

# DISSERTATION

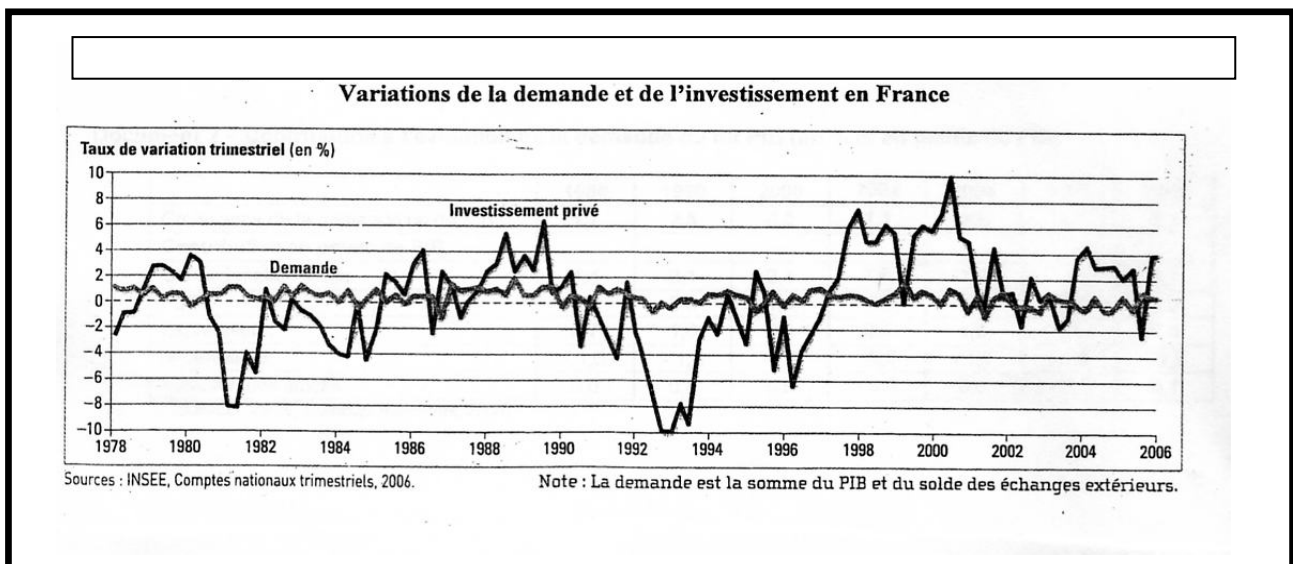
## ***Dans quelle mesure la demande est-elle un déterminant important de l'investissement ?***

### **Document 1 –**

L'importance relative des différents déterminants traditionnels de l'investissement (demande, profits, contraintes financières et technologiques) demeure imparfaitement connue. Si pendant longtemps la demande est apparue comme le déterminant le plus important, des analyses empiriques ont mis en évidence qu'en France la profitabilité des entreprises ainsi que leurs contraintes financières ont, sur les vingt dernières années, influencé significativement le niveau d'investissement. Une approche centrée sur les décisions individuelles d'investissement et s'appuyant directement sur les perceptions des entreprises permet d'offrir un autre point de vue sur la hiérarchie des déterminants. [...] les déterminants ont des influences asymétriques sur les différentes composantes stratégiques de l'investissement matériel : les perspectives de demande prédominent quand il s'agit d'accroître les capacités de production alors que les facteurs techniques sont plus influents quand il s'agit de rationaliser le processus de production.

(Source : A. Naboulet et S. Raspiller, « Déterminants de la décision d'investir et destination économique des équipements », Economie et Statistique, n°395-396, Insee, 2006).

### **Document 2 –**



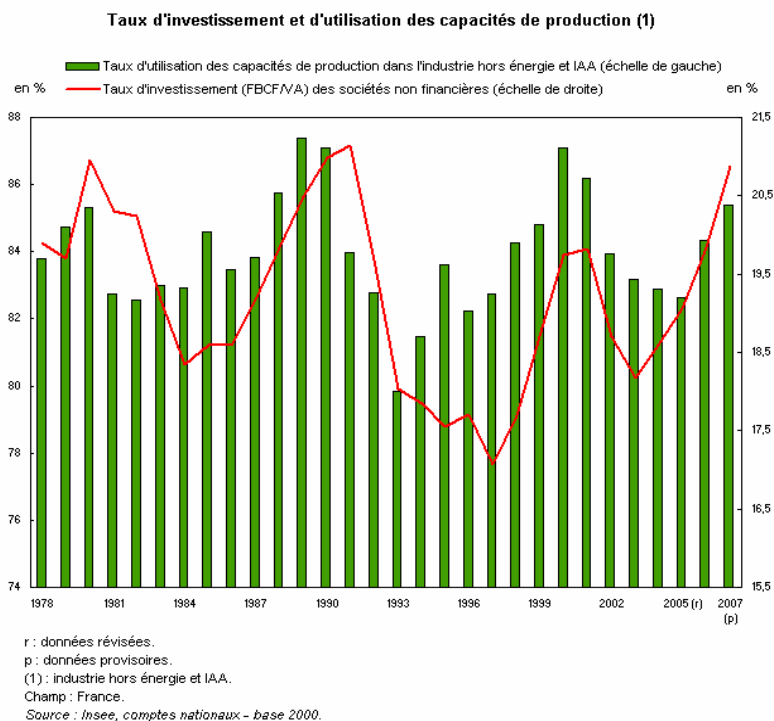
### **Document 3 –**

Avec un marché potentiel de l'ordre de 200 millions d'unités à l'horizon de 2010 au niveau mondial, le marché des téléviseurs à écran plat représente clairement le nouvel eldorado de l'industrie électronique mondiale. Les fabricants - désormais quasiment tous asiatiques - investissent des centaines de millions de dollars dans des usines de fabrication de panneaux et d'assemblage de téléviseurs afin de répondre à l'explosion de la demande qui ne faiblit pas. « Il y a trois ans, j'avais déjà prédit une très forte croissance des ventes de téléviseurs. Elles sont passées de 4 millions en 2003 à 52 millions en 2006 » se félicite Gee-shung Choi, PDG de la division Digital Media de Samsung Electronics. Pour ce groupe coréen comme pour ses concurrents japonais, Sharp et Sony notamment, les investissements doivent être à la hauteur du potentiel de croissance de ce secteur. Samsung, qui s'est allié à Sony pour la fabrication des dalles LCD, a déjà investi 660 millions de dollars en Europe où il dispose d'unités d'assemblage en Hongrie et en Slovaquie.

(Source : R. Marti, « Ecrans plats : un eldorado pour l'industrie électronique mondiale », Les Echos, 4 septembre 2006).

## Document 4

### Taux d'investissement et taux d'utilisation des capacités de production en France



## Document 5 –

### Evolution de la rentabilité et de l'investissement des sociétés non financières en France

En %	1980	1990	2000	2002	2004	2006	2007
Taux de marge	25,8	32,6	33,2	32,4	32,3	31,1	31,2
Taux d'investissement	15,3	18,0	19,5	19,0	18,1	19,1	20,9
Taux de rentabilité financière	4,2	6,0	7,0	6,8	5,7	4,2	3,8
Taux d'intérêt réel à long terme	0,9	6,8	3,2	2,9	0,2	0,4	3,1

(Source : Insee 2008)

## Document 6 –

La hausse des salaires a des effets ambigus sur l'investissement. Au niveau microéconomique, elle augmente ses coûts, donc fait baisser le profit de la firme. Comme certains projets d'investissement ne sont plus rentables avec les salaires augmentés, l'entreprise doit réduire le niveau de l'investissement. Simultanément, la hausse des salaires peut inciter l'entreprise à réaliser des investissements de productivité pour utiliser moins de travail. [...]

Au niveau macroéconomique, contrairement à ce qui se produit au niveau microéconomique, il n'est pas certain que la masse des profits des entreprises diminue, car la hausse des salaires augmente les débouchés, donc les ventes. Cette hausse globale de la demande peut même favoriser l'investissement de capacité.

(Source : J.-P. Piriou, *SES Nouveau Manuel*, La Découverte, 2003).

# DEMANDE ET INVESTISSEMENT

## Introduction :

- *Amorce* = Les constructeurs automobiles français viennent d'annoncer le gel de leurs investissements pour 2009 et des mesures de chômage technique suite au ralentissement des ventes de voitures à cause de la baisse de la demande liée à la crise économique. La *demande de biens d'équipement durables et de construction* va donc diminuer en 2009.
- *Problématique* = Existe-t-il une corrélation macroéconomique entre les variations de la *demande anticipée* des entrepreneurs et les variations de la *formation brute de capital fixe* ? Quelles sont les conditions pour que cette relation soit vérifiée ? La demande agit-elle sur tous les types d'investissement ? La *demande effective*, au sens de Keynes, est-elle le seul déterminant de l'augmentation des capacités de production ?
- *Annonce du plan* = Une augmentation de la demande peut favoriser une reprise de l'investissement brut des entreprises, cependant cela peut ne pas être suffisant car d'autres facteurs interviennent dans la décision d'investir.

## 1 – LA DEMANDE ANTICIPEE EST LE PRINCIPAL DETERMINANT DE L'INVESTISSEMENT

### A. LES VARIATIONS DE LA DEMANDE ACCELERENT L'INVESTISSEMENT

*Phrase introductive* = La *demande*, au niveau macroéconomique, est composée des *consommations intermédiaires* des entreprises, de *consommation finale* des ménages, des *exportations* et des... *investissements* (**Doc 2**). Y-a-t-il une relation entre les anticipations des entrepreneurs sur les variations de ces différentes composantes de la demande et l'achat de nouveaux biens d'équipement durable, de construction et de logiciels ?

- *Avant d'investir, les entreprises essaient d'évaluer l'évolution de la demande à long terme*. Si les anticipations de hausse de la demande sont passagères, elles préfèrent augmenter le taux d'utilisation de leurs capacités de production. A l'inverse, si les prévisions à long terme sont durables, les entreprises vont renouveler leurs équipements (*amortissement* ou *investissement de remplacement*) et même les accroître (*investissement de capacité*) comme le montre l'exemple des entreprises productrices d'écran plat (**Doc 4**).
- *En conséquence, une petite augmentation de la demande anticipée peut conduire à une forte hausse de l'investissement de capacité* car pour produire 100 euros de biens supplémentaires chaque année il faut en règle générale un capital supplémentaire plus que proportionnel (de 300 euros par exemple si le coefficient de capital est de 3 et de 500 s'il est de 5). Inversement, un simple ralentissement de la hausse de la demande ou une stagnation de celle-ci provoquera une chute brutale de l'investissement. C'est le principe de l'accélérateur *mis en évidence par J. M. Clark en 1917*. La hausse de la demande induit une variation plus que proportionnelle de l'investissement qui accélère à son tour la hausse de la demande et de la production (**Doc 2**).
- *On peut vérifier empiriquement cette relation*. Une faible variation de la demande peut susciter une forte hausse de l'investissement. C'est le cas, par exemple, en 1999, où la demande finale augmente de 2% alors que l'investissement augmente quatre fois plus vite, de 8%. Inversement, un ralentissement de la demande suffit parfois à provoquer une baisse de l'investissement. C'est le cas en 1992 et 1993 où la demande n'augmente plus que de 1% puis de 0.4%, ce qui s'accompagne d'une baisse de l'investissement brut de 10% en 1993 (**Doc 2**).

*Phrase de transition* = On peut, cependant, se poser la question de savoir si cette accélération de l'investissement se produit à chaque fois que la demande augmente ?

### B. ...A CERTAINES CONDITIONS

*Phrase introductive* = Un chef d'entreprise, au niveau microéconomique, ne prend sa décision d'achat de biens d'équipement supplémentaires qu'à certaines conditions.

- *Avant d'investir, une entreprise peut répondre à l'augmentation de la demande en puisant dans ses stocks et en utilisant davantage ses capacités de production*. En d'autres termes, l'accélérateur ne fonctionnera que lorsque les stocks seront faibles et que l'équipement fonctionnera aux limites de ses capacités. L'excès d'investissement à la fin des années 1990 n'est pas ainsi favorable à une reprise rapide de l'investissement au début des années 2000 (**Doc 1, 4**).
- *On peut vérifier cette relation empiriquement*. Entre 1984 et 1990, le taux d'investissement des sociétés non financières industrielles passe de 18,5% de leur VA à 21%, ce qui revient à dire que l'investissement augmente plus vite que la valeur ajoutée et donc que la demande. Or, pendant cette période, les équipements sont pleinement employés avec un taux d'utilisation qui frise les 90% (10% des machines tombent en panne en moyenne tous les jours). Inversement, le taux d'investissement baisse de 1991 à 1997 lorsque le taux d'utilisation passe à 80% ce qui prouve que la demande augmente moins vite (**Doc 4**).
- *La hausse de la consommation des ménages suppose une augmentation régulière du pouvoir d'achat du salaire*. Or, une hausse du salaire réel supérieure aux gains de productivité va se traduire par une augmentation du coût salarial unitaire et une baisse des profits qui risque de décourager les investissements des firmes (**Doc 6**). Ceci montre qu'une augmentation de la demande ne suffit pas à déclencher l'investissement. Encore faut-il qu'il soit rentable.

*Conclusion partielle* = La demande anticipée semble être un élément essentiel dans la décision d'investir. Si les prévisions s'avèrent pessimistes, il faut accroître la demande de l'Etat ce qui aura un rôle accélérateur sur l'investissement de capacité et de remplacement (**Doc 1**). Mais est-ce le seul déterminant ?

## 2 – LA DEMANDE ANTICIPEE N'EST PAS LE SEUL DETERMINANT DE L'INVESTISSEMENT

### A. POUR INVESTIR, IL FAUT QUE L'INVESTISSEMENT SOIT PROFITABLE

*Phrase introductive* = De nombreux éléments, autres que la demande, jouent sur la décision d'investir des firmes. Les profits espérés de l'investissement, le coût de l'investissement mesuré par le taux d'intérêt réel à long terme, la capacité de l'entreprise à s'endetter, l'usure ou l'obsolescence de l'équipement peuvent, tour à tour, peser sur la décision d'acheter des biens d'équipement durables (**Doc 1**).

- *Les entreprises investissent pour augmenter leurs profits.* Si elles doivent s'endetter, elles n'investissent donc que si le taux de rentabilité financière anticipé est supérieur au taux d'intérêt réel, celui-ci représentant le coût de l'endettement. En effet, plus elles s'endetteront, plus elles bénéficieront d'un *effet de levier*, c'est-à-dire que le profit espéré rapporté aux capitaux propres sera plus élevé, une fois déduit le remboursement de l'intérêt. C'était le cas au début des années 2000, lorsque le taux de rentabilité financière dépassait largement le taux d'intérêt réel ce qui a incité les entreprises à augmenter leurs efforts d'investissement (**Doc 5**).
- *Par ailleurs, les entreprises avant d'investir, examinent la rentabilité des différents projets.* Elles n'investissent que si le taux de rentabilité économique est supérieur au taux d'intérêt réel qui représente le rendement moyen des placements financiers en euros constants. Cela a été le cas au cours des années 2000 grâce à la baisse du taux d'intérêt. En revanche, dans les années 1990, le taux d'intérêt réel était supérieur au taux de rentabilité. Les entreprises préféreraient placer leurs capitaux ou se désendetter au lieu d'investir (**Doc 1 et 5**).
- *Enfin, les entreprises n'investissent que si leur situation financière le leur permet.* Depuis 1983, les politiques de rigueur (désindexation des salaires sur les prix) et le chômage (qui incite à modérer les revendications salariales) ont permis de diminuer la part des salaires dans la valeur ajoutée et donc d'augmenter le taux de marge, part des profits dans la valeur ajoutée. Ces profits supplémentaires ont permis aux entreprises de financer leurs investissements sans trop s'endetter, en s'autofinçant ou en vendant des actions grâce aux promesses de dividendes qu'autorisent ces profits. Entre 1980 et 2000, la part des profits bruts dans la VA passe de 25% à 33% et celle des investissements dans la VA de 15% à 19% (**Doc 5**).

### B. POUR INVESTIR, IL FAUT QUE LES CONTRAINTES TECHNIQUES SOIENT FORTES

*Phrase introductive* = Une forte croissance de la demande et une rentabilité avérée de l'investissement ne suffisent pas pour expliquer la totalité de l'investissement. En effet, il faut distinguer les investissements de capacité liés aux variations de la demande et les investissements de productivité qui répondent à des contraintes techniques (**Doc 1**)

- *Tout d'abord, l'équipement peut être usé ou obsolète.* Il va donc être incapable de répondre à une hausse de la demande. De plus, la productivité du capital fixe risque de diminuer avec des équipements trop âgés. Le coût unitaire va donc augmenter et la rentabilité diminuer. L'entreprise doit donc procéder à des *investissements de remplacement* pour maintenir constant le stock de capital fixe et suivre l'évolution du progrès technique (**Doc 1**).
- *On peut vérifier cette contrainte technique à partir de la corrélation entre le taux d'utilisation des équipements et le taux d'investissement.* Lorsque le taux d'utilisation des machines approche les 100%, le taux d'investissement des sociétés non financières est à son niveau le plus élevé. En revanche, lorsque le taux d'utilisation est faible, les entreprises font peu d'investissement de remplacement (**Doc 4**).
- *Ensuite, la volonté des firmes de rétablir leurs profits peut les conduire à préférer des investissements de productivité.* Elles vont acheter des équipements qui substituent le capital au travail ce qui va permettre une augmentation de la productivité du travail, diminuer les coûts unitaires et augmenter les profits réalisés (**Doc 6**).

### Conclusion :

- *Rappel de la démonstration* : La hausse de la demande anticipée par les entreprises favorise une augmentation plus que proportionnelle de l'investissement selon le mécanisme de l'accélérateur, et cette relation est correctement vérifiée empiriquement. Cependant, la décision d'investir dépend également d'autres facteurs : l'investissement doit être profitable, ce qui dépend du niveau des taux d'intérêts, et il faut que les entreprises puissent le financer. En définitive, des anticipations optimistes sur la hausse de la demande sont nécessaires mais pas toujours suffisantes pour que l'investissement reparte à la hausse.
- *Ouverture* : Les anticipations sur les évolutions de la demande sont aujourd'hui encore plus difficiles à établir dans le cadre de marchés mondialisés. D'où le rôle accru de l'Etat qui peut décider d'accroître les *investissements publics* (TGV, routes...) pour soutenir la demande.