériel de transport	10,3	13,5	0,5	24,3	3,5
Alimentation, boisson, tabac	20,8	22,6	1,1	44,5	6,3
Textile et habillement	2,7	1,8	0,2	4,7	0,7
Papier, presse, imprimerie, édition	11	4,8	1,2	17	2,4
Caoutchouc et matières plastiques	4,6	4,4	0,2	9,2	1,3
Autres produits manufacturés	1,9	0,9	0,1	2,9	0,4
4. Bâtiment et génie civil	1,2	0,4	-	1,6	0,2
5. Services marchands	114,6	105,6	16,2	236,4	33,6
Récupération, réparation, commerce	30,8	33,6	3,4	67,8	9,6
Restauration et hébergement	3,0	(1,4)	1,1	2,7	0,4
Transports intérieurs	0,4	(1,1)	1,3	0,6	0,1
Transports maritimes et aériens	0,4	(0,9)	0,2	(0,3)	(-)
- Transports maritimes et navigation côtière	0,3	-	-	0,3	(-)
- Transports aériens	0,1	(0,9)	0,2	(0,6)	(0,1)
Services auxiliaires des transports	1,7	1,0	-	2,7	0,4
Communications	2,6	(1,5)	0,4	1,5	0,2
Crédit	59,7	50,7	6,5	116,9	16,6
-dont : secteur bancaire	35,3	29,7	-	65,0	9,2
Assurances	6,8	10,4	(0,1)	17,1	2,4
Autres services marchands	9,2	14,8	3,4	27,4	3,9
-Médicaux, culturels, sociaux	2,5	1,5	0,5	4,5	0,6
- Autres	6,7	13,3	2,9	22,9	3,3
6. Services non marchands	0,4	1,6	0,7	2,7	0,4
7. Opérations immobilières	6,0	0,6	0,8	7,4	1,1
8. Holdings	80,3	80,7	12,4	173,4	24,6
Total	331,2	327,7	45,1	704,0	100,0

Source : Banque de France, Direction de la balance des paiements.

- le secteur manufacturier est l'un des plus ouverts du monde : les entreprises étrangères y jouent un rôle considérable.

Fig. 97 : PART DES ENTREPRISES À PARTICIPATION ÉTRANGÈRE
DANS L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE 1975 À 1993

	1975	1985	1987	1988	1990	1991 ¹	1993
Nombre	6,5	10,7	11,0	11,2	11,8	11,5	11,8
Effectifs	17,9	21,1	21,6	22,3	23,7	24,4	25,3
VHT ou CAHT ²	21,6	26,7	26,9	27,5	28,4	29,2	29,9
VABCF ou VAHT	21,9	25,3	25,2	25,8	27,1	28,1	28,9
Investissements	24,5	26,2	25,6	25,7	28,4	29,5	31,0
EBE	24,1	34,6	30,9	29,9	30,9	33,6	34,9
Exportations	ND	30,5	29,9	30,3	31,1	33,0	33,6

¹ Au 1.1.1992 nouveau seuil des entreprises minoritaires à partir de 1991 : 33 % au lieu de 20 % précédemment.

² ventes puis CAHT à partir de 1984.

Unité : données en %.

Source : SESSI, hors énergie, IAA, BTP.

On retiendra plus particulièrement :

- une forte concentration géographique : les deux tiers des emplois sous contrôle étranger sont concentrés dans sept régions, toutes situées au nord-est d'une ligne Le Havre-Montpellier, représentant au total un pourcentage de l'emploi de la région d'accueil souvent supérieur à 25 % (40 % en Alsace). Les deux premières régions d'implantation (Ile-de-France et Rhône-Alpes) concentrent à elles seules plus du tiers des emplois ;
- une forte concentration sectorielle : les deux tiers des emplois étrangers dans l'industrie sont concentrés dans cinq secteurs : matériels de transport, matériel électrique et électronique, mécanique, chimie, et informatique. Le taux de pénétration est particulièrement élevé dans ces deux dernières activités, où la part des firmes étrangères dans l'emploi dépasse 45 % ;
- un taux de pénétration plus élevé qu'on ne pourrait le supposer dans les firmes de taille moyenne : les filiales étrangères représentaient ainsi, en 1992, 43 % des emplois dans la tranche de 500 à 2 000 salariés et 32 % dans la tranche 200 à 499 salariés¹⁸⁸. Les données

¹⁸⁸ Selon une étude de Marie-Jeanne Dupont (SESSI), la comparaison à quinze années d'intervalle (1977-1991) de l'implantation étrangère dans l'industrie française montre que le tiers des entreprises étrangères étaient déjà présentes en 1977 et que ces entreprises, notamment celles de la tranche 1 000-2 000 emplois, ont globalement maintenu leur niveau d'emploi alors que la « fonte » des effectifs sévissait dans le reste de l'industrie.

recueillies par la Datar confirment le rôle significatif joué par les PME.

Sur les 30 000 emplois créés entre 1990 et 1991 par des firmes étrangères, plus de la moitié l'auraient été par des firmes n'appartenant pas aux 500 premiers groupes mondiaux. Cette donnée a, pour pendant, une réalité préoccupante relevée par le groupe de travail « localisation des investissements transnationaux » présidé par M. Merrieu au Commissariat général du Plan. Dans son rapport, il formule, en 1992, le diagnostic suivant : *« En France, la sous capitalisation de nombreuses PME, leur surendettement et les difficultés financières qu'elles ont rencontrées au cours de la décennie 1975-1985, l'orientation prioritaire de la politique industrielle et des moyens de financement vers les grands programmes et les champions nationaux ont rendu notre tissu industriel intermédiaire extrêmement vulnérable à la pénétration par les capitaux étrangers ... Celle-ci s'expliquerait par la défaillance de notre modèle d'organisation industrielle qui n'aurait pas permis d'aboutir à une protection efficace de l'indépendance de nos PMI... »*

Cette appréciation éclaire les conclusions d'une étude du SESSI (enquête « mondialisation » - 1996) qui met en exergue trois points clés :

- les entreprises à capitaux étrangers, à dimension comparable en France, exportent plus ;
- ces mêmes entreprises ont une bonne rentabilité économique ;
- les entreprises à capitaux étrangers sont innovantes, mais les brevets qu'elles exploitent sont majoritairement des brevets étrangers déposés par leur groupe d'origine.

On pourrait ajouter, comme semblent l'indiquer les travaux récents, que les échanges intrafirmes des groupes implantés en France sont encore plus intensément tournés vers la Communauté que leurs exportations totales. Ce sont les groupes européens non français qui montrent le plus grand tropisme intra-communautaire dans leurs exportations internes.

2.2. L'impact sur la stratégie des entreprises

Selon la Banque de France, parmi les raisons les plus souvent indiquées par les investisseurs pour expliquer le choix de la France en matière d'implantations de filiales, on trouve la position géographique centrale du territoire au sein de l'Union européenne, l'assouplissement de son système fiscal au cours de ces dernières années et, enfin, la qualité de ses infrastructures et de sa main-d'oeuvre. Fabrice Hatem et Jean. Daniel Tordjam, dans leur ouvrage consacré à la « France face à l'investissement international¹⁸⁹ » partagent ce diagnostic : *« Ces bonnes performances peuvent surprendre au regard d'une image parfois peu favorable de la France dans la presse anglo-saxonne : pays protectionniste, trop Etatisé, soumis à des conflits sociaux nombreux et politisés, tels sont encore les a priori.*

Pourtant, les comparaisons objectives montrent que la France dispose d'atouts nombreux pour attirer les capitaux étrangers. Une législation des

¹⁸⁹Economica 1995.

investissements étrangers, qui après des allègements successifs au cours des années 1980, est devenue l'une des plus libérales d'Europe ; une productivité parmi les plus élevées du monde ; des coûts salariaux nettement inférieurs à ceux de nos voisins d'Europe du Nord ; des infrastructures de transports et de communications parmi les plus modernes ; le quatrième potentiel de recherche du monde et le second marché d'Europe : telles sont les raisons qui ont incité plus de 8.000 entreprises étrangères à s'implanter dans notre pays, leurs filiales devenant nos meilleurs ambassadeurs auprès de leurs quartiers généraux respectifs¹⁹⁰ ».

Fabrice Hatem, dans un article sur la France et l'investissement international¹⁹¹, rappelle, en s'appuyant sur des travaux de la délégation aux investissements internationaux, que tous secteurs confondus, ce sont plus de deux millions de salariés qui sont aujourd'hui employés par des firmes étrangères.

On mesure ainsi l'importance de l'implantation étrangère pour l'activité économique du pays, ne serait-ce que par effet d'entraînement : emploi, sous-traitance, accords de coopération, effort à l'exportation, effet d'entraînement aussi pour les investissements réalisés au plan national, etc. Ce n'est pas que cette ouverture n'ait pas entraîné de nombreuses réticences relevées dans un récent rapport sur *« l'attractivité du territoire national et le développement industriel »*¹⁹², *« réticences liées à la crainte d'une perte de contrôle de l'appareil productif national, ou d'échanges inégaux de valeurs ajoutées ou de R&D. Elles ont été avivées à partir de 1995 par la montée en puissance de fonds de pension étrangers dans le capital de grands groupes, modifiant sensiblement les modes de gouvernement des entreprises »*. Mais, comme cela est noté par le groupe de travail : *«Elles apparaissent aujourd'hui clairement secondaires face à l'impact de ces implantations pour créer de l'emploi local, au lieu qu'une implantation ailleurs dans l'Union européenne (ou dans des pays qui lui sont liés par des accords de libre échange) présente le même risque pour le tissu industriel métropolitain, sans en avoir les avantages »*.

Une nouvelle réalité se dessine que Nathalie Fabry résume en une formule choc¹⁹³ :

« Les évolutions contemporaines des investissements directs et des stratégies des entreprises, notamment des firmes multinationales, montrent qu'il devient de plus en plus difficile et exclusif de raisonner en termes de « made in » (France....) et qu'il convient de raisonner en terme de « made by » (Rhône-Poulenc...). L'espace national est interconnecté avec d'autres espaces et la production perd progressivement ses attaches territoriales ».

Au surplus, au sein même des entreprises, le poids de la production proprement dite tend à décroître au profit de fonctions tertiaires autrefois

¹⁹⁰ C'est à cette conclusion qu'avait également abouti notre Assemblée dans son avis adopté en 1993 sur *« L'image de la France à l'étranger et ses conséquences économiques »*, sur le rapport de M. Claude Legros, op. cit.

¹⁹¹ Les notes bleues de Bercy, 16-31 juillet 1995.

¹⁹² Enquête du Bureau d'information et de prévision économique (BIPE) - Price Waterhouse, *« France Industrie 2000 »*, 6 octobre 1997.

¹⁹³ *« Investissements directs et firmes multinationales »*, Eco Flash, décembre 1995, janvier 1996.

minorées : recherche, marketing, vente, logistique, informatique. « *Les fonctions d'interface amont et aval se compliquent considérablement, devenant des facteurs essentiels de la compétitivité* »¹⁹⁴.

Le modèle de la « firme » totalement « intégrée au plan national » est ainsi (du moins pour les plus grandes d'entre elles) de plus en plus remis en cause.

- Quel que jugement que l'on puisse porter sur cette évolution, celle-ci dans sa diversité, conduit à repenser la notion de compétitivité. Dès lors, que le capital est devenu complètement mobile, la concurrence économique entre Nations ne consiste plus simplement à améliorer la compétitivité d'un appareil productif supposé « collé » au territoire national, mais bien à favoriser la capacité de ce territoire à attirer la part adéquate des investissements productifs internationaux, ce qui présuppose un environnement favorable pour le tissu industriel préexistant.

Fabrice Hatem et J.D. Tordjman¹⁹⁵ posent à cet égard des interrogations fortes en rappelant que la mobilité internationale accrue du capital productif entraîne l'apparition d'une forme de concurrence nouvelle entre territoires pour l'attraction des investissements étrangers et, à s'en tenir aux seuls pays industrialisés, fondamentalement saine, cette concurrence entre territoire pose, selon eux, trois problèmes majeurs :

*« Comment concilier une politique d'attractivité nécessairement axée sur la promotion des zones les mieux dotées avec une politique d'aménagement du territoire visant à réduire les handicaps des régions en difficulté ? »*¹⁹⁶

Comment coordonner efficacement l'action des très nombreux organismes qui dans un pays donné, se préoccupent de l'attraction des investissements étrangers, et réduire les redondances et le gaspillages ?

*Comment mieux réguler la concurrence entre pays européens pour éviter des surenchères en matière d'aides financières et fiscales préjudiciables à l'intérêt collectif du Continent »*¹⁹⁷ ?

Cette dernière question renvoie à une problématique qui dépasse le cadre national.

L'octroi des aides financières et même des exemptions fiscales est de plus en plus subordonné au respect de règles internationales. Les aides sectorielles spécifiques, les subventions d'exploitation et les aides à l'exportation font en

¹⁹⁴cf. Savy et Veltz, « *Les nouveaux espaces de l'entreprise* », DATAR, Edition de l'Aube, 1993.

¹⁹⁵Op cit., Economica, janvier 1995.

¹⁹⁶Traditionnellement, les échanges intrabranche, qui connaissent un développement considérable, sont censés permettre l'intensification du commerce sans menacer la survie des différents secteurs dans chaque pays partenaire. C'est largement ce qui s'est passé dans le cadre de l'intégration européenne. L'achèvement du marché intérieur a apparemment permis la poursuite de cette logique, avec une certaine spécialisation des pays par niveau de qualité. Mais la mondialisation et l'ouverture aux échanges avec les pays tiers pourraient en revanche modifier ce schéma. Cf. sur ce point N. Fabry, op cit.

¹⁹⁷Cf. le cas Hoover qui a quitté la France pour l'Irlande. Certaines régions (Alsace, Catalogne, Pays de Galles) se sont dotées d'agences représentatives dans les principales capitales étrangères (Tokyo, New York) pour aider les firmes candidates à la délocalisation dans leur choix de sites industriels et dans leurs démarches administratives.

particulier désormais l'objet de la part de la Communauté d'une surveillance très stricte. Le montant global des subventions aux entreprises, exprimé en points de PIB, a donc considérablement diminué dans la CEE au cours des dernières années. Mais ce mouvement a surtout concerné les subventions très massives autrefois accordées aux secteurs en difficulté comme la construction navale, le textile ou la sidérurgie. Par contre, les efforts ont été réorientés vers les industries de pointe et surtout ont pris des formes nouvelles et plus diffuses : aides à l'emploi, à la formation, à la recherche, et à l'investissement dans les régions en difficulté. Cette évolution s'explique par une nouvelle conception des priorités en matière de politique économique. Il s'agit d'aider à l'accumulation de capital et de savoir faire, au développement d'entreprises nouvelles et à la création d'emplois nouveaux plutôt que de soutenir des secteurs considérés comme condamnés. Mais elle découle également des opportunités laissées ouvertes par la réglementation communautaire, beaucoup plus tolérante en matière d'aides régionales que d'aides sectorielles ou à l'exportation.

3. Le solde net des investissements directs

Selon les données encore provisoires, le solde net des investissements directs inscrit en balance des paiements, après avoir atteint un excédent de 39,6 milliards de francs en 1995, devient débiteur de 40,3 milliards en 1996, suite à des investissements français à l'étranger plus important que ceux en provenance de l'étranger.

Fig. 98 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS A L'ÉTRANGER

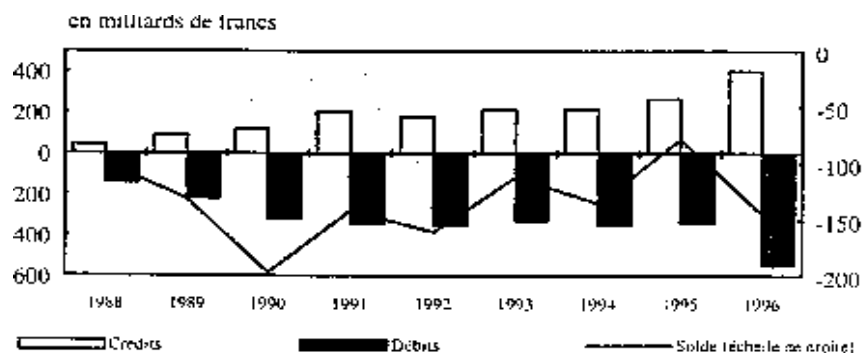


Fig. 99 : FLUX D'INVESTISSEMENT DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE

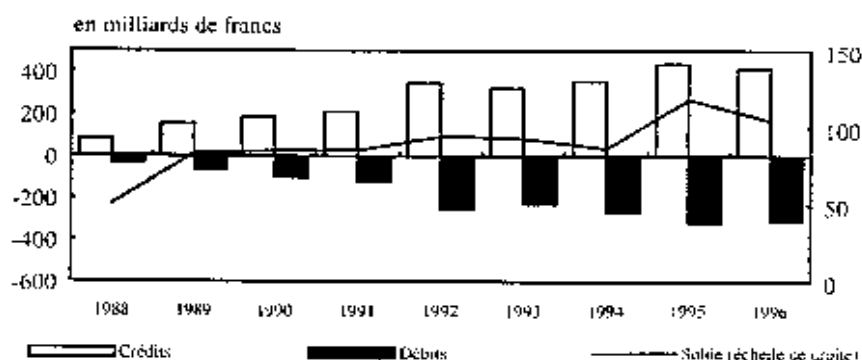
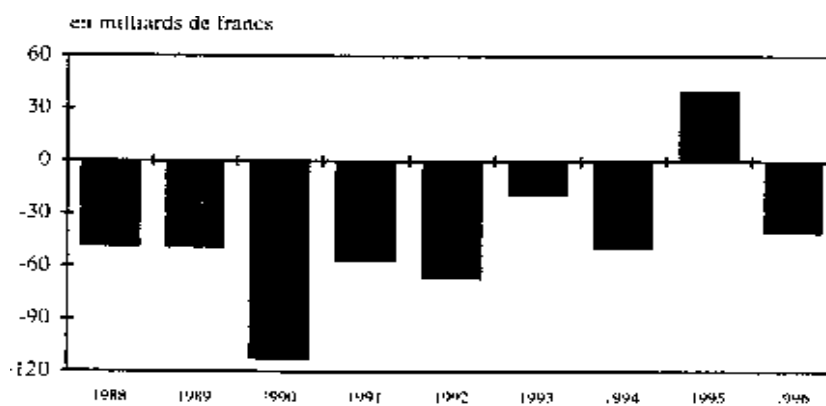


Fig. 100 : SOLDE NET DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ENTRE LA FRANCE ET L'ÉTRANGER



Source : Banque de France - Direction de la balance des paiements - SIPEX -
Mise à jour le 24 mars 1997.

Fig. 101 : SOLDE NET DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 ¹
Solde net des investissements directs	- 48,8	- 112,3	- 56,2	- 66,5	- 18,7	- 48,8	39,6	-40,3

¹ Chiffres provisoires.

Source : Banque de France - Mai 1997 Bulletin n° 41.

Fig. 102 : FLUX NETS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS
PAR SECTEUR ÉCONOMIQUE (1995)
(En millions de francs)¹

Agriculture	+ 40.
Énergie	- 5 049.
Produits manufacturés	- 22 359.
Bâtiment Génie Civil.	- 1 596.
Services marchands	- 11 353.
Services non marchands	+ 2 766.
Opérations immobilières	+ 2 323.
Holdings	+ 7 315.
Total	- 27 913.

¹ Signe négatif : le solde négatif signifie que le solde des flux de capitaux « sortants » (IDE français à l'étranger) est supérieur au solde des flux de capitaux « entrants » (IDE étrangers en France) et inversement si le signe est positif.

Source : Banque de France. Mise à jour 24 mars 1997.

Chiffres provisoires hors bénéfices réinvestis et prêts à court terme entre affiliés.

4. Les investissements de portefeuille

Le développement des investissements directs à l'étranger ne constitue que l'un des aspects de la formidable expansion des flux financiers internationaux au cours des années 1980, qui a accompagné la véritable « explosion » de l'activité des places financières à vocation internationale, où les opérations de prise de contrôle internationale se sont multipliées. Les flux d'investissements de portefeuille ont ainsi atteint au début des années 1990 le double de ceux des investissements directs étrangers alors qu'ils leur étaient inférieurs de moitié au début des années 1980. Le marché mondial des actions a décuplé de volume entre 1970 et 1992, tandis que celui des obligations triplait. En 1992 la capitalisation totale mondiale pour ces deux types d'actifs était estimée à quelque 20 000 milliards de dollars. Les portefeuilles d'actifs ont été constitués massivement par les grands opérateurs financiers, institutions de crédit et

d'assurance, fonds de pensions. Dans des proportions bien moindres, mais significatives, les entreprises, essentiellement les grandes firmes, ont également fortement accru leurs investissements de portefeuille. Les entreprises françaises se sont inscrites dans ce mouvement d'ensemble de façon marquée à partir du milieu des années 1980.

Le portefeuille des résidents (tous agents confondus) en titres étrangers a atteint, à la fin 1995,¹⁹⁸ 903,1 milliards de francs (soit un peu plus du double qu'en 1989 : 426,3 milliards de francs). La progression est de l'ordre de 10 % par an depuis 1991. Il se composait principalement d'obligations (64 %) et d'actions (27 % des encours). Le portefeuille était orienté à 86 % sur la zone OCDE (en particulier les Etats-Unis 12,6 % et l'Allemagne 14,4 %). Les titres étrangers sont majoritairement libellés en devises (à hauteur de 77 % du portefeuille).

Les agents non financiers (ménages, entreprises, administration) ont en compte titres 18 %, du portefeuille.

A s'en tenir **aux seules sociétés**, la ventilation de leur portefeuille, par catégories d'instrument (hors assurances et caisses de retraite) est la suivante¹⁹⁹ :

Catégories de portefeuille	1994		1995	
	En Mds de F	En %	En Mds de F	En %
Actions	28,2	64,2	26,8	72,2
Bons du trésor	0,4	0,9	0,1	0,4
Obligations	11,2	25,6	7,2	19,4
Titres OPCVM	4,1	9,3	3,0	8,0
Total	43,9	100	37,1	100

C - L'APPROCHE PATRIMONIALE

1. Eléments méthodologiques

Les comptes de patrimoine²⁰⁰ établis par l'INSEE permettent de distinguer les différentes composantes du patrimoine inscrit au bilan des entreprises.

Le patrimoine d'une unité institutionnelle se définit comme l'ensemble de ses avoirs et de ses dettes pouvant faire l'objet d'une transaction marchande. Les

¹⁹⁸On se reportera à l'article de D. Rouges, Service des investissements et placements extérieurs (SIPEX), Banque de France, Bulletin n° 39 de mars 1997, « *La position - titres de la France au 31 décembre 1995* ».

¹⁹⁹Les titres recensés sont exclusifs des titres représentatifs d'investissements directs. Ils sont valorisés au cours de bourse du jour d'arrêt de position. La forte progression de la plupart des indices boursiers - excepté à la Bourse de Tokyo -, l'appréciation dans l'ensemble, des principales monnaies d'expression des titres étrangers libellés en devises - en particulier du dollar et de la livre sterling, la baisse du yen et celle du franc suisse ayant une incidence moindre et la baisse des taux d'intérêt à long terme (sauf pour les titres en dollar) ont concouru à une revalorisation sensible des portefeuilles.

²⁰⁰Compte de patrimoine : entre le début et la fin d'une période comptable, le patrimoine se modifie dans sa composition et sa valeur. L'établissement de comptes de patrimoine en fin d'année formalise le résultat d'une accumulation de mouvements dont certains sont retracés dans la comptabilité nationale en flux alors que d'autres ne le sont pas (les variations de valeur des éléments patrimoniaux).

avoirs se décomposent en actifs non financiers, qui ne correspondent à aucun droit sur le patrimoine d'une autre unité (capital fixe productif, biens immobiliers, etc.), et en actifs financiers, que l'on trouve nécessairement retracés au passif d'une autre unité institutionnelle.

Les actifs financiers sont classés selon la nomenclature des opérations financières utilisée dans le Tableau des opérations financières (TOF). Ils comprennent principalement les liquidités, les valeurs mobilières (actions, obligations) et les dettes.

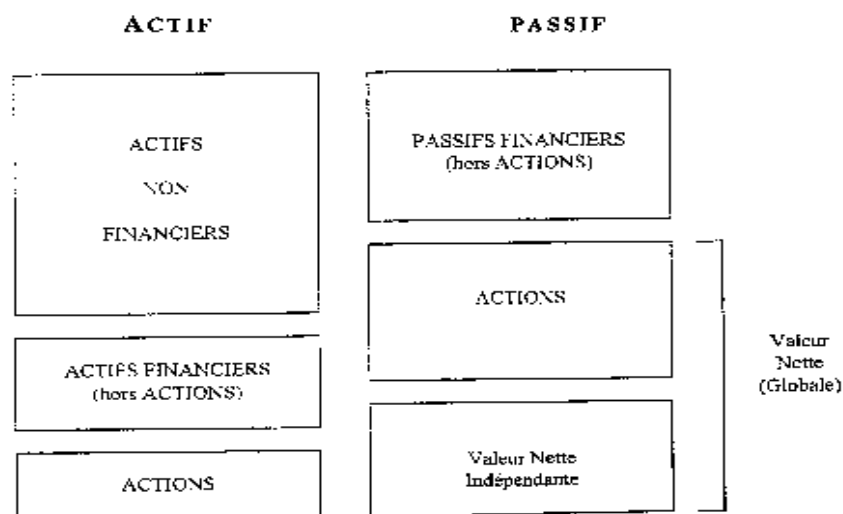
Les passifs financiers correspondent à l'ensemble des dettes, quelles que soient leurs formes (liquidités, bons, obligations, crédits et prêts bancaires).

Pour chaque unité institutionnelle, la différence entre la somme de ses actifs et de ses passifs, appelée valeur nette, représente le patrimoine net dont elle dispose.

Un traitement particulier est cependant réservé aux unités de production constituées sous forme de sociétés qui peuvent posséder des actions à leur passif. Considérant que les actions et autres participations ne constituent pas réellement une dette des Sociétés et quasi-sociétés (SQS) vis-à-vis de leurs actionnaires, ces instruments financiers sont ajoutés à la valeur nette, pour constituer la Valeur nette globale (VNG). Celle-ci est plus proche de la notion habituelle de fonds propres de la comptabilité d'entreprise.

Cet aspect est primordial dans la détermination du patrimoine d'une entreprise dans la mesure où l'élargissement du capital social (émissions d'actions) permet à celle-ci de limiter son recours aux financements externes (crédit des institutions financières, et obligations par le biais du marché financier).

Fig. 103 : LE COMPTE DE PATRIMOINE D'UN SECTEUR INSTITUTIONNEL



Source : INSEE - Résultats 25 ans de patrimoine.

- L'analyse des flux annuels d'actifs et de passifs patrimoniaux des sociétés et quasi-sociétés non financières ne permet pas toujours de rendre compte des réseaux de patrimoine, mais présente l'avantage de mettre en évidence l'évolution du comportement des entreprises en matière d'investissement, d'endettement, de placement, en les replaçant dans un contexte plus large de formation d'actifs et de passifs.
- Par souci de cohérence avec les comptes de flux de la comptabilité nationale, la règle la plus générale est l'utilisation de la valeur de transaction dans les évaluations patrimoniales. Il s'agit du prix de marché de l'actif au jour considéré, tenant compte notamment de l'âge et du degré d'obsolescence de cet actif. A défaut, on a recours à la valeur de remplacement de l'actif. Il s'agit du prix de marché en l'état neuf du bien, diminué d'un abattement pour dépréciation économique et technique :
 - en ce qui concerne l'évaluation des actifs et passifs financiers, le principe retenu est celui de l'utilisation de la valeur de marché. Les liquidités sont reprises pour leur valeur nominale, les titres du marché monétaire à la valeur d'inscription au bilan, les crédits pour leur valeur brute. Il n'y a donc pas de différence entre variation d'encours et flux pour ces trois types d'actifs, à l'exception des crédits et liquidités en devises ;
 - les difficultés apparaissent pour la valorisation des valeurs mobilières (actions et obligations). Pour celles qui font l'objet de transactions sur un marché organisé (titres cotés), on dispose d'informations suffisantes sous forme de taux de capitalisation boursière (rapport de la valeur boursière des titres à leur valeur nominale). Pour les titres non cotés se pose, en revanche, un problème jusqu'ici résolu en appliquant le même taux de capitalisation qu'aux autres valeurs. Cette solution, bien que commode, présente l'inconvénient d'une simplification abusive de la réalité ; rien n'indique, en effet, que les variations de valeur marchande des titres non cotés suivent une évolution parallèle à celle des titres cotés.
- Entre deux fins d'années consécutives, le montant du patrimoine des secteurs institutionnels évolue. Quatre types d'opérations interviennent dans ces variations de valeurs des actifs et des passifs patrimoniaux en cours d'année :
 - les flux. C'est la principale catégorie d'opération qui correspond aux mouvements inscrits dans le compte de capital et le compte financier de la comptabilité nationale. Il s'agit de la FBCF, des variations de stocks, des acquisitions nettes de terrains et d'actifs incorporels et des flux de créances et de dettes constatés au cours de l'année ;
 - la consommation de capital fixe (ou amortissements). Elle mesure la dépréciation subie par les actifs fixes reproductibles (capital fixe) au cours de l'année à la suite d'usure normale ou d'obsolescence ;

- la réévaluation. Il s'agit de la variation de valeur de chaque actif et de chaque passif consécutive aux variations de prix des divers éléments qui la composent. Ces variations représentent soit des pertes, soit des gains potentiels en capital ;
- changement de nature, changement de secteurs et ajustements (par exemple, d'une entreprise individuelle qui devient une Société à responsabilité limitée (SARL) ou encore de mouvements de restructuration du capital dans une entreprise).

2. Evolution de la structure des actifs et passifs des comptes de patrimoine et signification des ratios économiques et financiers²⁰¹

Les sociétés et quasi-sociétés non financières détiennent une proportion relativement constante, de l'ordre de 20 % en 1995 contre 18,7 % en 1970, du patrimoine national (selon la valeur nette indépendante des différents secteurs institutionnels). Cette part s'élève aux environs de 40 % (contre 29 % en 1970) si l'on prend en compte les actions et participations, c'est-à-dire selon la valeur nette globale.

Le tableau simplifié des actifs et passifs de patrimoine de l'ensemble des SQS (y compris GEN) sur la période 1970-1996, montre, en termes très globaux, qu'en 26 ans la valeur des actifs totaux des entreprises a été multipliée par 16 ; mais, si la valeur de leurs actifs non financiers a été multipliée par 9,6, celle de leurs actifs financiers a été multipliée par 26. La transformation de la stratégie de financement des entreprises et de leur mode de gestion, accompagnée par le phénomène de désintermédiation bancaire, est illustrée par l'explosion des actions et autres participations (dont la valeur est multipliée par 35), tandis que la valeur nette indépendante était multipliée par 8,7.

Fig. 104 : STRUCTURE DES ACTIFS ET DES PASSIFS
DE PATRIMOINE DES SQS
(en milliards de francs courants)

Actifs	1970	1980	1990	1992	1993	1994	1995	1996
Actifs non financiers ¹	1 130,1	4 529,4	8 962,3	9 890,4	10 086,1	10 319,7	10 665,3	10 841,9
Dont capital productif ²	826,1	3 396,2	6 932,4	7 677,1	7 827,3	8 027,9	8 271,1	8 426,5
Actifs financiers ³	758,9	2 248,2	10 981,7	13 791,1	17 049,9	16 161,4	16 507,8	19 590,4
Total des actifs ⁴	1 889,0	6 777,7	19 924,0	23 681,5	27 136,0	26 481,1	27 173,1	30 432,3
Taux (1/4) en %	59,8 %	66,8 %	44,9 %	41,8 %	37,2 %	39,0 %	39,7 %	35,6 %
Taux (3/4) en %	40,2 %	33,2 %	55,1 %	58,2 %	62,8 %	61,0 %	60,8 %	64,4 %
Taux (2/1) en %	73,1 %	75,0 %	77,5 %	77,6 %	77,6 %	77,8 %	77,5 %	77,7 %
Passifs	1970	1980	1990	1992	1993	1994	1995	1996
Passifs financiers ⁵ hors actions et autres participations	823,0	2 507,7	6 581,6	7 410,4	7 529,1	7 937,6	7 904,4	8 025,8
Valeur nette globale ⁶	1 066,0	4 270,0	13 342,5	16 271,1	19 606,9	18 543,5	19 268,7	22 406,5
Actions et autres participations ⁷	489,3	1 386,4	8 368,5	11 506,0	14 984,4	13 237,2	13 300,0	17 341,7
Valeur nette indépendante ⁸	576,7	2 883,6	4 974,0	4 765,1	4 622,5	5 306,3	5 968,7	5 064,8

²⁰¹ Les données chiffrées qui suivent ainsi que les tableaux et graphiques qui s'y rapportent, sont présentés en milliards de F courants.

Ratios	1970	1980	1990	1992	1993	1994	1995	1996
Endettement total selon comptes INSEE	69,5 %	57,4 %	75,0%	79,9%	82,9%	80,0%	78,0%	83,3%
Endettement total Taux (5/4) en %	43,6 %	37,0%	33,0%	31,3%	27,8%	30,0%	29,1%	26,3%
Endettement court terme taux en %	28,4%	22,0%	17,9%	16,2%	12,4%	13,8%	13,8%	12,2%
Taux (7/6) en %	45,9%	32,5%	62,7%	70,7%	76,4%	71,4%	69,0%	77,4%

^{1 à 8} Capital productif = actifs fixes (matériels) + constructions.

Endettement total = passif financier (hors actions et participations/actifs).

(5/4) Endettement de court terme = prêts à court terme/actifs.

Source : Calculs COE.

L'examen du haut du tableau sur les actifs met en évidence la baisse régulière en encours des actifs non financiers dans le total des actifs. Les sociétés et quasi-sociétés non financières (S10), incluant les grandes entreprises nationales (GEN). **Ces actifs non financiers qui représentaient 67 % du stock des actifs en 1980, n'en représentent plus que 36 % en 1996.**

Pour autant, cette baisse tendancielle du taux d'investissement ne témoigne pas d'une désaffection particulière des entreprises à l'égard des actifs fixes (en l'occurrence les biens d'équipement). Si l'on s'en tient au seul patrimoine d'actifs non financiers, on constate que le poids du capital productif n'a pas faibli au cours de ces vingt dernières années. Le ratio capital productif / actifs non financiers indique, en effet, que les actifs fixes (matériels et construction de bâtiments) représentent, sur longue période, une part croissante de l'ensemble du patrimoine d'actifs non financiers (environ 78 % en 1996 contre 73,1 % en 1970), le reste étant constitué des stocks et autres terrains et gisements. S'il est vrai que ce ratio a stagné sur la période 1990-1993, en raison de la chute des investissements, il est néanmoins resté compatible avec un certain niveau de productivité et de rentabilité économique des entreprises²⁰².

- L'analyse des comptes de passif de patrimoine met en exergue l'endettement des SQS non financières²⁰³. Il faut toutefois remarquer que la prise en compte ou non des actions et titres de participations nuance sensiblement le diagnostic de l'endettement :
 - si on inclut, comme le fait l'INSEE dans ses comptes de patrimoine, les actions et les titres de participations, au sens de la valeur nette globale, l'endettement total augmente régulièrement depuis le début de 1980 (57,4 % en 1980, 83,4 % en 1996). Compte tenu du mouvement de reconstitution des fonds propres constaté ces dernières années pour les SQS, il apparaît compréhensible que le taux

²⁰²Extrait de « *Les entreprises françaises investissent-elles trop peu ?* ».

²⁰³L'endettement au sens de la valeur nette indépendante des SQS apparaît au passif du compte de patrimoine et correspond aux rubriques suivantes :

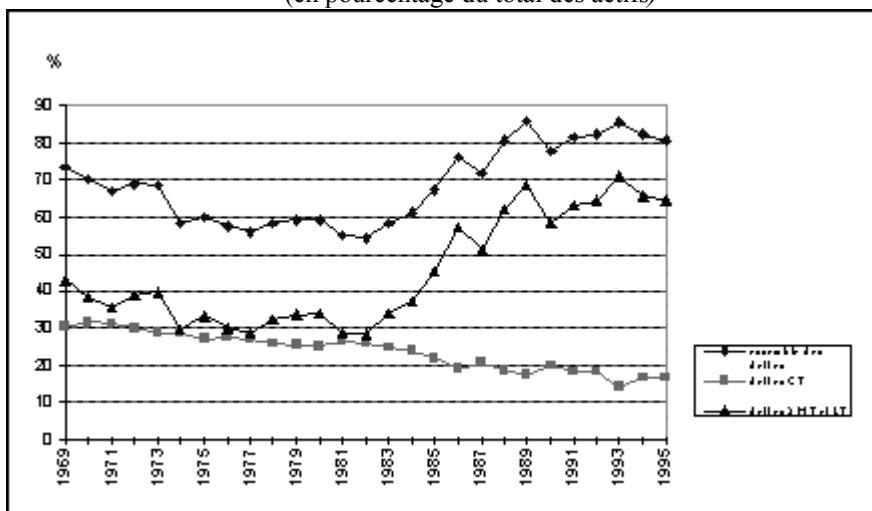
A court terme : titres du marché monétaire - prêts à court terme - A moyen et long terme : - obligations, prêts à moyen et long terme auxquels s'ajoutent dans la valeur nette globale les actions et les titres de participations.

d'endettement calculé par l'INSEE affiche une croissance particulièrement vive depuis 1985. Si le champ d'analyse est limité aux sociétés et quasi sociétés non financières (hors GEN) l'évolution constatée, en matière d'endettement est comparable à celui observé à champ élargi ;

- on observe également une réduction notable de l'endettement de court terme, la structure des dettes faisant ainsi apparaître une tendance au recours à des financements plus longs. Mais il est vrai que ce processus affecte plus particulièrement les grandes entreprises ;
- «Jusqu'en 1974, l'autofinancement est nettement prépondérant dans l'accroissement des fonds propres des sociétés et accroît la valeur nette indépendante au détriment des actions, dont la part se réduit à 19 %. Entre 1975 et 1982, la structure des ressources reste pratiquement stable. A partir de 1982, les actions progressent fortement (+26,7 % par an) car leur rentabilité est supérieure à celle des investissements productifs ; en outre les achats d'actions liés à des opérations de croissance externe se multiplient. Simultanément, l'envol des cours boursiers revalorise tous les titres. Le poids des actions dans l'actif des entreprises passe de 10,3 % fin 1982 à 45,2 % fin 1993, celui des actifs financiers de 33,2 % à 63,6 % ;
- la valeur nette globale qui correspond à la notion de fonds propres de la comptabilité privée, se renforce et finance, en 1993, plus de 70 % des actifs. Elle se compose à hauteur de 80 % d'actions et autres participations ; les 20 % restants constituant la valeur nette indépendante » ;

Fig. 105 : ENDETTEMENT DES SQS HORS GEN

(en pourcentage du total des actifs)



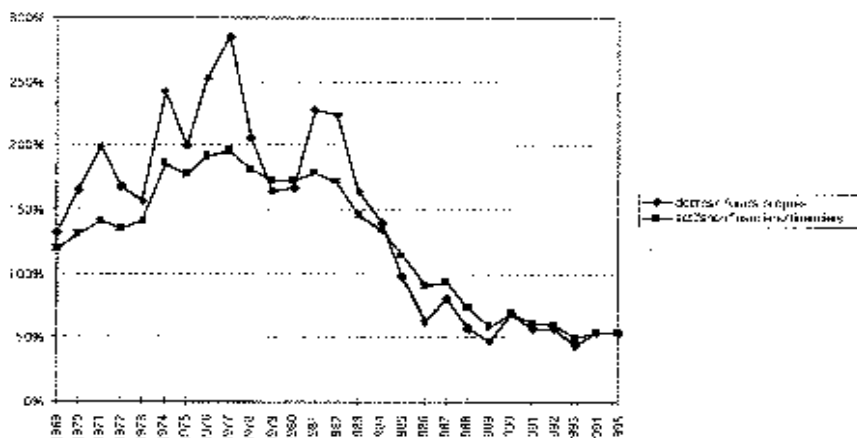
Source : Compte de patrimoine INSEE - Mission INSEE - CES

- si, au contraire, on exclut les actions et les titres de participations, au sens de la valeur nette indépendante, le ratio endettement des SQS non financières / total des actifs décroît régulièrement depuis 1973 (43,6 % en 1970, 26,3 % en 1996).

Le choix de l'un ou l'autre mode de comptabilisation pose la question de la distinction entre dettes et fonds propres ; autrement dit, l'émission d'actions est-elle assimilable à de l'endettement ou à une forme de financement propre ?

Les graphiques ci-après illustrent l'étroite corrélation entre le désendettement et la baisse relative des actifs non financiers par rapport aux actifs financiers.

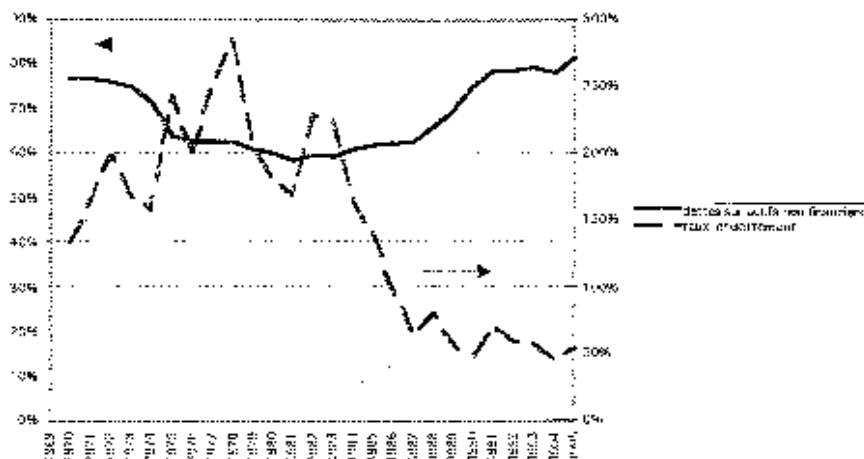
Fig. 106 : DÉSENDETTEMENT ET DÉMATÉRIALISATION DES ACTIFS¹



¹ Données en cours.

Source : INSEE Comptes de patrimoine - Traitement CES.

Fig. 107 : ENDETTEMENT EN POURCENTAGE DES FONDS PROPRES ET DES ACTIFS NON FINANCIERS

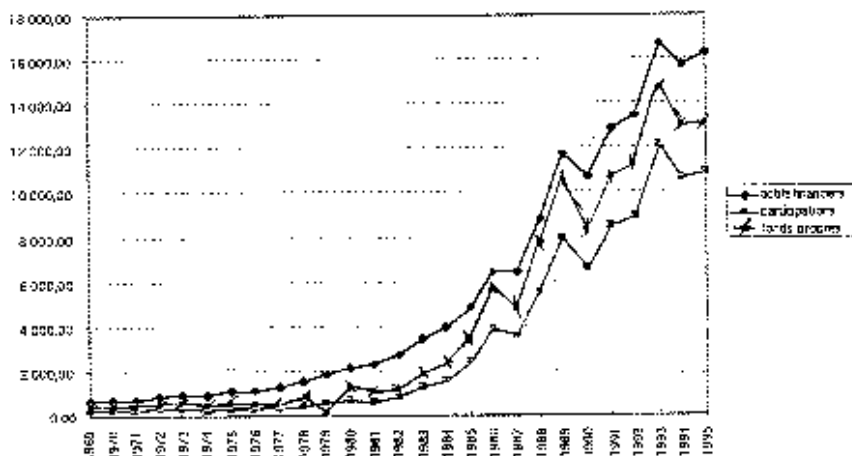


Source : INSEE Comptes de patrimoine - Traitement CES.

L'analyse des comptes de patrimoine des SQS non financières, hors GEN montre également :

- que la rupture de comportement des entreprises concerne pour une part essentielle les opérations de croissance externe et ceci à partir de 1983. On peut observer que la hausse des fonds propres est fortement corrélée avec les prises de participation ;

Fig. 108 : ACTIFS FINANCIERS ET FONDs PROPRES
(sociétés et quasi sociétés hors GEN)



- que les actifs financiers (hors actions et participations) ont augmenté selon le même profil mais légèrement moins vite que les actifs non financiers jusqu'en 1988 ; une légère accélération se produit ensuite mais à un rythme modéré ; en valeur les actifs financiers hors actions et participations représentaient 60 % de la valeur des actifs non financiers en 1995, contre 49 % en 1969. Il n'y a pas eu pour ce type de placement « explosion » comme observée pour les prises de participation.

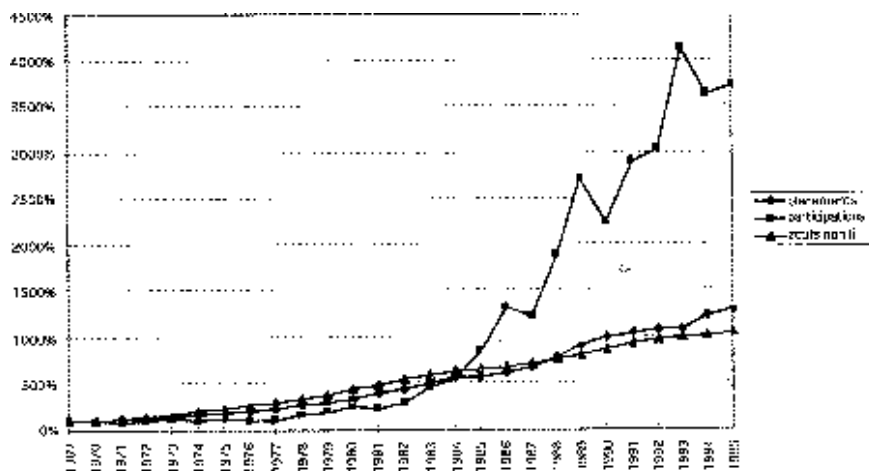
Fig. 109 : STRUCTURE DES ACTIFS

Actifs	En valeur ¹		En %	
	1969	1995	1969	1995
Stocks	160	1 483	10	6
Actifs fixes non financiers hors stocks	691	7 461	44	30
Actifs financiers hors actions et participations	415	5 374	27	21
Actions et participations	294	10 906	19	43

¹ En milliards de francs courants.

Source : Comptes de patrimoine en encours INSEE.

Fig. 110 : EVOLUTION DES ACTIFS FINANCIERS
(SQS hors GEN)



3. Analyse des flux de patrimoine des sociétés et quasi sociétés non financières (hors grandes entreprises nationales) de 1970 à 1995.

Pour mieux rendre compte du comportement des sociétés en matière d'arbitrage entre les différents actifs (financiers, non financiers, corporels, non corporels ...) il est plus judicieux de s'attacher à analyser le flux annuel des actifs plutôt que leur stock.

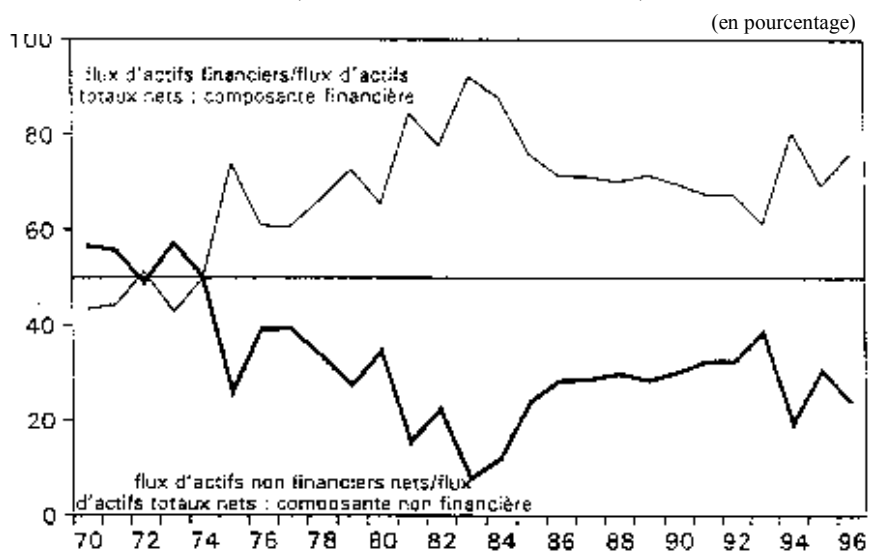
3.1. L'arbitrage entre actifs non financiers et actifs financiers

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution de l'arbitrage des entreprises entre actifs financiers et actifs non financiers (il s'agit de flux nets, c'est-à-dire nets des amortissements).

La décennie 1970 a été marquée par un net repli de la part des flux d'actifs non financiers nets. Mais de 1983 à 1993 le mouvement s'était inversé avant un nouveau fléchissement en 1994, consécutif à la chute très forte des investissements productifs. On peut se demander si le repli de l'investissement productif sur la période récente ne procéderait pas d'un certain rééquilibrage, dans un contexte de faible croissance, après la période d'investissement important de 1984 à 1990 (avec un pic de 200 milliards de francs environ en 1990).

Fig. 111 : COMPOSANTES FINANCIÈRES ET NON-FINANCIÈRES DES
FLUX D'ACTIFS NETS DES AMORTISSEMENTS

(SQS non financières, hors GEN).

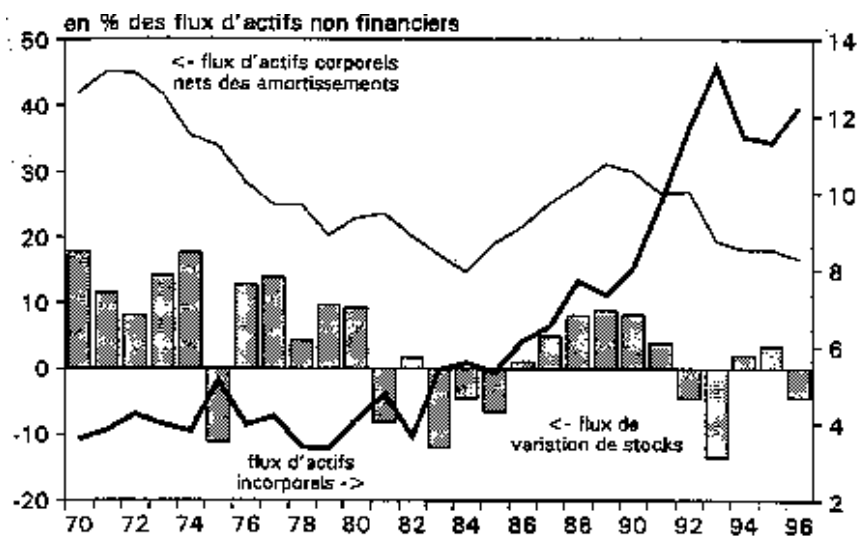


Source : INSEE.

On peut considérer également que, sur longue période, ce partage moins favorable aux actifs non financiers pourrait, pour une part, s'expliquer par un comportement de stockage différent ou encore une propension à l'investissement incorporel plus marquée.

Le graphique ci-après synthétise le poids relatif de chacun des trois types d'actifs qui composent l'ensemble des actifs non financiers. Il indique que la part des immobilisations incorporelles (brevets, licences ...) s'est sensiblement accrue depuis le début des années 1980, même si, au demeurant, les flux de capital fixe (nets des amortissements) sont restés majoritaires. En 1996, les flux de biens incorporels représentaient environ 12 % du total contre 4 % dix ans plus tôt, tandis que le capital fixe net en totalise 20 %. Ce mouvement s'est bien sûr accompagné d'une croissance du volume des flux d'actifs incorporels, en termes absolus.

Fig. 112 : FLUX D'ACTIFS NON FINANCIERS :
ÉVOLUTION DES COMPOSANTES
(SQS non financières, hors GEN)



Source : INSEE.

C'est ainsi que sur les deux dernières années, les entreprises ont consacré annuellement une soixantaine de milliards à l'acquisition de brevets, licences et autres actifs incorporels, c'est-à-dire un montant à peu près équivalent à celui des investissements en bâtiments ou des souscriptions d'obligations.

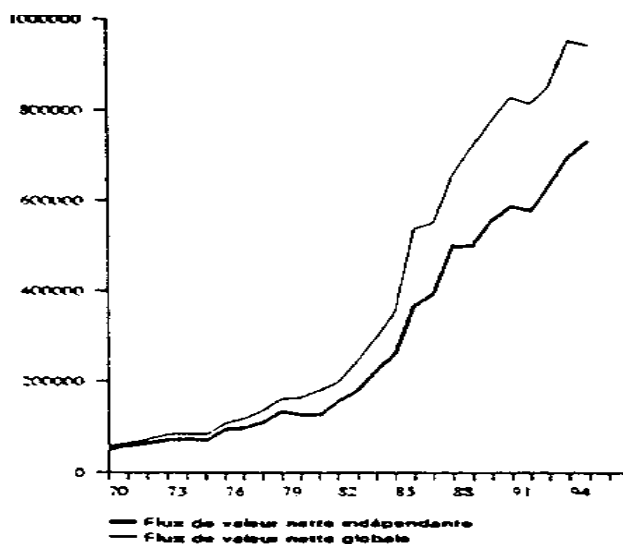
L'exception de l'année 1994 relèverait d'une certaine logique de la part des entreprises. En effet, d'un côté on a assisté à une remontée des taux longs, à la poursuite du désendettement des sociétés et à l'apparition d'importantes capacités de financement. De l'autre, on se retrouvait face à un appareil productif qui, récemment et massivement modernisé par des années de gros efforts de rééquipement, était largement sous-utilisé depuis quatre ans. On comprend, dès lors, que les entreprises aient opté pour les placements financiers, dans un contexte où le marché des obligations s'est trouvé, de surcroît, dynamisé par l'émission massive d'OAT (montée des déficits publics) et par une croissance soutenue des rendements obligataires.

Pour l'essentiel, on retiendra que si l'investissement forme un tout, la préférence pour le contenu financier, en matière de formation d'actifs, peut prévaloir. Les choix de l'entreprise procèdent alors des conditions rencontrées sur le marché financier, des perspectives de demande, de l'évolution des taux d'intérêt²⁰⁴, bref de tout un spectre de variables qui peuvent orienter un arbitrage financier/non financier.

3.2. *L'analyse des flux de passifs financiers rend compte de la reconstitution des fonds propres des entreprises*²⁰⁵

Dans les comptes de patrimoine, le solde entre la somme des actifs et des passifs financiers (hors actions et participations) représente la valeur nette globale. La valeur nette indépendante est minorée du montant des actions et autres participations. Le graphique ci-dessous permet de rendre compte de l'évolution des flux de valeur nette. Il s'agit des soldes résultant des flux annuels respectifs de passifs et d'actifs.

Fig. 113 : VALEUR NETTE GLOBALE ET INDÉPENDANTE
(FLUX ANNUELS)
(SQS et quasi sociétés non financières, hors GEN)



Source : Comptes nationaux - INSEE. COE. 1997.

²⁰⁴ Depuis vingt ans, la contrainte externe sur l'économie française a entraîné des changements dont certains ont revêtu une dimension structurelle. Parmi les éléments récurrents, il faut citer la dépendance des taux d'intérêt français vis-à-vis des taux étrangers. Par exemple, les taux longs nominaux en France et en Allemagne dépendent des taux longs américains. De même, les marchés américains dominent la formation des cours des marchés de capitaux au comptant et des marchés à terme. Pour les taux à court terme, la France reste très dépendante des initiatives prises par la Bundesbank.

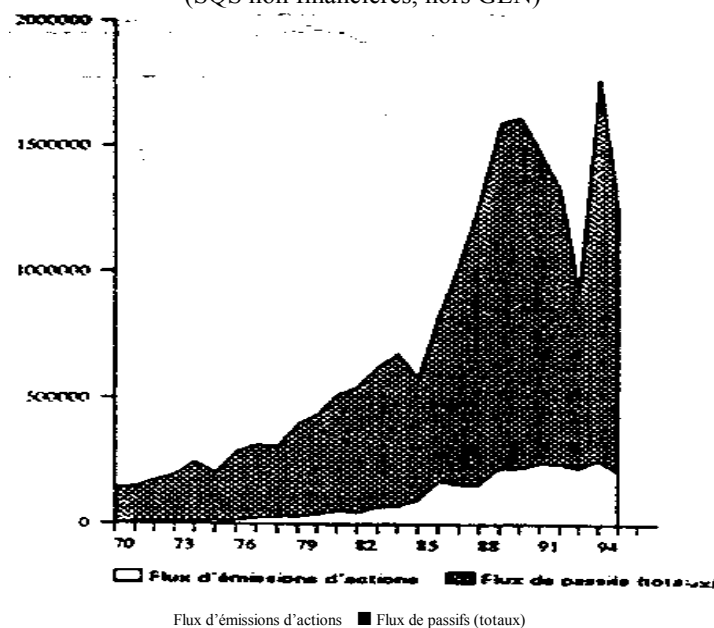
²⁰⁵ Les développements qui suivent sont tirés de l'étude du Centre d'observation économique intitulée «Les comptes de patrimoine des sociétés et quasi sociétés non financières» de juillet 1997.

L'écart entre les deux valeurs a tendance à se creuser sensiblement à partir de 1988. Cela signifie que le passif en actions et autres participations (« haut de bilan ») se renforce. En d'autres termes, il apparaît que l'effort de reconstitution des fonds propres s'accroît depuis un peu moins d'une dizaine d'années.

Le graphique suivant permet d'apprécier la part occupée par les flux d'actions et autres participations dans les flux de passifs totaux. On constate que la deuxième moitié des années 1980 a été marquée par un double phénomène : l'accélération des flux de passifs qui, en fait, est liée à une forte poussée de l'endettement des entreprises pendant cette période ; puis, une progression des montants de flux d'actions et autres participations émises par les entreprises, et ce pendant toute la période 1986-1995, en dépit du mouvement de désendettement.

Un facteur de stimulation des émissions d'actions, dans un contexte de taux d'intérêt réels élevés et du niveau des primes de risque imposées par les banques, pourrait, pour une part, provenir de la baisse du taux d'imposition des sociétés progressivement ramené au cours de la période étudiée à 33 %. Cette baisse, combinée au jeu de l'avoir fiscal, a éliminé la double imposition des bénéfices au niveau de l'entreprise et des actionnaires et réduit l'avantage d'un financement par endettement²⁰⁶.

Fig. 114 : STRUCTURE DES FLUX DE PASSIFS EN FONDS PROPRES
(SQS non financières, hors GEN)



Source : Comptes nationaux - INSEE. COE. 1997

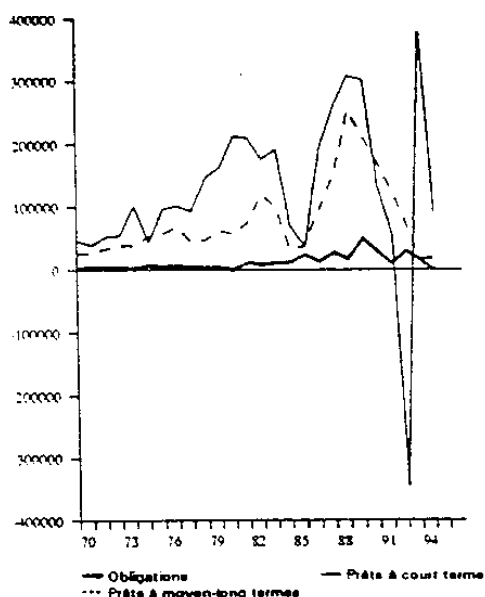
²⁰⁶On se reportera sur ce point à l'étude de Th. Grunspan publiée dans le rapport du Conseil national du crédit - exercice 1994 - sous le titre « *Les fonds propres et le financement des entreprises* ».

Le recul des flux de dettes est particulièrement marqué entre 1989 et 1993. Le graphique ci-après en rend compte de façon particulièrement éloquent. Il retrace les flux d'endettement selon leur nature.

Ainsi, on note que le phénomène de désendettement est plus prononcé s'agissant des dettes à court terme contractées auprès des établissements bancaires, même si le recul concerne aussi les prêts à moyen - long terme et les dettes auprès des agents non financiers (obligations). Mais il est vrai que les grandes entreprises, comme on l'a déjà souligné précédemment, ont un poids particulier.

Il faut enfin considérer que l'émission d'actions n'obéit pas uniquement à une logique de financement mais aussi à une logique de structuration du tissu des entreprises. Ainsi, l'entrée dans le capital d'une entreprise partenaire s'accompagne souvent d'une prise de participation en sens inverse. Le financement réel porté à l'entreprise peut alors être estimé par la différence entre les émissions de l'année (flux de dettes en comptabilité nationale) et les acquisitions nettes des cessions (flux de créances en comptabilité nationale).

Fig. 115 : STRUCTURE DES FLUX D'ENDETTEMENT(PASSE)
(SQS non financières, hors GEN)



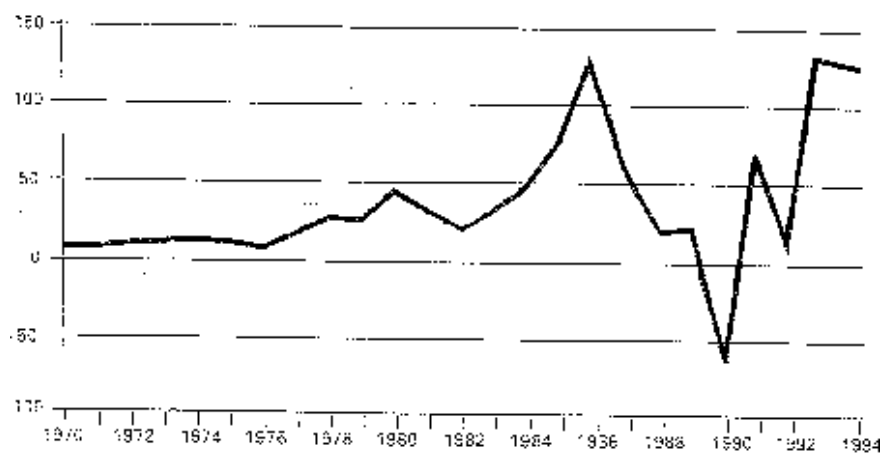
Source : Comptes nationaux - INSEE. COE. 1997.

L'examen du graphique²⁰⁷ ci-après tiré du TOF montre que, jusqu'en 1992 et exception faite de l'année 1986, la plupart des émissions financent des prises de participation. Le financement réel apporté à l'entreprise reste inférieur à

²⁰⁷ Banque de France, Direction générale des études : « *Les fonds propres et le financement des entreprises* ».

50 milliards de francs et l'émission d'actions apparaît au mieux comme un appoint au financement par endettement. Depuis 1993, au contraire, les émissions d'actions représentent un financement réel annuel de l'ordre de 100 milliards de francs. et constituent de ce fait un substitut au financement par endettement.

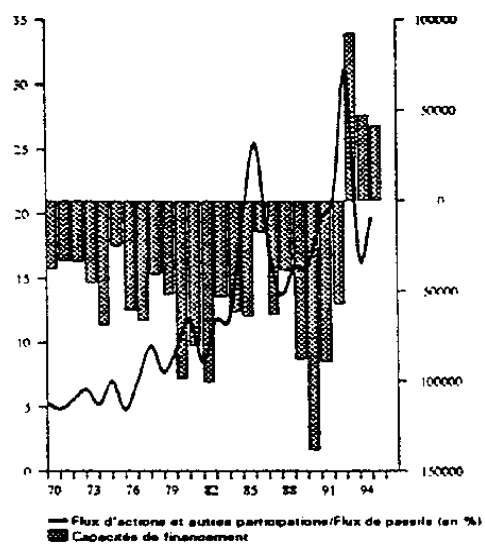
Fig. 116 : ÉMISSIONS D' ACTIONS NETTES DES PARTICIPATIONS
(en milliards de francs courants)



Source : Banque de France SMF (graphique extrait des « notes bleues de Bercy » du 1er au 15 mars 1996).

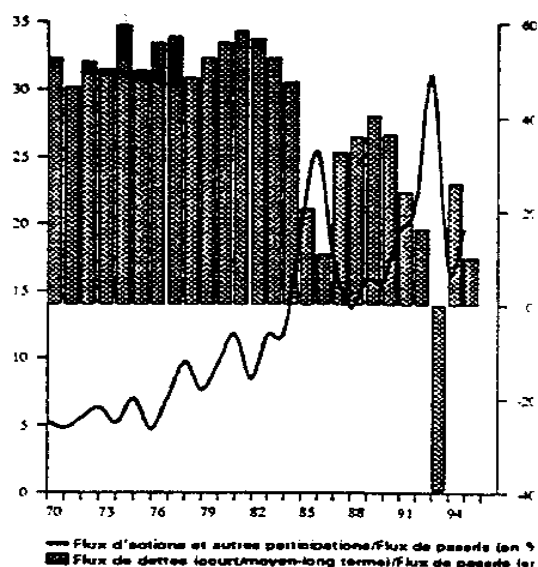
L'effort de désendettement s'est soldé pour les entreprises par la constitution de capacités de financement, ce phénomène ayant en outre été entretenu par une moindre formation d'actifs non financiers pendant la période. Dès lors, il est apparu intéressant de mettre en relation les montants de besoin/capacité de financement et les flux d'endettement avec un indicateur d'effort de reconstitution des fonds propres qui rapporte les flux d'émissions d'actions et autres participations aux flux totaux de passifs.

Fig. 117 : EFFORT DE RECONSTITUTION DES FONDS PROPRES ET CAPACITÉS DE FINANCEMENT



Source : Comptes nationaux - INSEE, COE, 1997.

Fig. 118 : EFFORT DE RECONSTITUTION DES FONDS PROPRES ET COMPORTEMENT D'ENDETTEMENT



Source : Comptes nationaux - INSEE, COE, 1997.

Il apparaît à la lumière de ces deux graphiques que l'effort de reconstitution des fonds propres est étroitement lié aux flux de dettes et à l'évolution des besoins en capacités de financement. Ainsi, l'effort a été particulièrement sensible en 1986 et 1993, années pour lesquelles les capacités de financement des entreprises se sont restaurées et où les flux de dettes se sont infléchis de façon prononcée.

De ce qui précède on peut retenir les éléments de réflexion suivants : ²⁰⁸

- l'existence d'une capacité de financement durable dans les sociétés non financières, depuis 4 ans, est un phénomène unique depuis 1945. Dans un contexte de faible croissance de la valeur ajoutée (notamment due à une inflation faible) le souci de stabiliser le ratio d'endettement (dette/valeur ajoutée) limite sensiblement le montant des flux nets de dettes que les entreprises peuvent souhaiter contracter. En ce sens, l'importance du besoin de financement serait liée au niveau de l'inflation ;
- en définitive, le lien entre capacité de financement - qui en première approximation, peut s'analyser comme le surplus d'épargne brute sur l'investissement physique - et le volume de l'endettement bancaire désiré doit être resitué dans le contexte global de désintermédiation et de restructuration stratégiques.

4. Evolution du mode de financement des investissements des sociétés et quasi sociétés non financières

Le tableau des opérations financières permet, au travers des comptes de flux d'apprécier, en regard des comptes de patrimoine, l'évolution du mode de financement des investissements physiques et financiers des sociétés et quasi sociétés non financières.

²⁰⁸ Autres transferts en capital voir sur ce point : rapport - exercice 1995 du Conseil national du crédit (p. 268 et suivantes).

Fig. 119 : ÉVOLUTION DU MODE DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS PHYSIQUES ET FINANCIERS DEPUIS 1975

(en millions de francs courants)

	1975	1980	1987	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Autofinancement	103 179	184 709	502 758	640 009	705 580	725 252	761 183	837 902	895 410	877 547
Epargne brute	94 879	173 711	469 431	596 019	654 281	664 534	678 450	743 522	773 392	743 440
Aides à l'investissement	5 706	6 200	14 368	16 247	15 616	18 671	21 604	21 459	23 636	28 222
Autres transferts en capital	2 594	4 798	18 959	27 743	35 683	42 047	61 129	72 921	98 382	105 885
Émissions d'actions	15 350	51 540	159 578	221 602	242 032	233 764	217 710	256 370	257 997	289 236
Endettement	103 747	146 636	211 299	511 777	378 878	288 710	79 336	122 202	103 082	19 985
Associés ¹	4 781	11 002	23 726	25 534	76 476	80 182	104 560	161 331	69 782	73 113
Marchés ²	14 410	16 844	37 814	98 909	67 487	68 399	33 988	12 622	14 878	59 058
Établissement de crédit	84 556	118 790	149 759	387 334	234 915	140 129	-59 212	-51 751	18 422	-112 186

¹ L'endettement auprès des associés correspond au flux d'endettement des sociétés non financières en f25 (« autres dépôts non transférables »).

² L'endettement auprès des marchés regroupe les émissions nettes de titres du marché monétaire et d'obligations.

Source : Comptes de la Nation.

A s'en tenir à un tableau simplifié, on observe :

- d'une part, que si l'autofinancement des entreprises a augmenté, la part de l'autofinancement dans les fonds propres s'est réduite en raison de la forte progression des émissions d'actions ;
- d'autre part, que si la part de l'épargne brute des entreprises s'est contractée sensiblement, la part des transferts en capital a fortement progressé (pour quasiment doubler sur la période étudiée).

	1975	1990	1996
Autofinancement (1)	103 179	640 009	877 547
Émission d'actions (2)	15 350	221 602	289 236
Total fonds propres (3)	118 529	861 611	1 166 783
Endettement (4)	103 747	511 777	289 236
TOTAL (5)	222 276	1 373 388	1 456 019
Ratio 3/5	53,3 %	62,7 %	80,1 %
Ratio 1/5	46,4 %	46,6 %	60,3 %
Ratio 1/3	87,0 %	74,3 %	75,2 %

	1975	1980	1990	1996
Autofinancement (1)	103 179	184 709	640 009	877 547
Dont :				
Épargne brute (2)	94 879	173 711	596 019	743 440
Transferts en capital (5)	8 340	10 998	43 990	134 107
Dont :				
Aides à l'investissement* (3)	5 706	6 200	16 247	28 222
Autres transferts*(4)	2 594	4 798	27 743	105 885
Ratio 2/1	91,9 %	94,0 %	93,1 %	84,7 %
Ratio 5/1	8,1 %	6,0 %	6,9 %	15,3 %

	1975	1980	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Evolution de la ligne autres transferts en capital	2,5 %	2,6 %	4,3 %	5,05 %	5,8 %	8,03 %	8,7 %	10,9 %	12,0 %

La ligne « autres transferts en capital (R79) comprend notamment les garanties et remises de dettes, les primes d'épargne, les versements à fonds perdus des employeurs aux organismes collecteurs du 1 % logement, les transferts en capital internes.

Si les analyses portant sur la FBCF des entreprises fournissent des indications précieuses sur leur effort d'équipement et donc sur leur potentiel de compétitivité, elles ne donnent toutefois qu'une vision partielle de leur effort d'investissement global qui inclut notamment leurs dépenses immatérielles et leurs investissements financiers, en France comme à l'étranger. L'approche patrimoniale qui a été présentée dans les pages qui précèdent permet précisément d'intégrer ces autres visages de l'investissement, en montrant, en particulier, s'agissant de la France, que les entreprises tendent à restructurer leur patrimoine en fonction de différents critères d'environnement (économique, politique, financier, monétaire, ...) qui déterminent leurs arbitrages entre les différentes catégories d'actifs.

Dès lors, il convient de s'interroger sur l'adaptation de la politique des pouvoirs publics à ce contexte mouvant. C'est à cet objectif que s'efforcent de répondre les développements ci-après.

III - LES GRANDS TRAITS DE LA POLITIQUE DE SOUTIEN À L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES

C'est une gageure que de tenter de dénombrer avec exactitude le nombre d'aides publiques proposées aux entreprises. Des chiffres extrêmement élevés ont certes été avancés, qui recensent de l'ordre de 1 500 à 2 000 procédures différentes. Mais ces estimations reposent souvent sur des enquêtes effectuées par des organismes proposant leurs services - payants - aux entreprises pour les aider à se retrouver dans le « maquis » des procédures²⁰⁹. En réalité, pour un dirigeant de PME, le nombre de dispositifs est plutôt de l'ordre d'une cinquantaine²¹⁰, en additionnant les aides proposées à différents stades de la vie d'une entreprise : à un moment donné, une entreprise ne peut toutefois relever que de quelques unes seulement d'entre elles.

Quoi qu'il en soit, même ramené à de plus justes proportions, le nombre actuel des aides et leur diversité (objets, montants, mécanismes, procédures de décision, origine ministérielle) nuisent à leur bonne compréhension et à leur utilisation optimale par les entreprises. Un effort de clarté apparaît donc souhaitable afin de limiter les comportements éventuels de « chasseurs de prime », mais aussi « l'effet d'éviction » par la complexité qui joue, en particulier, au détriment de nombre de PME-PMI. C'est ce qui ressort du rapport remis en août 1996 au Premier ministre par M. Bernard Carayon et intitulé « *Les aides aux entreprises : technologie, innovation, investissement, qualité et entreprises en difficulté* » dont est tiré le panorama figurant ci-dessous²¹¹.

A - LES AIDES DE L'ÉTAT

On peut distinguer trois catégories principales de mesures de politique économique destinées à favoriser l'investissement.

Les aides fiscales

Ces aides visent soit à diminuer de façon durable, structurelle, le coût relatif du capital afin d'accroître les phénomènes de substitution capital/travail, soit, plus fréquemment, à promouvoir à titre conjoncturel l'ensemble des investissements. Leur efficacité est aujourd'hui discutée. En 1987, dans son 9ème rapport portant sur la fiscalité des entreprises, le Conseil des impôts avait procédé à une étude comparative des diverses méthodes d'incitation fiscale à l'investissement qui se concluait ainsi : « *l'expérience des aides fiscales à l'investissement en France et à l'étranger montre que ces mesures, largement*

²⁰⁹ C'est ainsi que, pour les besoins de la cause, une aide nationale peut être comptabilisée autant de fois que notre pays comporte de régions, toutes les déclinaisons sectorielles d'une procédure, voire chaque volet, pouvant être repris séparément.

²¹⁰ Si l'on en croit notamment le « *Guide des aides pour les entreprises* » édité en avril 1996 par la DRIRE d'Île-de-France qui, pour l'Etat et la Région, couvre pratiquement toutes les phases de la vie de l'entreprise, ainsi que le « *guide des aides aux entreprises* » publié la même année par la Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

²¹¹ Ce rapport constitue le dernier état des lieux en la matière. Les développements qui suivent concernent, par conséquent, la situation à la mi-1996. Sur ce thème, on pourra également consulter l'article de Philippe Brunel et Jean-Luc Schneider sur « *La politique publique de financement des entreprises depuis 1980* » in économie et statistique n° 268-269, 1993.

utilisées dans notre pays de 1966 à 1985, bénéficient principalement à des entreprises qui, de toute façon, auraient investi, et que le supplément qui en résulte est inférieur au montant de la dépense fiscale correspondante. (...) Les procédures à caractère conjoncturel, privilégiées en France, présentent en outre le double inconvénient de susciter des phénomènes d'anticipation de commandes ou de concentrations de celles-ci sur des matériels légers, et de profiter davantage aux grandes entreprises, les petites et les moyennes investissant de manière moins régulière et étant toujours moins bien informées des modifications de la législation fiscale ».

Si l'on suit les conclusions d'une étude de l'OFCE portant sur le cas français, il apparaît que *« les déductions fiscales ont un effet d'incitation sur l'investissement qu'on peut évaluer en moyenne à une fois leur coût pour le budget de l'Etat. Elles semblent intervenir assez rapidement pour pouvoir être éventuellement utilisées dans la politique conjoncturelle, mais leur délai d'action sur l'activité économique est plutôt moins rapide que celui d'une stimulation budgétaire par augmentation de l'investissement public et, d'autre part, elles peuvent produire des effets pervers lorsque cesse l'incitation. Enfin lorsqu'elles sont durables leur efficacité s'amenuise et devient inférieure à leur coût budgétaire »*²¹².

Relativement inefficaces, les incitations fiscales à l'investissement présentent également l'inconvénient d'altérer la neutralité de l'impôt (cf. l'encadré ci-après) : d'une part, elles bénéficient généralement beaucoup plus à certains secteurs de l'économie qu'à d'autres en privilégiant les investissements physiques par rapport aux investissements immatériels dont le rôle est pourtant, comme on l'a vu, de plus en plus déterminant dans la croissance ; d'autre part, elles améliorent d'autant plus la rentabilité de l'investissement que celle-ci est faible puisque l'avantage fiscal ne tient pas compte de la rentabilité avant impôt des projets envisagés.

C'est pourquoi, les pouvoirs publics se sont orientés vers la diminution globale de la pression fiscale en lieu et place des procédures plus ciblées d'incitation fiscale à l'investissement. Au-delà de cette approche strictement fiscale, un certain nombre de pays se sont efforcés d'élargir la réflexion à l'allègement des prélèvements obligatoires (impôts plus cotisations sociales) en considérant que leur poids dans le PIB était susceptible de peser sur la capacité d'investissement des entreprises.

²¹²Pierre-Alain Muet et Sani Avouyi-Dovi, « *L'effet des incitations fiscales sur l'investissement* », observations et diagnostics économiques n°18, janvier 1987.

Fig. 120 : DU CONCEPT DE NEUTRALITÉ FISCALE

« Un impôt est dit neutre s'il n'offre au contribuable aucun avantage à effectuer des arbitrages entre diverses décisions. Ainsi formulée, la neutralité fiscale est étroitement associée au modèle néoclassique de fonctionnement d'une économie constituée de marchés concurrentiels. A travers le libre jeu des prix, le marché permet d'éviter les gaspillages en affectant les ressources disponibles aux usages les plus efficaces. Dans ce cadre, les impôts engendrent en général des inefficacités. Seul un impôt très particulier, l'impôt forfaitaire, ne présente pas en soi cet inconvénient : quelles que soient les décisions prises par les acheteurs et les vendeurs l'impôt dû par ceux-ci sera par définition identique. Comme ce type d'impôt est sans effet sur l'efficacité économique, on dit qu'il est neutre. A ce stade, les objectifs de neutralité fiscale et d'efficacité économique sont quasiment synonymes.

En matière d'organisation juridique ou de décision économique dans l'entreprise, la neutralité fiscale implique que, quelle que soit la formule choisie, l'impôt dû sera identique. Peu importe que l'impôt soit à acquitter aujourd'hui ou demain, en France ou à l'étranger, il suffit que son montant ne dépende en rien d'éléments sur lesquels le contribuable peut exercer une influence.

La condition de neutralité fiscale est communément assimilée au fait que, pour les différentes modalités d'un même choix, les taux d'imposition (et les règles d'assiette) doivent être identiques. Ceci n'est rigoureusement fondé que si les modalités sont vraiment comparables, c'est-à-dire qu'elles laissent « toutes choses égales par ailleurs ». Si, par exemple, deux statuts juridiques pour une société sont jugés identiques en termes de sécurité juridique et de flexibilité, mais que l'un assure davantage la protection des intérêts des actionnaires minoritaires de l'autre, rien ne justifie que les taux d'imposition applicables à l'un et à l'autre soient égaux, sauf à pouvoir traiter fiscalement de façon indépendante la question des intérêts minoritaires. En d'autres termes, la recherche de la neutralité fiscale dans un domaine particulier, sans prendre en compte simultanément la neutralité pour toutes les autres dimensions du problème, peut conduire à des conclusions erronées. En particulier, il n'est pas toujours conseillé de viser la neutralité fiscale en France lorsque les systèmes fiscaux sont différents à l'étranger. La coordination des politiques fiscales est alors nécessaire pour assurer la neutralité des prélèvements.

L'exemple suivant illustre ce constat. Les dividendes et les intérêts sont taxés de manière différente, ce qui induit une distorsion entre les modes de financement des entreprises. On pourrait essayer de restaurer la neutralité en alignant la fiscalité des dividendes sur celle des intérêts. Mais alors, outre le coût budgétaire de cette mesure on créerait une distorsion entre les revenus du travail et du capital (ou plutôt entre les revenus du travail salarié et les revenus du travail indépendant lesquels peuvent prendre la forme de dividendes). On pourrait aussi essayer d'atteindre la neutralité en alignant la fiscalité des intérêts sur celle des dividendes. On augmenterait alors l'inefficacité du fait d'un taux marginal d'imposition plus élevé. On accroîtrait aussi les distorsions entre les traitements fiscaux des intérêts en France et à l'étranger, ce qui pourrait se traduire par des sorties de capitaux excessives.

Mais la fiscalité doit satisfaire aussi un autre objectif, l'équité. Cela signifie que chacun doit contribuer au financement des administrations publiques en fonction de ses capacités. La recherche de l'équité, qui peut aller jusqu'à la volonté de redistribuer les revenus, conduit à mettre en place un prélèvement proportionnel ou progressif sur les revenus ou le patrimoine. A partir du moment, où un tel impôt est instauré, la neutralité fiscale est impossible et les risques d'inefficacité économique apparaissent.

L'existence d'impôts proportionnels et progressifs, d'impôts à des taux variés, de systèmes fiscaux différents en France et à l'étranger fait que la neutralité parfaite est inaccessible, que la neutralité peut seulement être partielle, que les diverses neutralités partielles peuvent être contradictoires et que la recherche d'une neutralité partielle peut diminuer l'efficacité ou réduire excessivement les ressources fiscales.

Il est donc nécessaire de trouver des compromis entre les diverses formes de neutralité. Mais il n'existe pas de critère absolu permettant de guider la recherche de ces compromis. En tout état de cause, cette recherche de la neutralité, qui ne peut qu'être partielle, n'a de sens que si elle s'accompagne d'une plus grande efficacité, sous réserve des impératifs d'équité et des nécessités de financement des dépenses publiques.

Dès lors, plutôt que de choisir arbitrairement une approche par nature réductrice de la neutralité, il paraît plus pertinent de considérer dans leur ensemble les conditions d'arbitrage des entreprises.

Si la neutralité est parfaite, aucun arbitrage, aucune optimisation fiscale ne sont avantageux ; en ce sens, l'optimisation n'a de sens que là où il n'y a pas de neutralité totale ».

Source : Conseil des impôts, 13ème rapport au Président de la République sur « fiscalité et vie des entreprises », 1994.

Les aides financières directes

Leur objectif consiste à réduire le coût du financement de l'investissement et, en particulier, le coût du crédit, par des mécanismes de bonification²¹³ d'intérêt ou de garantie des emprunts. Elles ont d'autant plus d'attrait et répondent à un besoin d'autant plus clairement exprimé par les entreprises que les taux d'intérêt réels sont élevés. Mais l'expérience montre que leur caractère généralement global et non sélectif conduit à faire bénéficier certaines entreprises d'un effet d'aubaine au détriment de celles auxquelles elles sont destinées et qui font réellement face à des difficultés de financement, en particulier lorsque leurs conditions de mise en oeuvre ne sont pas suffisamment explicites.

Les aides au financement en fonds propres apparaissent plus adaptées aux besoins des petites et moyennes entreprises et ne présentent pas les mêmes inconvénients.

La relance budgétaire des investissements

Les années 1970 ont été marquées en France par le rôle contracyclique de l'investissement public et, en particulier, des grandes entreprises nationales. Pierre-Alain Muet et Patrick Artus pouvaient ainsi affirmer, en 1982, que « *la politique budgétaire (investissement public) lors de la récession de 1974-75, et surtout la très forte croissance de l'investissement des grandes entreprises nationales sur l'ensemble de la période (1973-1980), ont contribué non seulement au soutien de l'activité économique mais aussi, par leurs effets induits, à celui de l'investissement privé* »²¹⁴.

L'expérience menée en France en 1982 et consistant à pratiquer une politique de relance de l'investissement au travers notamment de l'investissement public donne à penser que ce type de mesure peut toutefois, dans un contexte conjoncturel particulier, avoir des effets différents de ceux attendus et buter notamment sur la contrainte extérieure sans pour autant aboutir au résultat recherché.

D'un point de vue général, la politique des pouvoirs publics a évolué en France d'une politique sectorielle à une politique d'amélioration de l'environnement global des entreprises, de plus en plus orientée vers les PME-PMI. Entre 1988 et 1996, les aides budgétaires à l'industrie (hors dotations en capital aux entreprises industrielles du secteur public et aides à l'emploi) sont passées de 59 milliards de francs à 31 milliards de francs, soit une

²¹³Un prêt est dit « bonifié » si la puissance publique prend à sa charge une fraction du taux d'intérêt.

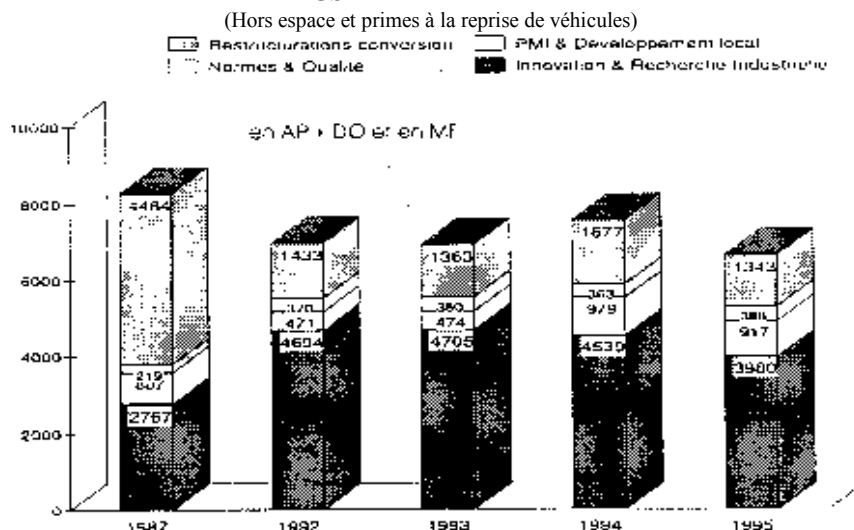
²¹⁴Patrick Artus et Pierre-Alain Muet, « *Politique conjoncturelle et investissement dans les années 1970* », observations et diagnostics économiques n°1, juin 1982.

baisse de 45 %²¹⁵. Les aides à l'industrie passent ainsi, aujourd'hui, davantage par la voie fiscale (baisse de l'impôt sur les sociétés, exonération ou plafonnement de la taxe professionnelle...) que par l'inscription de crédits budgétaires.

1. Les aides budgétaires directes

Les aides budgétaires directes sont, pour une part importante, inscrites au budget du ministère de l'Industrie. Sur un budget total de l'ordre de 28 milliards de francs en 1995, celui-ci a consacré 13,94 milliards de francs (dont 6,9 milliards pour le Centre national d'études spatiales) à quatre types d'intervention : l'innovation et la recherche industrielle,²¹⁶ le soutien aux PMI et au développement local, la promotion des normes et de la qualité et l'aide aux reconversions et aux restructurations. Quelques autres ministères (Equipement, Transport, Défense, Agriculture) interviennent également, mais à une moindre échelle, en soutien des secteurs sous leur tutelle. Malgré un poids encore élevé des aides sectorielles héritées du passé, les interventions vers l'industrie se recentrent lentement vers l'innovation et la recherche industrielle d'une part, vers les PMI et le développement local d'autre part.

Fig. 121 : RÉPARTITION PAR THÈMES DES CRÉDITS GÉRÉS PAR LA DGS¹ ET LA DAR-PMI²



¹ Direction générale des stratégies industrielles.

² Direction de l'action régionale et de la PMI.

Source : DGS.

²¹⁵ Le total des concours budgétaires, y compris dotations en capital et aides à l'emploi, est passé de 92 milliards de francs à 77 milliards, soit une diminution de 16 %.

²¹⁶ A noter plus en amont le poids du Budget civil de Recherche et développement (52,6 milliards de francs en 1995) dont plus de la moitié est affectée à la recherche publique, et moins du tiers à la recherche industrielle (cf. supra, II-, « B- L'ÉVOLUTION DES AUTRES FORMES D'INVESTISSEMENT »).

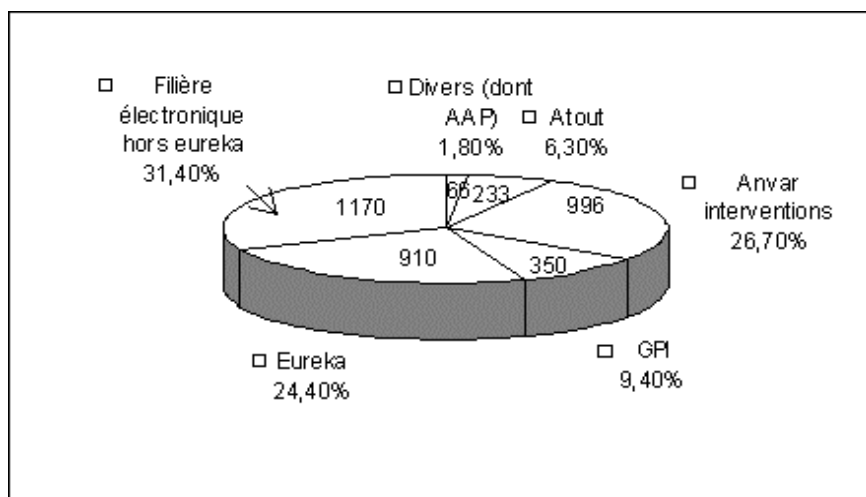
1.1. Les aides sectorielles

Elles concernent le soutien à Charbonnages de France, à la construction navale et la prise en compte de certains coûts sociaux dans le secteur minier, dont le coût s'élève à 5.730 millions de francs en loi de Finances initiale pour 1996²¹⁷.

1.2. La R&D, le développement technologique et les secteurs de pointe

L'effort en faveur de la recherche industrielle s'articule autour de quelques grands objectifs : le renforcement de la protection des résultats (brevets) ; le soutien aux grands programmes stratégiques de recherche industrielle (EURÊKA et Grands projets innovants) ; le développement de l'innovation et de la technologie dans les PME-PMI, principalement par l'intermédiaire de l'ANVAR (de l'ordre de 1,4 milliard de francs, dont environ 1 milliard de francs d'aides publiques et 0,4 milliard de remboursements de dossiers passés) de la procédure ATOUT (258 millions de francs) et du crédit d'impôt-recherche (coût : environ 3 milliards de francs) ; la promotion des secteurs de pointe (électronique, aéronautique et espace) dont les dotations ont considérablement progressé ces dernières années, puisqu'elles sont passées de 8,5 milliards de francs en 1985 à 11 milliards de francs en 1996, dont 8,1 milliards pour les seuls programmes du CNES, soit une augmentation de près de 30 %.

Fig. 122 : RÉPARTITION DES AIDES A L'INNOVATION ET LA RECHERCHE INDUSTRIELLE GÉRÉES PAR LE MINISTÈRE DE L'INDUSTRIE (1995)



Total : 3 725 millions de francs, hors CNES.

Source DGSI.

²¹⁷Dont 4 540 millions de francs pour Charbonnages de France. Bien qu'il ne s'agisse pas d'aides sectorielles mais de mesures en faveur des particuliers destinées à accélérer le renouvellement du parc automobile, il convient de noter que, depuis 1994, ont été mis en oeuvre d'importants plans de soutien au marché automobile, sous la forme d'aide à la reprise des véhicules de plus de dix ans, puis d'aides à la reprise des véhicules de plus de huit ans (coût : 4 milliards de francs pour le premier dispositif ; 1,5 milliard de francs pour le second).

1.3. Les aides à la qualité et à la normalisation

Les moyens budgétaires mis à la disposition de ce secteur (370 millions de francs en Loi de Finances initiale 1996) permettent de développer les efforts selon deux axes : augmenter les moyens de la métrologie, certification, normalisation et accréditation ; inciter les entreprises à améliorer plus rapidement leur productivité par la qualité totale²¹⁸.

1.4. 'action en faveur des PME-PMI

L'action publique s'est traduite, ces dernières années, par des mesures visant à améliorer la structure financière et les possibilités d'accès au crédit des PME-PMI, notamment par un relèvement du plafond des Codévi à 30 000 F en 1994 et l'abaissement des taux de prêts correspondants, la création d'un fonds de garantie pour le renforcement des capitaux permanents, doté de 300 millions de francs et géré par la Sofaris. Enfin, la réforme du CEPME et la création de la Banque de développement des PME ont été conçues pour permettre d'accompagner l'investissement dans les PME-PMI²¹⁹.

En complément du volet d'aide à la technologie et à l'innovation, le ministère de l'Industrie a aussi mis en place, en 1994, un Fonds PMI doté de 650 millions de francs en Loi de Finances initiale 1996. Il regroupe deux types d'interventions gérées par les Direction régionale de l'industrie, de la recherche et de l'environnement (DRIRE)²²⁰: d'une part, le soutien à l'investissement immatériel des entreprises (aide au conseil, 59 millions de francs en 1995 ; aide au recrutement de cadres, 83 millions de francs en 1995 ; actions collectives, 71 millions de francs en 1995) ; d'autre part l'appui à l'investissement matériel, par une nouvelle procédure appelée Fonds de développement des PMI (452 millions de francs en 1995).

1.5. Les aides à la reconversion et à la restructuration

Les aides de l'Etat à la reconversion industrielle sont destinées principalement aux zones minières et sidérurgiques et s'élevaient en 1995 à un milliard de francs. Les moyens alloués à cette action, qui passe essentiellement par les subventions et les prêts accordés par le Comité interministériel de restructurations industrielles (CIRI) et ses antennes locales CORRI (en régions) et CODÉFI (dans les départements) aux entreprises en difficulté, ont été multipliés par plus de 4 depuis 1991²²¹.

²¹⁸Initiative « Partenaires pour l'Europe », aides au conseil et au recrutement, opération « Référence » de visites d'entreprises, publications diverses.

²¹⁹Sur ce thème, voir l'avis adopté par notre Assemblée le 12 février 1997 sur « le financement des opérations à risque dans les PME », sur le rapport de M. Jacques-Henri David, op. cit.

²²⁰À noter que ces montants correspondent aux fonds de l'Etat en 1995, auxquels s'ajoutent les abondements des collectivités locales et des programmes européens

²²¹Par ailleurs, pour la période 1994-1996, la CEE a programmé au profit de la France une contribution totale de 12 milliards de francs au titre de l'objectif n°2 (« reconverter les régions »).

1.6. Aides à un secteur sensible : le commerce et l'artisanat

Les aides à ce secteur passent moins par des inscriptions budgétaires²²² que par des financements extra budgétaires comme le Fonds d'intervention pour la sauvegarde de l'artisanat et du commerce (FISAC) doté de seulement 300 millions de francs en 1996, auxquels s'ajoutent des exonérations fiscales (voir infra)²²³.

2. Une politique d'environnement marquée essentiellement par des mesures fiscales

L'amélioration de l'environnement des entreprises passe en priorité, au-delà de ce qui a trait au cadre macro-économique général et au fonctionnement des marchés financiers, par des mesures juridiques (réforme de la législation sur les entreprises en difficulté, loi sur l'entreprise individuelle...) et surtout des mesures fiscales qui ont une incidence nullement négligeable sur les comptes des entreprises.

Dans le seul domaine de la fiscalité d'Etat, 230 dispositifs en faveur des entreprises peuvent être recensés, correspondant à une enveloppe de près de 100 milliards de francs. La baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) de 50 % en 1985 à 33,33 % en 1993 représentait chaque année entre 50 et 60 milliards de francs de réduction de charges fiscales pour l'ensemble des entreprises. En ce qui concerne les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 100 millions de francs, ce sont chaque année de l'ordre de 20 milliards de francs qui ne sont plus prélevés par l'Etat. Quant à la suppression du décalage d'un mois pour le remboursement de la TVA, elle a porté sur environ 100 milliards de francs (montant moyen d'un mois de déduction de TVA) et a permis en conséquence de réduire les charges financières des entreprises de 10 milliards de francs environ, si l'on tient compte du niveau élevé des taux à court terme au cours de ces dernières années.

Ces mesures, acquises au moment de la rédaction de son rapport par M. Bernard Carayon, ont été complétées notamment par celles incluses dans le « Plan PME pour la France » lancé en 1995, en particulier la réduction de 33,33 % à 19 % du taux de l'IS pour les PME renforçant leurs fonds propres et l'avantage fiscal réservé à l'investissement en fonds propres dans la création ou le développement d'entreprises. Les mesures urgentes à caractère fiscal et financier (MUFF) adoptées le 21 octobre 1997, ont depuis lors porté le taux de l'IS à 41,66 % à la suite de l'application d'une contribution temporaire de 15 %,

²²²Le budget du commerce-artisanat s'élevait en 1996 à 516 millions de francs et permet de mettre en oeuvre des actions de formation professionnelle, de soutien à des programmes d'animation économique réalisés par les Chambres de métiers, de renforcement de la compétitivité du tissu artisanal et commercial, et enfin de bonifier des prêts en faveur des artisans. L'assistance technique au commerce et à l'artisanat est principalement gérée par le réseau des chambres consulaires dont les moyens financiers (environ 22 milliards de francs dont 6,6 milliards provenant d'impositions affectées pour la même année) représentent un montant beaucoup plus important que le budget du commerce et de l'artisanat stricto sensu.

²²³Sur ce thème, voir l'étude adoptée par notre Assemblée, sur le rapport de M. Jean-Yves Rossi, intitulée « l'artisanat : enjeux et conditions de son développement » (J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°19 du 15 novembre 1997).

ce qui place la France au 3ème rang des pays européens, juste après l'Italie et l'Allemagne, et supprimé le régime de taxation réduite des plus-values sur cessions d'actifs immobilisés. Le projet de loi de finances pour 1998 prévoit, pour sa part, notamment la limitation de la déductibilité des provisions pour renouvellement d'un bien amortissable et la suppression de l'avantage fiscal lié à la provision pour fluctuation des cours.

Fig. 123 : ANALYSE RAPIDE DES DISPOSITIFS FISCAUX
EN FAVEUR DES ENTREPRISES

Dans le seul domaine de la fiscalité d'Etat, les 230 dispositifs en faveur des entreprises recensés peuvent être classés en quatre grandes catégories²²⁴.

1.- Des mesures fiscales classiques en matière d'imposition des résultats²²⁵.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (en millions de francs) prévue en 1995
Régime d'intégration fiscale de droit commun des résultats des groupes de sociétés françaises pour les sociétés du groupe détenues directement ou indirectement à hauteur de 95 % par la société de tête.	19 000
Taxation réduite des plus-values à long terme (19 %)	9 000
Avoir fiscal attaché aux dividendes de sociétés françaises	7 900
Régime des sociétés-mères et filiales : Non imposition sur option, des produits de participation d'un prix de revient au moins égal à 150 millions de francs ou représentant au moins 10 % du capital d'autres sociétés.	7 500
Régime du bénéfice mondial (consolidation des résultats de l'ensemble des exploitations en France et à l'étranger, avec imputation des prélèvements fiscaux opérés à l'étranger) ou consolidé (consolidation des résultats des filiales françaises ou étrangères détenues à plus de 50 %)	2 360 en 1994
Amortissements dégressifs (application d'un coefficient de 1,5 à 2,5 au taux de l'amortissement linéaire, coefficient croissant avec la durée d'amortissement)	1 000
Provisions pour investissement (50 % de la réserve spéciale de participation)	450
Report en arrière des déficits et remboursement des créances après cinq ans	265

²²⁴La dépense fiscale correspondant à ces aides s'étale de quelques millions à 20 milliards de francs. La plupart des dispositifs ne sont toutefois pas évalués. Seuls les dispositifs encore en vigueur en 1996 sont en principe pris en compte ici.

²²⁵Outre ces mesures très générales existent des dispositifs d'encouragement à la transformation d'entreprises individuelles en sociétés, aux fusions de sociétés et de soutien aux efforts à l'exportation.

2. Des dispositifs ciblés correspondant à des étapes de la vie de l'entreprise.

a/ Les entreprises en création, vues notamment sous l'angle de leur implantation géographique²²⁶.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (en millions de francs) prévue en 1995
Prise en compte de 50 % des dépenses de recherche et de formation professionnelle de la première année dans le crédit d'impôt recherche des deux premières années de l'entreprise	NC
Provision pour prêt d'installation des salariés, à taux privilégié ou pour souscription au capital de sociétés créées par d'anciens salariés, dans la limite de la moitié des sommes prêtées, et dans la limite de 300.000 F ou de 75 % des souscriptions au capital (régime étendu par le dernier DDOEF)	NC
Exonération de l'impôt sur l'ACCRES	NC
Exonération de l'imposition forfaitaire annuelle de certaines entreprises pour leurs trois premières années lorsque leur capital est constitué pour moitié d'apport en numéraire	NC
Exonération de l'imposition forfaitaire annuelle des entreprises nouvelles dispensées d'IS et exonération totale sur deux ans puis dégressive annuellement (75 %, 50 %, 25 %) d'impôt sur les bénéfices des entreprises industrielles, commerciales, artisanales et libérales créées dans les ZRU, les zones PAT, les territoires ruraux de développement prioritaire.	NC
Crédit d'impôt de 22 % du montant des investissements des sociétés créées dans certaines zones (Nord-Pas-de-Calais) dans les trois ans postérieurs à la création de l'entreprise	NC
Exonération des bénéfices réalisés par les sociétés créées dans certaines zones gravement atteintes par les pertes d'emplois industriels.	NC
Sur-amortissement (de 50 % des primes reçues au-delà du prix de revient) des immobilisations acquises au moyen de la PAT, des primes de développement régional ou de développement artisanal.	NC
Amortissement exceptionnel de 25 % du prix de revient à l'achèvement des constructions dans les ZRR et les ZR pour les PME	NC
Amortissement exceptionnel des immeubles à usage industriel et commercial construits dans les ZRU et ZRR, à partir de 1995.	NC

²²⁶ Il conviendrait d'ajouter à cette liste notamment l'exonération temporaire de taxe professionnelle, de taxe foncière et/ou de taxe pour frais de Chambre de métiers ou de commerce et d'industrie, pour les deux années suivant celle de la création ainsi qu'un certain nombre de dispositifs destinés à soutenir l'activité économique en Corse et dans les départements d'outre-mer.

b/ L'amélioration des fonds propres et le développement du capital-risque.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (en millions de francs) prévue en 1995
Déduction de la perte résultant de la cession d'actions à des salariés bénéficiaires de plans d'options d'achat d'actions	NC
Déduction du bénéfice des sommes versées en application d'un plan d'épargne entreprise	NC
Exonération d'impôt des sociétés de développement régional	NC
Exonération des sociétés de capital-risque pour les produits et plus-values résultant de leur portefeuille de titres non cotés	NC
Imposition à 16 % des produits distribués à leurs actionnaires par les sociétés de capital risque	NC
Réduction d'impôt sur le revenu (avantage « Madelin ») au titre des souscriptions en numéraire au capital initial ou aux augmentations de capital de sociétés non cotées (CA < 140 millions de F ou bilan > 70 millions de F, et 50 % au moins du capital est détenu par des personnes physiques) dans la limite de 25 % d'un plafond de 75.000 F pour un couple	NC
Cumul possible de la réduction d'impôt précédente et de la déduction des pertes en capital, introduite par le DDOEF d'avril 1996	NC

c/ L'encouragement à la recherche et à l'innovation.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (en millions de francs) prévue en 1995
Crédit d'impôt-recherche concernant après déduction des subventions reçues pour les mêmes opérations : - les dotations aux amortissements affectées directement à la réalisation en France d'opérations de recherche - les dépenses de personnel afférentes aux chercheurs et techniciens de recherche - les dépenses de fonctionnement, fixées forfaitairement à 75 % des dépenses de personnels (65 % pour les personnels en Ile-de-France, 100 % dans les territoires ruraux de développement prioritaire et les zones d'aménagement du territoire) - les dépenses de recherches confiées à des organismes de recherche publics ou privés agréés - les frais de prise et de maintenance des brevets - les dotations aux amortissements de brevets acquis - les dépenses de normalisation pour la moitié de leur montant - les dépenses liées à l'élaboration de nouvelles collections dans les secteurs textiles-habillement-cuir	2 900
Option entre la déductibilité immédiate et l'amortissement linéaire sur cinq ans avec déficit reportable sans limitation de durée, des dépenses de fonctionnement pour la recherche, y compris notamment frais de dépôt de brevets et amortissement exceptionnel des conceptions de logiciels de recherche et des frais d'AMM pour les médicaments.	NC
Application du régime des plus-values à long terme (19 %) aux cessions et aux concessions de licences d'utilisation de brevets, d'inventions brevetables, et aux procédés de fabrication industrielle	NC
Taxation à hauteur de 16 % des produits de cession de brevets et de concessions de licences d'exploitation pour l'impôt sur le revenu	NC
Imputation sur le revenu global (pour l'impôt sur le revenu) du déficit provenant des frais de prises de brevets et de maintenance pendant 10 ans par les inventeurs	NC
Taxation à 16 % des produits de cessions de droits portant sur des logiciels originaux par leur auteur personne physique	5

Étalement dans le temps de l'imposition de certaines subventions pour des dépenses de recherche immobilisées, selon le calendrier d'amortissement des immobilisations des dépenses exposées dans des opérations de recherche	NC
Exonération des plus-values de cessions d'actions ou de parts de sociétés agréées pour la recherche scientifique et technique	NC
Amortissement exceptionnel et exonération des plus-values sur les titres des sociétés financières d'innovation conventionnées	Coût nul

d/ L'encouragement de la formation.

Le crédit d'impôt en faveur de la formation professionnelle, défini par l'article 244 quater C du Code général des impôts, représente une dépense fiscale de 460 millions de francs. Ce crédit d'impôt plafonné à 1 million de francs, est calculé sur la base de 25 % de l'accroissement des dépenses excédant les obligations légales en matière de formation par rapport à la moyenne de ces dépenses pour les deux années antérieures. Ce taux est porté à 40 % s'agissant des entreprises de petite taille et des salariés occupant les emplois les moins qualifiés ou de plus de 45 ans.

e/ Le soutien aux entreprises en difficulté et à leur reprise éventuelle²²⁷.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (en millions de francs) prévue en 1995
Maintien du droit au report illimité de tout ou partie des amortissements réputés différés en cas de reprise ou de transfert d'activité	NC
Exonération des bénéfices réalisés durant deux ans par les sociétés pour reprendre une entreprise ou des établissements industriels en difficulté ou des branches d'activités d'entreprise en liquidation judiciaire	240
Exonération de l'imposition forfaitaire annuelle des mêmes sociétés	NC
Exonération de l'imposition forfaitaire annuelle des sociétés en liquidation judiciaire	NC
Crédit d'impôt pour adhésion à un groupement de prévention agréé (25 % des dépenses des deux premières années d'adhésion dans la limite de 10.000 F par an).	NC
Crédit d'impôt en cas de RES, lorsqu'il y a reprise du capital D'une entreprise soumise à l'IS afin d'en assurer la direction	225
Exonération du droit d'enregistrement de 4,8 % pour les acquisitions de droits sociaux effectuées par une société créée par les salariés d'une entreprise en vue du rachat de cette entreprise pour en assurer la continuité	NC
Déduction des intérêts d'emprunts contractés par les salariés pour financer leur rachat.	NC

Par ailleurs, en dépit des progrès réalisés sur la période récente, la fiscalité des transmissions d'entreprises sous toutes leurs formes demeure déstabilisante en raison de son poids (elle est 4 fois plus élevée en France qu'en Allemagne ou en Italie) et plus particulièrement de la progressivité du barème des droits de mutation mais aussi de la fiscalisation des dividendes qui pénalise tout spécialement les PME patrimoniales. Sur ce point, comme l'affirme le Conseil des Impôts dans son 13^e rapport au Président de la République, « les préoccupations des pouvoirs publics devraient viser quatre objectifs : stabilité maximale des règles fiscales ; simplification et clarification des textes applicables ; réduction des freins fiscaux à la mobilité des structures ; lutte contre l'évasion fiscale, y compris au niveau européen, et élimination de certaines formes de dumping fiscal ». Ces objectifs pourraient, à l'évidence, s'appliquer à la fiscalité dans son ensemble.

²²⁷ A cette liste peut être ajoutée l'exonération de taxe professionnelle, de taxe foncière, de taxes pour frais de Chambres consulaires pour les reprises d'entreprises en difficulté.

3. Des mesures fiscales de nature sectorielle²²⁸.

Nature de la mesure	Dépense fiscale (En millions de francs) prévue en 1995
Economies d'énergie : amortissement exceptionnel sur 12 mois	NC
Économies d'énergie : majoration d'un demi point des coefficients de l'amortissement dégressif pour les matériels destinés à économiser l'énergie	NC
Lutte contre le bruit : majoration d'un demi point des coefficients de l'amortissement dégressif pour les matériels destinés à lutter contre le bruit	NC
Lutte contre la pollution atmosphérique : majoration d'un demi point des coefficients de l'amortissement dégressif pour les matériels destinés à lutter contre la pollution atmosphérique	NC
Épuration des eaux industrielles : majoration d'un demi point des coefficients de l'amortissement dégressif pour les matériels destinés à l'épuration des eaux industrielles	NC
Véhicules électriques : amortissement exceptionnel des véhicules et de leurs batteries	6
Industrie pétrolière : provision pour reconstitution de gisement d'hydrocarbures liquides ou gazeux, libérée d'impôt si elle est employée dans le délai de deux ans suivant sa dotation à certains travaux de recherche, à des prises de participation dans certaines sociétés ou à des immobilisations de recherche. Cette dotation ne peut dépasser 50 % du bénéfice imposable, ni 23,5 % du montant des ventes.	200
Industrie minière : Idem pour les gisements de substances minérales solides, avec exonération définitive si la provision est employée dans un délai de 5 ans. Cette dotation ne peut dépasser 50 % du bénéfice imposable ni 15 % du montant des ventes.	4

A noter, par ailleurs, l'importance des moins-values de recettes dues aux mesures fiscales prises en faveur de la presse écrite qui sont regroupées dans le tableau ci-après :

AIDES NON BUDGÉTAIRES A LA PRESSE (en millions de francs)

Nature de la dépense	1995	1996	1997
Moins-value de recettes de la poste	3 341	3 593	3 341
Allègement de la TVA	990	1 020	1 000
Régime spécial des provisions (39 bis)	210	210	210
Exonération de la taxe professionnelle	1 062	1 009	NC

Source : rapport pour avis de M. Alain Gérard, sur les crédits d'aide.
A la presse écrite, inscrit dans le projet de loi de finances pour 1998 - .
Sénat 1997.

²²⁸ Les entreprises agricoles bénéficient, pour leur part, de dispositifs fiscaux spécifiques (aide à l'investissement, régime du forfait collectif agricole, abattement sur les bénéfices réalisés durant les cinq premières années pour les jeunes agriculteurs, déduction accélérée de certains emprunts, etc.) qui font appel à toute la panoplie des mécanismes de soutien fiscal.

« En conclusion, il apparaît que :

1) De nombreux dispositifs sont peu ou pas utilisés, et que la multiplication des petits dispositifs, sans effet de levier significatif, ne contribue pas à la clarté fiscale pour les entreprises, ni à l'équité entre les secteurs et donc entre les entreprises.

2) Tous les mécanismes fiscaux sont utilisés: déduction du résultat taxable, amortissement accéléré, provisionnement dérogatoire, crédit d'impôt, exonération de TIPP et donc réduction des coûts de production, exonération ou taux réduit de TVA. Aucun de ces mécanismes ne semble devoir s'avérer systématiquement supérieur aux autres : ainsi, le crédit d'impôt, fructueux en matière de recherche, a été abandonné dans de multiples secteurs (crédit d'impôt pour augmentation de capital, pour les sociétés créées par les membres du personnel de l'entreprise pour reprendre son capital et assurer sa gestion, crédit d'impôt pour réorganisation du travail, ...).

3) Pour les entreprises d'une certaine taille, seul l'effet de volume de l'aide fiscale ou budgétaire ayant un sens, la multiplication de dispositifs ayant tous la même finalité ne présente sans doute guère d'intérêt. Cette diversité des mécanismes peut être plus intéressante pour les PME, qui ont des besoins différents les uns des autres.

4) Les mécanismes sont très évolutifs : leur durée est souvent limitée dans le temps, ce qui peut nuire à la visibilité des entreprises dans le long terme, et peut créer des effets d'aubaine en fin de vie du dispositif. De surcroît, sans disparaître totalement, une même mesure peut également voir son mécanisme régulièrement modifié : ainsi le crédit d'impôt recherche, créé en 1983, s'est-il appliqué entre 1988 et 1990 sur le volume des dépenses, avant de ne plus s'appliquer à nouveau que sur son accroissement. De même, le plafond de l'avantage « Madelin » de réduction d'impôt sur le revenu pour souscription en numéraire au capital des PME, quoique probablement encore insuffisant, a été plusieurs fois relevé (de 40 000 F à 50 000 F, puis à 75 000 F pour un couple marié) ».

Source : Bernard Carayon : «Les aides aux entreprises : technologie, innovation, investissement, qualité et entreprises en difficulté», rapport au Premier ministre, août 1996.

On ne saurait conclure sur ce point, sans évoquer les problèmes posés par la taxe professionnelle qui, si l'on en croit le Conseil des impôts, ne répond pas aux caractéristiques d'un bon impôt, à savoir une assiette large, modérée dans son taux, proportionnée aux capacités contributives des assujettis et aisément recouvrable par l'administration. Si cet impôt fait l'objet d'une insatisfaction unanime aussi bien parmi les chefs d'entreprise que parmi les fiscalistes ou les acteurs du développement local, les axes et les modalités d'une réforme suscitent un débat controversé dont on trouvera, dans l'encadré ci-après, un aperçu.

En conclusion, il importe, avec le Conseil des impôts, de rappeler que « les engagements communautaires pris au titre de l'Acte unique européen et du traité de Maastricht n'imposent pas à la France, pas plus pour des raisons juridiques qu'économiques, de modifier dans l'immédiat des éléments essentiels de sa fiscalité directe. Pour autant, la voie tracée par l'adoption des directives de 1990 sur la réduction des doubles impositions et sur la coopération entre entreprises d'Etats-membres différents doit être poursuivie, si ce n'est amplifiée : cette méthode permet en effet de n'harmoniser que ce qui apparaît indispensable au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en préservant l'autonomie légale de chaque Etat-membre et la cohérence globale de sa législation. (...) Un facteur important de convergence de la fiscalité en Europe est la pression du marché : or, celle-ci pousse à un alignement de la fiscalité

vers le bas, au risque de réduire excessivement les moyens d'action des pouvoirs publics. L'effacement des frontières encourage en effet les délocalisations financières vers les pays fiscalement les plus attractifs. L'alignement sur le plus petit commun dénominateur ne peut tenir lieu de politique d'harmonisation fiscales»²²⁹.

Fig. 124 : LA DIFFICULTÉ DE RÉFORMER LA FISCALITÉ DES ENTREPRISES : L'EXEMPLE DE LA TAXE PROFESSIONNELLE

« En dépit du constat unanime sur les inconvénients posés par la taxe professionnelle, la nécessaire réforme de cet impôt est l'exemple type du « serpent de mer ». Les rapports et les groupes d'études sur la réforme de la taxe professionnelle se succèdent sans aboutir. Grâce aux multiples aménagements accordés par la législation, il a été possible de passer d'une situation de contestation violente à l'équilibre précaire que l'on connaît aujourd'hui. Néanmoins, les inconvénients majeurs demeurent.

Le rapport du groupe de travail sur la réforme des prélèvements obligatoires présidé par Dominique de La Martinière et le récent rapport du Conseil des Impôts recensent chacun les diverses pistes de réformes, envisagées pour certaines et mises en oeuvre pour d'autres, pour conclure de façon divergente.

1°/- Les conclusions du rapport de La Martinière

Soulignant les problèmes techniques²³⁰ et l'importance des transferts de charge qu'induirait la substitution de l'assiette actuelle par la valeur ajoutée, le rapport La Martinière juge indispensable de poursuivre les actions engagées par la loi de finances pour 1996 qui consistaient en l'instauration d'une cotisation minimale, d'une part, et dans le gel des taux pris en compte pour la détermination du plafonnement pris en charge par l'Etat, d'autre part.

Il propose en outre de limiter la prise en compte des nouveaux investissements dans l'assiette de la taxe professionnelle, en autorisant leur amortissement partiel. Il suggère enfin d'instituer une part nationale de taxe professionnelle, sans préciser son assiette, ni son taux.

2°/- Le rapport du Conseil des Impôts

Quant au Conseil des Impôts, il exclut d'emblée toutes les solutions qu'il qualifie de « radicales » consistant, soit à supprimer la taxe professionnelle, soit à modifier son assiette, soit enfin à spécialiser les impôts locaux par niveau de collectivité.

Il préconise quelques aménagements ponctuels afin de pallier les inconvénients les plus significatifs de la taxe professionnelle. Outre la mise en application des nouvelles valeurs locatives cadastrales, il suggère ainsi de limiter l'impact inflationniste des nouveaux investissements sur les bases en déduisant l'amortissement ou en plafonnant leur prise en compte dans le calcul de l'assiette. S'agissant des taux, le Conseil encourage le recours aux formules d'intercommunalité à taxe professionnelle unique et le renforcement de la règle du plafonnement de l'augmentation des taux. Enfin, constatant que la modulation du seuil de plafonnement de la taxe professionnelle en fonction de la valeur ajoutée est un facteur de complication, le Conseil suggère de porter ce seuil à 4 % pour toutes les entreprises, quel que soit le montant de leur chiffre d'affaires.

Néanmoins, toute réforme d'ampleur de l'assiette et des taux de la taxe professionnelle se heurte au principe de la localisation des bases et à celui du vote des taux par les collectivités territoriales. Le Conseil des impôts estime que la détermination de l'impôt local par plus de 50 000 décideurs publics est un obstacle au nécessaire resserrement des inégalités de taux et condamne à l'inefficacité toute réforme d'assiette. « Le défaut principal de la taxe professionnelle tient à l'absence d'adéquation entre son niveau de perception, essentiellement communal, et la géographie économique », écrit-il.

²²⁹ Conseil des impôts « 13ème rapport au Président de la République », op cit.

²³⁰ Le remplacement de l'assiette actuelle par la valeur ajoutée alourdirait le coût du travail, les frais de personnel ne représentant que 35 % de la base actuelle contre 70 % avec une assiette valeur ajoutée ; par ailleurs, la valeur ajoutée n'étant pas localisable géographiquement, une assiette de ce type supposerait de nationaliser le prélèvement ; enfin, la valeur ajoutée ne reflète pas forcément la santé économique et financière d'une entreprise.

En effet, les collectivités territoriales seraient sans doute amenées à compenser le ralentissement de l'augmentation des bases par une hausse sensible des taux²³¹.

3°/- Les propositions de réforme du Conseil des Impôts

Le Conseil des Impôts conclut en conséquence que la réforme du mode de perception de la taxe professionnelle est un préalable à toute réforme d'assiette. Il préconise ainsi la perception de la taxe professionnelle dans un cadre non plus territorial mais national, d'une part, et l'affectation de son produit aux collectivités locales, d'autre part. Il suggère en outre de moderniser l'assiette du prélèvement par la prise en compte des valeurs nettes comptables. Il propose enfin, de diminuer le poids de la taxe professionnelle pour les entreprises et, par voie de conséquence, pour l'Etat.

Observant que les deux tiers des ressources des collectivités territoriales allemandes (parmi lesquelles les l nder) proviennent de transferts étatiques à travers le partage d'impôts nationaux ou des dotations budgétaires, le Conseil des Impôts réfute l'argument selon lequel l'autonomie des collectivités locales résiderait dans leur capacité à lever l'impôt.

Il conclut que la mutualisation de la taxe professionnelle sur le modèle de la Gewerbesteuer allemande permettrait de résoudre l'intégralité des problèmes posés par cet impôt à savoir la multiplicité des taux, la complexité des divers dispositifs d'écrêtement ou d'abattement, le c  t de la taxe professionnelle pour le budget de l'Etat, le dynamisme de l'assiette et la faible efficacité des mécanismes de péréquation. Une telle réforme, pourvu qu'elle soit mise en oeuvre sur une période suffisamment longue pour éviter des transferts de charge trop abrupte, serait selon le Conseil des Impôts conforme   l'intérêt général et à l'efficacité économique à.

Source : Alain Lambert, « rapport général sur le projet de loi de finances pour 1998 », Sénat 1997.

B - LES AIDES DES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES

Les collectivités territoriales (régions, départements, communes) ont considérablement développé, depuis les débuts de la décentralisation, leurs interventions économiques (15 milliards de francs en 1993, dont 33 % pour l'industrie-commerce-artisanat). Dans le cadre des contrats de plan Etat-régions, les conseils régionaux se sont notamment engagés sur des mesures en faveur du développement des PMI pour un montant d'environ 3 milliards de francs pour une période de 5 ans (1994-1998). La diversité de leurs interventions accentue le sentiment de complexité ressenti par les chefs d'entreprise et le risque de gaspillage de fonds publics²³².

²³¹De 1988   1995, les augmentations du produit de la taxe professionnelle qui peuvent être attribuées à des hausses de taux ont été de 21,4 milliards de francs.

²³²Sur ce thème, on pourra consulter le rapport public particulier de la Cour des Comptes sur « les interventions des collectivités territoriales en faveur des entreprises » publié en novembre 1996.

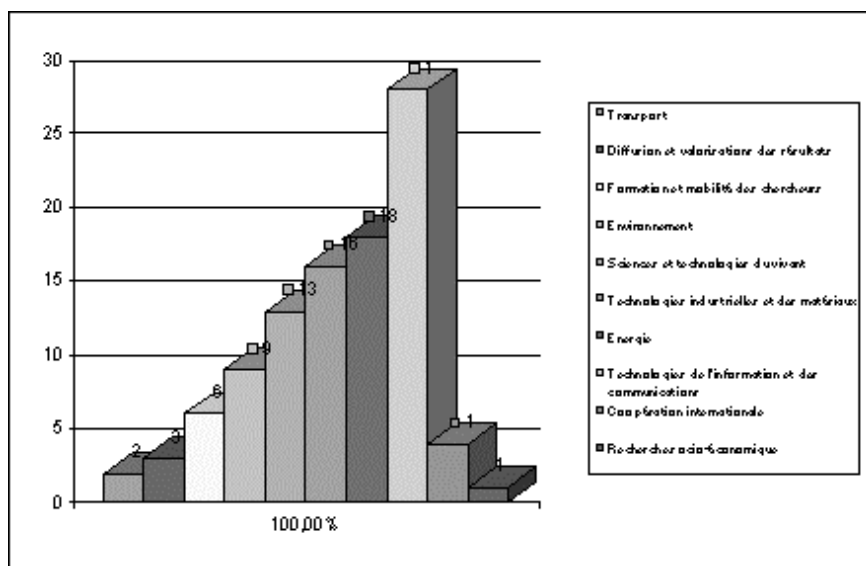
C - LES AIDES DE L'UNION EUROPÉENNE

Au-delà de l'instrument horizontal que constitue la politique de la concurrence, les moyens à la disposition des ambitions industrielles de l'Union sont multiples. Ils passent essentiellement par deux canaux²³³.

1. Le programme cadre de recherche-développement (PCRD)²³⁴

Le quatrième PCRD (1994-1998), doté de 12,3 milliards d'Ecus²³⁵, soutient des projets de recherche partenariaux souvent très amonts (« pré-compétitifs ») sur une dizaine de thèmes.

Fig. 125 : RÉPARTITION DES 12,3 MILLIARDS D'ÉCUS DU QUATRIÈME PROGRAMME-CADRE DE R&D



Source : Bernard Carayon, « *Les aides aux entreprises : technologie, innovations, investissement, qualité et entreprises en difficulté* », Op cit.

²³³ La Banque européenne d'investissement (BEI) accorde aussi des prêts à conditions privilégiées qui ont atteint 79 milliards d'Écus sur la période 1990-1994, dont 9,4 milliards seulement à destination des PME-PMI. À noter, par ailleurs, que la Commission a lancé le programme JEV (Joint european venture capital) destiné à encourager les projets conjoints d'entreprises situées dans deux ou trois pays différents, et le programme Eurofin qui vise à renforcer les capitaux propres des PME innovantes en prenant des participations directes dans des fonds.

²³⁴ Sur ce thème, voir notamment l'avis adopté par notre assemblée le 27 janvier 1988, sur le rapport de M. Charles Magaud, intitulé « *l'avenir de la politique européenne en matière de science et de technologie* » (J. O. Avis et rapports du Conseil économique et social n°3 du 19 février 1988).

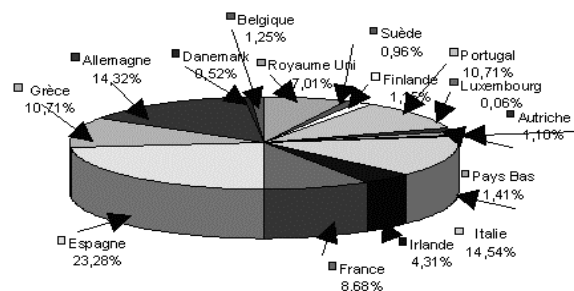
²³⁵ 1 Ecu = environ 7 francs.

2. Les fonds structurels²³⁶

Ils financent la politique régionale de l'Union, destinée principalement à favoriser le développement des régions les plus en retard (objectif 1), la reconversion économique des zones en déclin industriel (objectif 2), la lutte contre le chômage (objectif 3), l'adaptation des travailleurs aux mutations industrielles (objectif 4) et le développement des zones rurales (objectif 5). Par ailleurs, divers programmes d'initiative communautaire s'attachent spécifiquement à réaliser la reconversion de certains secteurs industriels (RETEX pour le secteur textile, RENAVAL pour la construction navale, KONVER pour l'armement...). La France devrait bénéficier de 8,7 % de l'enveloppe totale d'environ 130 milliards d'Écus, sur la période 1994-1999.

Fig. 126 : RÉPARTITION PAR PAYS DES FONDS STRUCTURELS DÉJÀ AFFECTÉS SUR LA PÉRIODE 1994-1999

(Hors initiatives communautaires et sauf l'objectif 2 sur la période 1997-1999 ; montant total : 130,5 milliards d'écus aux prix de 1994)



Source : Bernard Carayon, « les aides aux entreprises : Technologie, innovation, investissement, qualité et entreprises en difficulté ». op cit.

Les aides accordées au secteur industriel sont encadrées par le droit communautaire, l'article 92 du traité prohibant les aides d'Etat qui faussent ou menacent de fausser la concurrence. Tout nouveau régime d'aide (national ou local) doit ainsi être notifié à la Commission européenne afin d'obtenir son autorisation préalable : si une aide est jugée incompatible avec le Traité, la Commission peut alors demander à l'Etat-membre considéré de faire procéder à

²³⁶Cette question a fait l'objet d'un examen approfondi dans le cadre de l'avis adopté par notre Assemblée le 12 mars 1997 sur « l'élargissement de l'Union européenne et ses conséquences pour l'économie française », J.O. Avis et rapports du Conseil économique et social n° 6 du 5 avril 1997.

son remboursement même si cette opération peut conduire à mettre l'entreprise en difficulté.

Fig. 127 : VOLUME GLOBAL DES AIDES D'ÉTAT DES
ÉTATS-MEMBRES²³⁷

(en pourcentage du PIB, par personne employée et
en pourcentage des dépenses publiques)
(1990-1992 et 1992-1994)

Pays	en % du PIB		en écus par personne employée		en % des dépenses publiques totales	
	1990-1992	1992-1994	1990-1992 ¹	1992-1994	1990-1992	1992-1994
Belgique	2,9	2,0	1 369	958	5,2	3,5
Danemark	1,0	1,0	435	492	1,7	1,7
Allemagne	2,4	2,6	1 273	1 476	5,1	5,4
Grèce ²	1,9	1,7	366	318	4,0	3,5
Espagne ²	1,3	1,2	407	379	2,9	2,4
France ¹	1,7	1,4	806	664	3,3	2,5
Irlande ²	1,2	1,5	411	530	3,1	3,6
Italie ²	2,4	2,3	867	844	4,5	4,1
Luxembourg ²	2,4	2,1	1 220	1 087	4,8	4,0
Pays-Bas ²	0,9	0,8	458	401	1,7	1,4
Portugal ²	1,5	-1,2	220	185	3,6	2,6
Royaume Uni	0,5	0,4	1 620	142	1,3	1,0
EUR 12	1,8	1,7	714	713	3,6	3,3

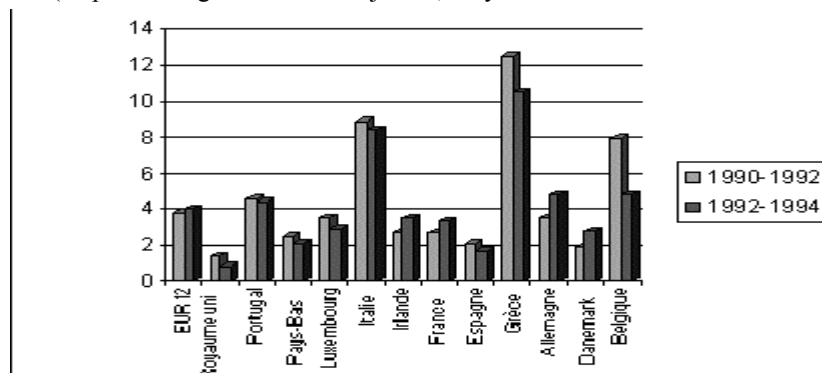
¹ Moyennes 1990-1992 aux prix de 1993.

² Ces pays n'ont fourni aucune donnée ou ont fourni des données incomplètes sur les aides dans le secteur de l'agriculture.

Source : 5ème rapport sur les aides d'Etat dans le secteur des produits manufacturés et certains autres secteurs de l'Union européenne, Commission européenne, 1997.

Fig. 128 : AIDES D'ÉTAT À L'INDUSTRIE

(en pourcentage de la valeur ajoutée, moyennes 1990-1992 et 1992-1994)

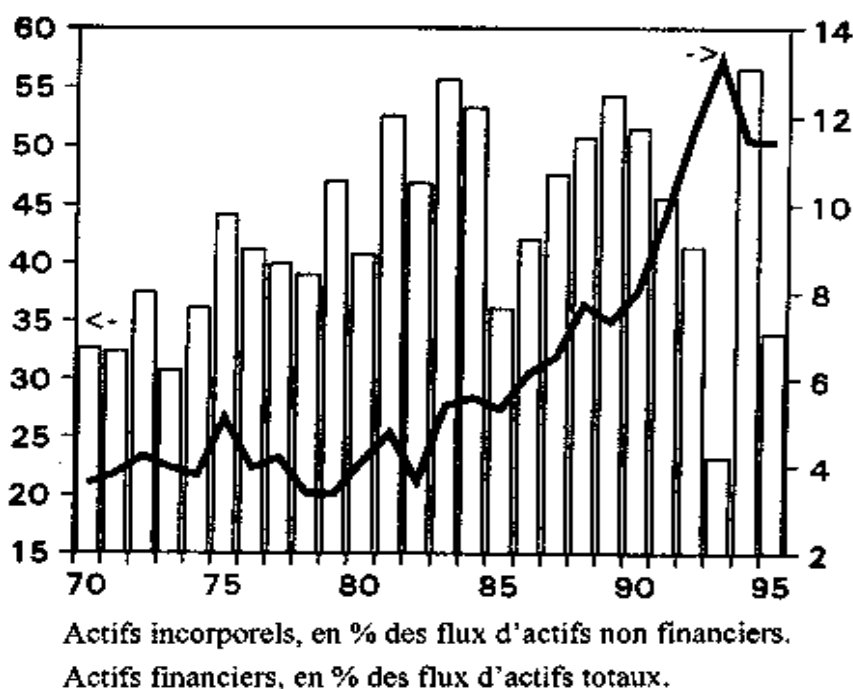


Source : 5ème rapport sur les aides d'Etat dans le secteur des produits manufacturés et certains autres secteurs de l'Union européenne, Commission européenne, 1997.

²³⁷ Il s'agit des aides nationales accordées dans la Communauté des Douze à l'industrie, à l'agriculture, à la pêche, au charbon et au transport ferroviaire.

Ainsi, à l'instar de la consommation, il apparaît, au terme de ces analyses, que la nature même de l'investissement a considérablement changé depuis le début des années 1970 et que celui-ci adopte désormais des formes de plus en plus immatérielles. D'une manière générale, la formation d'actifs productifs dans le patrimoine des entreprises revêt davantage que par le passé un caractère incorporel et financier et s'exonère progressivement des limites territoriales pour embrasser les investissements directs à l'étranger, les délocalisations, etc. C'est ainsi que, depuis 1980, la part des placements financiers (titres, actions, liquidités, obligations) dans le total des actifs des entreprises a pratiquement doublé (de 33 % à plus de 60 %), tandis que le stock de machines et bâtiments n'en représente plus que 30 % (contre 50 %). De même, chaque année, les entreprises consacrent plus de 60 milliards de francs à l'acquisition d'actifs incorporels (brevets, licences, ...), soit un montant quasi équivalent à leurs souscriptions d'obligations ou leurs investissements en bâtiment.

Fig. 129 : STRUCTURE DES FLUX DE PATRIMOINE



Source : Lettre mensuelle de conjoncture du Centre d'observation
économique (COE), n° 390, mars 1997.

Dès lors, avec Carole Deneuve, on ne peut que considérer, à l'encontre de la plupart des analyses, « qu'il n'est point de discours tranché sur le niveau d'investissement des entreprises françaises. Hors du contexte, parler du sous-investissement, du désinvestissement ou du retard d'investissement n'a pas grand sens. A la lumière des précédents développements, il apparaît en effet que

l'investissement est tout à la fois insuffisant, différent, mais aussi efficient selon que l'on raisonne dans une perspective historique, internationale, patrimoniale, structurelle ou productive. Pourtant, les approches sont consensuelles sur un point : si les entreprises françaises ont assez peu investi en capital sur la période récente, on ne peut pour autant parler d'un déficit d'investissement.

S'il est vrai qu'elles ont consacré moins de ressources au développement de leur force productive matérielle au cours de ces dernières années, ce comportement s'inscrit aussi dans des tendances assez fortes de changement de la nature du patrimoine des entreprises. A côté des facteurs structurels, l'investissement récent s'explique aussi par tout un environnement économique, politique, financier ou monétaire qui a conditionné les arbitrages en termes de dosage et d'utilisation des ressources productives. (...) Car, en définitive, il apparaît de façon assez évidente que la prudence des chefs d'entreprise en matière d'équipement s'inscrit dans un schéma macro-économique assez classique de l'adaptation de l'offre à un régime de faible croissance, non dynamisé par des perspectives claires en termes d'anticipations de l'activité future »²³⁸.

En outre, la situation des entreprises face à l'investissement est de moins en moins homogène et de plus en plus diversifiée, la branche d'activité et la taille devant notamment être considérées comme des critères discriminants. Cela conduit à adopter une approche de l'investissement, rompant avec la vision traditionnelle et permettant de saisir, à la fois, le sens profond des évolutions en cours, les raisons de la « panne » de l'investissement constatée dans notre pays et le jeu combiné de ses différents déterminants.

Cela conduit aussi à s'interroger sur l'adaptation de la politique des pouvoirs publics à l'égard de l'investissement des entreprises dont on perçoit bien qu'elle doit répondre à des impératifs radicalement nouveaux par rapport au passé. Force est, à cet égard, de constater que cette politique, quoique dotée de moyens conséquents, souffre en France à la fois d'une absence de visibilité et d'une insuffisante adéquation aux enjeux de cette fin de siècle. Un tel résultat impliquerait non pas de dépenser plus mais mieux en faveur des entreprises. Comme le note Rexecode, « *les chefs d'entreprise ne demandent pas d'argent mais simplicité, clarté et permanence des mesures de politique économique. Ils ne veulent pas de mesures sectorielles temporaires et de mesures rendues inopérantes par leur complexité. Ils souhaitent que les pouvoirs publics parviennent à instaurer en France un climat plus propice aux décisions de long terme* »²³⁹.

²³⁸ Carole Deneuve, « *Les entreprises françaises investissent-elles trop peu ?* », in « les mutations de l'économie française », op. cit.

²³⁹ Rexecode, « *Retrouver le chemin de l'investissement industriel* », op. cit.

CONCLUSION

L'investissement, qu'il soit économique, social ou culturel, matériel ou immatériel, corporel ou incorporel, financier ou non financier, est un moyen essentiel par lequel une société prépare, construit son avenir, parie sur son avenir. Une société qui n'investit pas avec suffisamment d'efficience est, par conséquent, une société incapable de se projeter collectivement vers l'avenir.

Notre pays, comme les analyses précédentes ont tenté de le démontrer, connaît actuellement un certain attentisme, même s'il convient de se départir, en la matière, de toute vision excessivement négative d'une réalité contrastée. Cela est d'autant plus regrettable que, pour reprendre la formule célèbre de Jacques Rueff en 1958, tous les grands problèmes de notre pays sont des problèmes d'investissement. Comment, en effet, assurer le développement économique et social de notre pays, son insertion efficace dans une économie ouverte, tout en garantissant au plus grand nombre l'emploi et la prospérité, sans un vigoureux effort d'investissement, public et privé ?

Ces propos ne font que souligner - s'il en était besoin - toute l'opportunité de cette saisine dont les principales conclusions, au terme d'un rapport qui ne saurait prétendre avoir épuisé un sujet aussi vaste, apparaissent les suivantes :

- l'investissement au sens traditionnel du terme et, en particulier, celui réalisé par les entreprises, doit être considéré comme un indicateur du dynamisme et de la compétitivité d'une économie. La problématique de l'investissement recouvre deux niveaux d'analyse : ses effets à court terme, contra ou procycliques, ses effets à long terme qui façonnent, structurellement, le devenir économique et légitiment l'intervention de l'Etat pour en favoriser le développement, par le biais de politiques pouvant affecter ses différents déterminants, de façon directe ou indirecte ;

- toutefois, les enseignements tirés de l'évolution de l'agrégat FBCF (formation brute de capital fixe) ne permettent pas de décrire la totalité d'une réalité particulièrement évolutive. Cette approche, dans un contexte de globalisation de l'économie, doit aujourd'hui faire l'objet d'un réexamen afin d'être complétée ou modulée pour intégrer les nouveaux visages de l'investissement, qu'il s'agisse des investissements immatériels, des investissements financiers ou des investissements directs à l'étranger. Ces nouvelles formes d'investissement introduisent un élément de complexité supplémentaire dans une relation où interviennent de nombreux paramètres ;

- au-delà de la prise en compte de ces nouveaux types d'investissement, l'analyse macro-économique n'épuise pas, par définition, l'ensemble des réalités de l'investissement. Elle doit être complétée par une analyse des disparités de comportement et de situation, selon la branche d'activité, la taille de l'entreprise ou l'intensité de la concurrence, qui s'accroissent dans un contexte de mutations accélérées. A défaut, on risque d'occulter une dimension essentielle de la vie des entreprises et de rendre inopérantes les mesures de politique économique ;

- l'analyse de l'effort d'investissement des entreprises françaises doit être menée dans cette perspective, en tenant compte des mutations qui affectent le

cadre macro-économique depuis une quinzaine d'années et modifient en profondeur les conditions d'exercice de la fonction d'entrepreneur.

Les entreprises françaises étaient confrontées, au début des années 1980, à une très grave crise de rentabilité. Pour y faire face, elles ont dû consentir un effort d'adaptation d'autant plus exigeant qu'il s'est déroulé dans un contexte de taux d'intérêt réels élevés, qui a pesé sur l'ensemble des enchaînements conjoncturels de la décennie écoulée. Poussés à la hausse par le retournement de la politique monétaire américaine au début des années 1980, ces taux réels élevés se sont propagés, à travers un marché mondial des capitaux désormais plus intégré, à l'ensemble des économies occidentales qui furent cependant affectées, à des degrés divers, en fonction notamment de la vulnérabilité relative de leur insertion internationale. La France s'est avérée être dans une position plutôt défavorable en la matière et a subi des taux réels qui, depuis le milieu de la décennie passée, ont oscillé dans une fourchette de 5 à 8 % l'an et ont longtemps été supérieurs à ceux des Etats-Unis, de l'Allemagne et du Japon.

Un ensemble de mutations ont contribué à la consolidation du niveau élevé des taux d'intérêt réels : d'un côté, les systèmes financiers, marqués par le décloisonnement progressif entre circuit du crédit et marché des titres, ont adapté leur gestion à la mobilisation concurrentielle de ressources financières plus coûteuses et les politiques de taux débiteurs sont devenues plus sensibles aux tensions ressenties par les banques ; de l'autre, les politiques de désinflation et de désindexation, pour nécessaires qu'elles aient été, conjuguées en fin de période à une politique monétaire plus restrictive, ont participé au ralentissement de la croissance, plus affirmé même que le repli des taux d'intérêt nominaux.

Les entreprises se sont efforcées de restaurer leur rentabilité et d'améliorer leurs structures de bilan par un double mouvement d'adaptation : d'une part, l'ajustement structurel de leurs capacités et combinaisons productives, amorcé avec les restructurations des années 1983-1984, qui s'est poursuivi durant la phase de reprise ultérieure, avec comme effet notable un nouveau partage de la valeur ajoutée ; d'autre part, une gestion patrimoniale des entreprises devenue plus active et plus attentive tant à l'exploitation optimale des opportunités offertes par la diversification des produits financiers, à l'actif comme au passif du bilan, qu'à la nécessité de renforcer leur capacité de prise de risque particulièrement pour les plus innovantes d'entre elles.

La nature de la combinaison entre ces deux composantes fut néanmoins variable selon les entreprises, les plus grandes parvenant, en particulier, à s'affranchir plus aisément que les autres des contraintes financières et donc à améliorer leur autofinancement comme leur taux d'investissement : certaines d'entre elles ont basé leur assainissement financier sur la rationalisation de leur appareil productif, par déclassement et restriction des investissements ; d'autres, anticipant le retour d'une croissance plus profitable, ont engagé des stratégies plus offensives de redressement reposant sur un recours au crédit, les placements financiers, au-delà du souci légitime à court terme d'une gestion optimisée de la trésorerie, soutenant l'effort de croissance externe.

A partir de 1985, les conditions macro-économiques (contre-choc pétrolier puis stabilisation des changes) étant devenues permissives pour une reprise généralisée, des stratégies offensives ont pu s'affirmer.

L'ampleur de l'amélioration des comptes d'exploitation des entreprises peut être appréciée par la vigueur et la longueur du redressement de leur taux d'autofinancement. Engagé en 1983-1984 et alors associé prioritairement à la chute du taux d'investissement, ce redressement s'est poursuivi durant la majeure partie de la phase d'expansion conjoncturelle ultérieure, c'est-à-dire jusqu'aux années 1989-1990, la modification du partage de la valeur ajoutée en faveur des entreprises faisant plus que compenser la reprise de l'effort d'investissement.

Ce comportement s'est aussi exprimé du côté du taux d'endettement des entreprises. Allégé à la charnière des années 1970 et 1980 par la forte inflation, ce ratio a plafonné à un niveau élevé, quelle que soit la définition retenue, durant la récession consécutive au second choc pétrolier. Puis il a connu une diminution prononcée jusqu'à la fin 1988, année à partir de laquelle le taux d'autofinancement a provisoirement cessé de s'améliorer. Ainsi, à la fin des années 1980, les entreprises françaises avaient-elles globalement retrouvé des structures de bilan jugées plus conformes aux standards internationaux.

Comment les entreprises se sont-elles adaptées au début de l'actuelle décennie à une situation combinant une détérioration des comptes d'exploitation suscitée par le poids de l'endettement redevenu excessif en un court laps de temps et un ralentissement conjoncturel ? Les effets de ce dernier ont été d'autant plus marqués, notamment en 1993, qu'il succédait à une période de fort investissement s'inscrivant, à tort, dans un climat de confiance en une croissance durablement retrouvée et qui n'est pas allé sans quelques excès. Les entreprises ont réagi en réduisant leurs dépenses, la maîtrise de la masse salariale et la restauration du taux d'autofinancement conduisant à une baisse simultanée de l'emploi et de l'investissement. Mais c'est d'abord par la compression de **l'investissement, désormais plus ciblé et soumis à des contraintes de rentabilité plus fortes, en taux comme en temps de retour**, que s'est exprimée la gestion de l'excès d'endettement passé par rapport à des revenus eux-mêmes déprimés.

Celui-ci a, en effet, suscité des ajustements qui ont concouru à la faiblesse des revenus, de sorte que l'économie s'est trouvée engagée dans un processus auto-entretenu : la dépression de l'emploi et de l'investissement, à laquelle a contribué l'effort d'assainissement des bilans, fut, *a posteriori*, justifiée par le ralentissement de la demande intérieure finale associé à l'intensité de cet effort. L'effet de levier de l'endettement en période d'inflation n'a pu jouer. Au contraire, les intérêts réels positifs ont eu un effet dépressif tant sur la rentabilité des entreprises que sur leur propension à investir. Cet effet a été amplifié par la perception qu'en avaient les entreprises au regard d'une activité présente et anticipée médiocre, dont l'un des facteurs était précisément l'ampleur de l'ajustement nécessaire qu'elles pratiquaient. Par ailleurs, s'agissant des grandes entreprises, il faut également souligner l'émergence d'un nouveau mode de « gouvernance d'entreprise », les actionnaires devenant plus exigeants quant au

rendement du capital qu'ils risquent et souhaitant être plus et mieux associés aux choix stratégiques des firmes.

La reprise de l'investissement dépend, en priorité, des anticipations des entreprises quant aux perspectives de demande, qui ne relèvent pas de leur « libre arbitre », mais aussi de l'évolution du contexte monétaire (notamment des taux d'intérêt) et des jugements que portent leurs partenaires (en particulier les banquiers et les actionnaires pour les plus grandes d'entre elles) sur la solvabilité des firmes et leur potentiel de développement. S'y ajoutent les difficultés inhérentes à la prise de risque au regard du progrès technique (quand ? comment ? combien ?), difficultés qui vont croissant dans un contexte d'accélération des évolutions technologiques et de bouleversement de l'organisation des entreprises qu'elles induisent ;

- l'argument souvent avancé d'un « retard » d'investissement en France par rapport à nos principaux partenaires mérite d'être nuancé, et ce à un double titre : certes, un décalage est perceptible, s'agissant de l'investissement matériel, notamment par rapport au Japon et aux Etats-Unis, mais l'effort d'investissement (FBCF) des entreprises françaises apparaît en phase avec le cycle continental. De sorte que la « crise » évoquée apparaît autant européenne que française, les politiques restrictives mises en oeuvre pour satisfaire aux objectifs du traité de Maastricht n'y étant pas totalement étrangères; par ailleurs, si les entreprises ont relativement peu investi en capital sur la période récente, il serait erroné d'évoquer l'existence d'un « déficit » global d'investissement dès lors que celui-ci adopte des formes de plus en plus incorporelles, non retracées par les évolutions de l'agrégat traditionnel, qu'il s'agisse de l'investissement immatériel, de l'investissement financier ou de l'investissement direct à l'étranger. C'est là un des enseignements majeurs des analyses menées à partir des comptes de patrimoine.

Reste que la position de notre pays doit, sous cet angle, être confortée afin d'assurer la pérennité de la compétitivité de notre économie. Si déficit il y a, et au-delà des décalages de cycles évoqués ci-dessus, celui-ci serait d'ordre plus qualitatif que quantitatif : diffusion insuffisante des retombées de la recherche dans le monde des entreprises, retard d'investissement dans les nouvelles techniques de communication, etc.

Les décisions d'investissement relèvent, en dernière analyse, des entreprises dans leur diversité. Il est clair néanmoins que l'Etat a un rôle déterminant à jouer pour en favoriser l'éclosion, tant par sa politique macro-économique que par ses mesures incitatives, la création sur la durée d'un environnement et d'un « climat » favorables et le dynamisme propre de sa politique d'investissement public, dont l'effet d'entraînement sur l'ensemble du tissu économique ne saurait être négligé. Enfin, la prise en compte de la dimension européenne introduit un élément de réflexion désormais décisif.

Il reviendra au projet d'avis de préciser le détail les propositions qui découlent du présent rapport.

TABLE DES SIGLES

BGCA	: Bâtiment, génie civil et agricole
BIC	: Bénéfices industriels et commerciaux
BNC	: Bénéfices non commerciaux
CEPME	: Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises
CIRI	: Comité interministériel de restructurations industrielles
CNIS	: Conseil national de l'information statistique
CNPF	: Conseil national du patronat français
COE	: Centre d'observation économique
DRIRE	: Direction régionale de l'industrie, de la recherche et de l'environnement
DUE	: durée hebdomadaire d'utilisation des équipements
ERD	: Enquête R&D des entreprises
FBCF	: Formation brute de capital fixe
FISAC	: Fonds d'intervention pour la sauvegarde de l'artisanat et du commerce
FMI	: Fonds monétaire international
GEN	: Grandes entreprises nationales
IDE	: investissements directs à l'étranger
IREP	: Institut de recherches et d'études publicitaires
LBO	: Leverage buy out
MENESR	: Ministère de l'éducation nationale, de l'enseignement supérieur et de la recherche
OFCE	: Observatoire français des conjonctures économiques
OPA	: Offre publique d'achat
OPE	: Offre publique d'échange
PCG	: Plan comptable général
PECO	: Pays d'Europe centrale et orientale et CEI
PIB	: Produit intérieur brut
PME	: Petites et moyennes entreprises
RCB	: Rationalisation des choix budgétaires
SADE	: Société alsacienne de développement et expansion
SARL	: Société à responsabilité limitée
SESSI	: Service des statistiques industrielles du ministère de l'industrie
SIE	: Système intermédiaire d'entreprises
SQS	: Sociétés et quasi-sociétés
SQS-EI	: Sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles
SUSE	: Système unifié de statistiques d'entreprises
TOF	: Tableau des opérations financières
TUC	: Taux d'utilisation des capacités de production
UEBL	: Union économique Belgique Luxembourg
VNG	: Valeur nette globale
VNG	: Valeur nette globale

LISTE DES ILLUSTRATIONS

Fig. 1 : LE CAPITAL FIXE	10
Fig. 2 : LA CONSOMMATION DE CAPITAL FIXE.....	11
Fig. 3 : LA FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE.....	11
Fig. 4 : LES INVESTISSEMENTS EN LOGEMENTS	13
Fig. 5 : L'ACCÉLÉRATEUR.....	16
Fig. 6 : INVESTISSEMENT ET TAUX D'INTÉRÊT	19
Fig. 7 : ÉCONOMIE D'ENDETTEMENT ET ÉCONOMIE DE MARCHÉS FINANCIERS	23
Fig. 8 : LE MULTIPLICATEUR D'INVESTISSEMENT	25
Fig. 9 : LA FORMATION CONTINUE DANS LES THÉORIES ÉCONOMIQUES	40
Fig. 10 : NOTE MÉTHODOLOGIQUE	49
Fig. 11 : UNE APPROCHE RENOUVELÉE PAR LA THÉORIE DE LA CROISSANCE ENDOGÈNE	60
Fig. 12 : CONSTAT DRESSÉ PAR LE CONSEIL ÉCONOMIQUE ET SOCIAL DANS SON AVIS ADOPTÉ LE 10 FÉVRIER 1981 SUR « L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES »	63
Fig. 13 : PARTS DE LA FBCF DES SECTEURS INSTITUTIONNELS.....	64
Fig. 14 : ÉVOLUTION DE LA FBCF DES ENTREPRISES EN VOLUME (1970-1996)	66
Fig. 15 : PART DE LA FBCF EN BGCA DANS LA FBCF TOTALE DES SQS- EI	67
Fig. 16 : ÉVOLUTION DE LA FBCF TOTALE ET DE LA FBCF HORS BGCA DES SQS-EI (en valeur)	68
Fig. 17 : VOLUME DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF DE 1989 À 1996 (indices base 100 en 1989).....	68
Fig. 18 : FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE	69
Fig. 19 : TAUX D'INVESTISSEMENT.....	71
Fig. 20 : TAUX D'INVESTISSEMENT DES SQS (en valeur et en volume)	72
Fig. 21 : TAUX D'INVESTISSEMENT MATÉRIEL ET GLOBAL (SQS- EI) (1974 - 1994)	73
Fig. 22 : TAUX DE VARIATION DU CAPITAL PHYSIQUE	76
Fig. 23 : TAUX D'INVESTISSEMENT EN VALEUR	79
Fig. 24 : PART DE LA FBCF DANS LE PIB	80
Fig. 25 : PART DE L'INVESTISSEMENT PRODUCTIF ¹ DANS LE PIB.....	80
Fig. 26 : PART DES ÉQUIPEMENTS DE MOINS DE 5 ANS DANS LE STOCK DE CAPITAL DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES.....	81
Fig. 27 : CYCLES D'INVESTISSEMENT EN FRANCE ET EN EUROPE	82
Fig. 28 : LE SYSTÈME UNIFIÉ DE STATISTIQUES D'ENTREPRISES (SUSE).....	84
Fig. 29 : FBCF DES SQS et EI	85
Fig. 30 : PART DE LA FBCF DES BRANCHES DANS LE TOTAL	86
Fig. 31 : PART DE LA FBCF DANS LE TOTAL.....	86

Fig. 32 : FBCF DANS LES SERVICES (SQS-EI)	87
Fig. 33 : TAUX D'INVESTISSEMENT PAR BRANCHE	88
Fig. 34 : TAUX D'INVESTISSEMENT PAR TAILLE	89
Fig. 35 : RÉPARTITION DE L'EMPLOI, DU CHIFFRE D'AFFAIRES, DE LA VALEUR AJOUTÉE ET DE L'INVESTISSEMENT SELON LA TAILLE DES ENTREPRISES DANS L'INDUSTRIE, LE COMMERCE ET LES SERVICES.....	90
Fig. 36 : LES MOTIFS DES INVESTISSEMENTS DANS L'INDUSTRIE (1990-1997)	95
Fig. 37 : INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET CROISSANCE	97
Fig. 38 : ÉCARTS A LA TENDANCE : INVESTISSEMENT ET CROISSANCE.....	98
Fig. 39 : PRODUCTIVITÉ DU CAPITAL DANS L'INDUSTRIE.....	100
Fig. 40 : CAPACITÉ DE FINANCEMENT APPARENTE ET EFFECTIVE..	102
Fig. 41 : CONTRAINTES FINANCIÈRES DES ENTREPRISES.....	104
Fig. 42 : RATIOS ENDETTEMENT TOTAL, Y COMPRIS ACTIONS ET PARTICIPATIONS, SUR EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION ET ÉPARGNE BRUTE.....	105
Fig. 43 : ENDETTEMENT TOTAL Y COMPRIS ACTIONS ET PARTICIPATIONS DES SQS HORS GEN.....	106
Fig. 44 : LES VARIANTES DU TAUX D'ENDETTEMENT	106
Fig. 45 : LES RATIOS DE RENTABILITÉ SELON LA COMPTABILITÉ NATIONALE ET LA COMPTABILITÉ D'ENTREPRISE	107
Fig. 46 : LA PROFITABILITÉ DANS L'INDUSTRIE.....	110
Fig. 47 : RÉSULTATS NETS/CAPITAUX PROPRES DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE (1985-1994, en pourcentage)	110
Fig. 48 : RÉSULTATS NETS/VALEUR COMPTABLE DE L'ACTIF (1989- 1996, en pourcentage au 1er janvier).....	111
Fig. 49 : RATIOS DE LA BRANCHE LOCATION ET CRÉDIT-BAIL IMMOBILIER	111
Fig. 50 : TAUX DE MARGE.....	112
Fig. 51 : TAUX D'AUTOFINANCEMENT	113
Fig. 52 : ENDETTEMENT/CAPITAL ENGAGÉ - 1989-1993.....	114
Fig. 53 : TAUX D'ENDETTEMENT	115
Fig. 54 : SOLDE DU CRÉDIT INTERENTREPRISES (en jours de chiffre d'affaires).....	116
Fig. 55 : TAUX D'INTÉRÊT APPARENT	117
Fig. 56 : TAUX DE PRÉLÈVEMENT FINANCIER	117
Fig. 57 : TAUX DE MARGE.....	118
Fig. 58 : TAUX D'ENDETTEMENT	119
Fig. 59 : NIVEAU D'ENDETTEMENT PAR TAILLE SELON QUATRE DÉFINITIONS en 1988 - 1991 et 1995.....	120
Fig. 60 : COMPOSITION DE L'ENDETTEMENT TOTAL - GEN (en pourcentage)	121
Fig. 61 : COMPOSITION DE L'ENDETTEMENT TOTAL - PME (en pourcentage)	122

Fig. 62 : TAUX DE PRÉLÈVEMENT FINANCIER	122
Fig. 63 : TAUX D'INTÉRÊT APPARENT	123
Fig. 64 : TAUX D'AUTOFINANCEMENT	124
Fig. 65 : LA STRUCTURE DE L'INVESTISSEMENT ¹	126
Fig. 66 : ÉVOLUTION DES DIFFÉRENTES COMPOSANTES DE L'INVESTISSEMENT TOTAL	127
Fig. 67 : L'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL DANS L'INDUSTRIE EN 1995 ¹ (Entreprises de vingt personnes ou plus : industrie hors énergie)	128
Fig. 68 : ÉVOLUTION DU RATIO DÉPENSES D'INVESTISSEMENTS IMMATÉRIELS/INVESTISSEMENTS CORPORELS TOTAUX (1991-1995)	129
Fig. 69 : ÉVOLUTION DES DÉPENSES IMMATÉRIELLES (taux de variation d'un exercice à l'autre)	130
Fig. 70 : STRUCTURE DES DÉPENSES IMMATÉRIELLES (1991-1994) ..	131
Fig. 71 : TAUX D'INVESTISSEMENT IMMATÉRIEL (en distribution)	132
Fig. 72 : INVESTISSEMENT PRODUCTIF/VALEUR AJOUTÉE (1991- 1994)	132
Fig. 73 : DÉPENSES MATÉRIELLES/VALEUR AJOUTÉE (1991-1994) ..	133
Fig. 74 : LES INVESTISSEMENTS PUBLICITAIRES DES ENTREPRISES (ensemble des secteurs économiques, en %)	134
Fig. 75 : FINANCEMENT PUBLIC DIRECT DU BUDGET R&D DES ENTREPRISES EN 1993 ET 1994 (en millions de francs et en %)	136
Fig. 76 : FINANCEMENTS PUBLIC ¹ ET PRIVÉ DE LA RECHERCHE NATIONALE (en pourcentage du PIB)	136
Fig. 77 : DÉPENSES DE R&D DES ENTREPRISES	137
Fig. 78 : ÉVOLUTION DE LA CONCENTRATION DE LA R&D SELON LES BRANCHES	138
Fig. 79 : CONCENTRATION DE LA R&D SELON LA TAILLE DE L'ENTREPRISE 1994 (en pourcentage)	139
Fig. 80 : DÉPENSES ET INTENSITÉ DE R&D PAR TAILLE D'ENTREPRISES (1992)	139
Fig. 81 : CROISSANCE DE LA DIRD ET DU PIB EN VOLUME (taux de croissance annuel moyen)	140
Fig. 82 : L'INVESTISSEMENT INFORMATIQUE SUR LE PIB 1995	142
Fig. 83 : POSITION DANS LES DOMAINES TECHNOLOGIQUES (pourcentage des dépôts mondiaux de brevets européens en 1993)	143
Fig. 84 : DÉPENSES INFORMATIQUES RAPPORTÉES AU PIB PAR SECTEURS ÉCONOMIQUES EN 1993 (en pourcentage)	144
Fig. 85 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT ¹ (Sources Nationales - OCDE - FMI ²)	147
Fig. 86 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER DE 1987 À 1995 (en milliards de francs)	147

Fig. 87 : ÉVOLUTION DU STOCK DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS A L'ÉTRANGER DE 1987 A 1995 (en milliards de francs)	148
Fig. 88 : RÉPARTITION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES DES INVESTISSEMENTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER	150
Fig. 89 : RÉPARTITION PAR SECTEUR INVESTISSEUR ET PAR SECTEUR INVESTI DES INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER AU 31 DÉCEMBRE 1995	152
Fig. 90 : TAILLE DES ENTREPRISES ET EFFORT D'IMPLANTATION A L'ÉTRANGER.....	153
Fig. 91 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE LA FRANCE AVEC L'ÉTRANGER DE 1988 À 1996 ¹⁻²	154
Fig. 92 : STRUCTURE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS À L'ÉTRANGER DANS LA CE	156
Fig. 93 : INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS À L'ÉTRANGER SOUS FORME DE CAPITAL SOCIAL	157
Fig. 94 : STOCKS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN PROVENANCE DE L'ÉTRANGER ¹ ET PRODUIT INTÉRIEUR BRUT ²	160
Fig. 95 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS DE 1988 À 1996 ¹	161
Fig. 96 : RÉPARTITION PAR SECTEUR DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE.....	162
Fig. 97 : PART DES ENTREPRISES À PARTICIPATION ÉTRANGÈRE DANS L'INDUSTRIE FRANÇAISE DE 1975 À 1993	163
Fig. 98 : FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS FRANÇAIS A L'ÉTRANGER	168
Fig. 99 : FLUX D'INVESTISSEMENT DIRECTS ÉTRANGERS EN FRANCE.....	168
Fig. 100 : SOLDE NET DES INVESTISSEMENTS DIRECTS ENTRE LA FRANCE ET L'ÉTRANGER.....	168
Fig. 101 : SOLDE NET DES INVESTISSEMENTS DIRECTS	169
Fig. 102 : FLUX NETS DES INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR SECTEUR ÉCONOMIQUE (1995)	169
Fig. 103 : LE COMPTE DE PATRIMOINE D'UN SECTEUR INSTITUTIONNEL	171
Fig. 104 : STRUCTURE DES ACTIFS ET DES PASSIFS DE PATRIMOINE DES SQS	173
Fig. 105 : ENDETTEMENT DES SQS HORS GEN.....	175
Fig. 106 : DÉSENETTEMENT ET DÉMATÉRIALISATION DES ACTIFS ¹	176
Fig. 107 : ENDETTEMENT EN POURCENTAGE DES FONDS PROPRES ET DES ACTIFS NON FINANCIERS	176
Fig. 108 : ACTIFS FINANCIERS ET FONDS PROPRES	177
Fig. 109 : STRUCTURE DES ACTIFS	177
Fig. 110 : EVOLUTION DES ACTIFS FINANCIERS	178
Fig. 111 : COMPOSANTES FINANCIÈRES ET NON-FINANCIÈRES DES FLUX D'ACTIFS NETS DES AMORTISSEMENTS.....	179

Fig. 112 : FLUX D'ACTIFS NON FINANCIERS : ÉVOLUTION DES COMPOSANTES (SQS non financières, hors GEN)	180
Fig. 113 : VALEUR NETTE GLOBALE ET INDÉPENDANTE (FLUX ANNUELS)	181
Fig. 114 : STRUCTURE DES FLUX DE PASSIFS EN FONDS PROPRES...	182
Fig. 115 : STRUCTURE DES FLUX D'ENDETTEMENT(PASSE).....	183
Fig. 116 : ÉMISSIONS D' ACTIONS NETTES DES PARTICIPATIONS.....	184
Fig. 117 : EFFORT DE RECONSTITUTION DES FONDS PROPRES ET CAPACITÉS DE FINANCEMENT	185
Fig. 118 : EFFORT DE RECONSTITUTION DES FONDS PROPRES ET COMPOTEMENT D'ENDETTEMENT	185
Fig. 119 : ÉVOLUTION DU MODE DE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS PHYSIQUES ET FINANCIERS DEPUIS 1975	187
Fig. 120 : DU CONCEPT DE NEUTRALITÉ FISCALE.....	191
Fig. 121 : RÉPARTITION PAR THÈMES DES CRÉDITS GÉRÉS PAR LA DGSI ¹ ET LA DAR-PMI ²	193
Fig. 122 : RÉPARTITION DES AIDES A L'INNOVATION ET LA RECHERCHE INDUSTRIELLE GÉRÉES PAR LE MINISTÈRE DE L'INDUSTRIE (1995)	194
Fig. 123 : ANALYSE RAPIDE DES DISPOSITIFS FISCAUX EN FAVEUR DES ENTREPRISES.....	197
Fig. 124 : LA DIFFICULTÉ DE RÉFORMER LA FISCALITÉ DES ENTREPRISES : L'EXEMPLE DE LA TAXE PROFESSIONNELLE	203
Fig. 125 : RÉPARTITION DES 12,3 MILLIARDS D'ÉCUS DU QUATRIÈME PROGRAMME-CADRE DE R&D	205
Fig. 126 : RÉPARTITION PAR PAYS DES FONDS STRUCTURELS DÉJÀ AFFECTÉS SUR LA PÉRIODE 1994-1999	206
Fig. 127 : VOLUME GLOBAL DES AIDES D'ÉTAT DES ÉTATS-MEMBRES	207
Fig. 128 : AIDES D'ÉTAT À L'INDUSTRIE	207
Fig. 129 : STRUCTURE DES FLUX DE PATRIMOINE.....	208