

JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

PIERRE CAUBOUÉ

L'investissement en France

Journal de la société statistique de Paris, tome 100 (1959), p. 102-121

http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1959__100__102_0

© Société de statistique de Paris, 1959, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Journal de la société statistique de Paris » (<http://publications-sfds.math.cnrs.fr/index.php/J-SFdS>) implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

IV

VARIÉTÉS

L'investissement en France (1)

Il n'y avait eu en France, avant la dernière guerre, qu'un seul homme pour dénoncer la misère de notre outillage et la faiblesse de nos investissements. Les installations d'une de nos plus vieilles et importantes firmes métallurgiques étaient une honte pour la France, déclarait plus tard à qui voulait l'entendre un secrétaire général du ministère de la Production industrielle. Depuis cette époque, la notion d'investissement a progressé vivement dans le public et chez les industriels, un peu parce que, la plupart des usines étant démolies par les bombardements ou hors d'âge, on était bien obligé d'investir pour les reconstruire. L'accroissement de la population poussa aussi à l'investissement. Cependant, malgré les progrès réalisés dans le développement de cette notion, il subsiste encore beaucoup d'erreurs à son sujet et, sans entrer dans des exposés doctrinaux, sans puiser dans les innombrables écrits qui existent sur cette question en Amérique, je me propose, dans cette étude, d'éclairer à l'usage des hommes d'affaires certains points concernant l'investissement qui prêtent à confusion et de clarifier et commenter les chiffres sur l'investissement que nous apportent les documents officiels.

*
* *

LES DIFFÉRENTES SORTES D'INVESTISSEMENTS

Il y a d'abord lieu de remarquer qu'il y a deux sortes d'investissements, l'investissement ancien ou de remplacement par l'achat de matériel qui se substituera à des machines arriérées, à bout de course ou dépassées par le progrès technique et qui, dans les deux cas, sont ou seront amorties soit sous une

(1) Extrait du *Bulletin de la Société d'Études et de Documentation économiques, industrielles et sociales* (n° 712 du 15 janvier 1959).

forme normale soit sous une forme accélérée ou exceptionnelle; et les investissements nouveaux nécessités par un programme de modernisation, d'extension ou de fabrications nouvelles.

Le problème est d'autant plus complexe que souvent un investissement ancien comporte une part d'investissement nouveau. En effet, le matériel de remplacement acheté, même s'il est équivalent à l'ancien, est d'un prix plus élevé que l'amortissement comptable de ce dernier par suite de la dépréciation monétaire continue. La plupart du temps, ce matériel est plus perfectionné donc encore plus cher et son achat donne lieu à une seconde tranche d'investissement nouveau.

En exemple, je citerai ces faits que j'ai souvent constatés dans des entreprises. Du matériel complètement amorti est utilisé pendant quelques années, puis il est vendu à un prix équivalent à une proportion importante de son amortissement, proportion qui parfois a atteint 50 %, ce qui, comptablement, donne un bénéfice à la société. Le matériel de remplacement est acheté, par contre, sensiblement plus cher que le matériel ancien. Il est vrai que les nouvelles machines ont un rendement beaucoup plus élevé que les anciennes. La question se complique encore si la fabrication de l'entreprise ne lui permet pas d'utiliser au plein ce rendement, ce qui est souvent le cas. L'acquisition de ce matériel constituera ainsi pour la société une lourde charge. J'ajoute que toutes les entreprises auxquelles je fais allusion avaient réévalué leur bilan. Dans ce cas qui est courant on a du mal à déterminer la part de l'investissement ancien et de l'investissement nouveau.

L'investissement de remplacement ou ancien peut d'ailleurs, dans une époque d'accélération du progrès technique et d'accumulation de découvertes de nouveaux produits, prendre le caractère d'investissement nouveau. Des installations d'usines presque neuves deviennent souvent sans valeur, les machines sont envoyées à la ferraille alors qu'elles avaient encore devant elles de nombreuses années d'activité. On a pu voir des installations d'usines nouvelles être remplacées par d'autres avant qu'elles aient tourné parce qu'un nouveau produit avait été créé qui évinçait celui dont on avait la fabrication en vue. La différence avec un investissement nouveau tient au fait que, du point de vue comptable, le prix d'achat du matériel doit être couvert par des amortissements massifs de matériel ancien échelonnés ou non sur un ou plusieurs exercices. Ces amortissements pèseront sur les bénéfices de la société qui pourra plus ou moins en récupérer la charge sur le profit qu'elle réalisera dans la vente des produits nouveaux. Cela dépendra du prix qu'elle pourra les vendre. Si elle peut les placer dans le public avec une marge substantielle de bénéfice, il se peut même qu'elle arrive à en tirer un profit supplémentaire. En d'autres termes, pour que l'opération soit profitable, il faudra que le prix de vente permette la récupération de l'amortissement anticipé des machines anciennes plus l'amortissement normal des installations nouvelles, plus un bénéfice supplémentaire. Ces installations nouvelles constitueront un investissement ancien — représenté par l'amortissement antérieur et l'amortissement anticipé des installations anciennes — et un investissement nouveau qui sera égal à la différence entre leur coût et le total des amortissements.

La situation est la même lorsqu'il s'agit de faire des amortissements anticipés

sur du matériel que l'on veut remplacer par une nouvelle installation susceptible d'améliorer la productivité. Là encore, cette opération pèsera sur les bénéfices, et si l'entreprise veut récupérer le poids de ces amortissements, elle sera obligée de l'inclure dans ses prix. On aboutira à un double amortissement qui atténuera ou fera disparaître pendant un certain temps les bénéfices de la productivité. Cet inconvénient est d'ailleurs singulièrement atténué du fait que les machines augmenteront la production, mais encore faut-il pouvoir écouler ce surplus.

Du point de vue financier, le problème se pose autrement. L'entreprise ne retrouvera, en général, dans sa trésorerie que les sommes amorties ou mises en réserve dans l'année; celles amorties les années précédentes et qui n'auront pas été consacrées à des investissements, auront été employées à d'autres dépenses. Elle sera donc obligée de recourir à des moyens extérieurs pour se procurer les capitaux nécessaires, et cela d'autant plus que le matériel nouveau coûte toujours plus cher que le matériel ancien. Elle pourra, il est vrai, faire supporter à la clientèle les charges financières qui la frapperont de ce fait, à la condition que ladite clientèle puisse supporter ces charges ce qui n'est pas toujours le cas. Si, avant la guerre, les entreprises n'investissaient pas, c'est, il faut le reconnaître, parce que les prix pratiqués ne leur permettaient pas de se procurer les ressources nécessaires à ces investissements, de faire les amortissements appropriés et que les débouchés étaient difficiles.

Toutes ces vérités, qui à certains semblent banales, paraissent être ignorées de beaucoup d'économistes et d'hommes d'affaires. On donne des chiffres d'investissements sans spécifier s'il s'agit d'investissements totaux ou d'investissements nouveaux ce qui enlève toute portée à ces chiffres. Et parfois on compare des chiffres d'investissements totaux avec des chiffres d'investissements nouveaux, ce qui est un non sens. Le chiffre des investissements nouveaux constitue seul une indication sur le développement économique d'un pays, celui des investissements anciens correspondant seulement au maintien du potentiel industriel existant. Le malheur est que, dans la plupart des statistiques, même dans celles publiées par le service des Comptes de la Nation, c'est le total des deux sortes d'investissements qui est donné, chiffre qui, si intéressant soit-il, ne peut nous fixer sur notre comportement industriel. Il est vrai d'ajouter que ledit service a essayé d'évaluer le chiffre des investissements nouveaux malgré toutes les difficultés de ces calculs, mais dans la plupart de ses statistiques, c'est toujours le chiffre global des investissements qui est donné.

*
* *

MÉTHODE DE CALCUL DES INVESTISSEMENTS

Il est évidemment du plus haut intérêt de connaître par quelle méthode la Comptabilité nationale arrive à calculer le chiffre des investissements totaux et des amortissements. Le rapport sur les Comptes de la Nation pour l'année 1954, volume II, constate que l'on dispose de peu de renseignements précis sur les investissements. Indiquons que dans les rapports de la Comptabilité nationale, le mot investissement figure peu et que celui-ci est la plupart du

temps désigné sous le terme « Formation du capital fixe ». Il s'agit, bien entendu, du chiffre global des investissements. Le rapport précité explique ce que la Comptabilité nationale entend par ce terme.

« Elle comprend les bâtiments, matériels et outillages acquis ou créés par les entreprises, non pour être vendus ou transformés, mais pour être utilisés d'une manière durable comme instruments de travail. Cette notion comprend donc les extensions et le renouvellement de l'équipement, les dépenses de réparations et le gros entretien ainsi que les charges qui y sont liées (frais d'installation, intérêts intercalaires, etc.) mais non les achats de terrains, les immobilisations incorporelles (fonds de commerce, brevets, licences, etc.), les frais d'établissements, d'études et de recherches, les titres de participation. Les frais de recherches pétrolières sont cependant compris dans la formation du capital fixe.

« Si la formation de capital fixe par les administrations, les entreprises nationalisées et quelques grandes entreprises privées (dans la sidérurgie, par exemple) est relativement bien connue, il n'en est pas de même en ce qui concerne l'agriculture et un grand nombre d'industries de transformation. On essaie toutefois d'évaluer les investissements à partir de deux méthodes : la première, dite méthode des immobilisations, donne une évaluation approximative des investissements par secteurs, elle ne permet aucune ventilation par produits. La deuxième méthode consiste à évaluer les disponibilités en biens d'équipement, produit par produit. »

a) *Méthode des immobilisations.*

« Cette méthode consiste à évaluer la variation des immobilisations au bilan des entreprises au cours de l'année.

« Il est relativement aisé d'effectuer cette évaluation dans le cas du secteur public et du secteur nationalisé où l'on dispose de renseignements comptables assez détaillés. Il est en revanche impossible de l'effectuer dans le cas de l'agriculture où il n'existe pratiquement aucun renseignement sur les immobilisations.

« Enfin, dans le cas des entreprises industrielles et commerciales du secteur privé, l'évaluation des immobilisations repose sur l'exploitation des déclarations fiscales B. C. I. ». Cette évaluation soulève un certain nombre de difficultés que le rapport énumère.

b) *Évaluation par produits.*

« L'évaluation des investissements par produits repose sur le principe qu'il existe une corrélation entre la nature d'un bien et son utilisation. On distingue dans cette méthode deux grandes catégories de biens d'équipement : les bâtiments et travaux publics d'une part, les autres biens d'équipement d'autre part. »

Le rapport donne les méthodes d'évaluation relative aux biens d'équipement autres que les bâtiments et travaux publics se rapportant aux industries suivantes : mécanique et électricité, construction navale et aéronautique, autres industries. Pour cette troisième sorte, le rapport constate que son montant

global est peu important, et que « les estimations directes qu'on a effectuées doivent être considérées comme très approximatives ». En ce qui concerne les bâtiments et travaux publics, le rapport distingue trois sous-catégories : les logements, les autres bâtiments et travaux publics, l'entretien, et donne les méthodes d'évaluation qui leur sont propres.

Le rapport publie ensuite deux tableaux, l'un concernant la formation brute de capital fixe par secteurs et l'autre la formation brute de capital fixe par produits. Le tout se rapportant à l'année 1952. Il est regrettable que, par la suite, la publication de tableaux similaires n'ait pas été continuée.

Pour arriver à dégager le chiffre des investissements nouveaux, qui sont qualifiés par la Comptabilité nationale de « Formation brute de capital » il est nécessaire : « de connaître les amortissements, non les amortissements comptables, mais les amortissements économiques qui comprennent l'ensemble des sommes nécessaires pour compenser la dépréciation et assurer le gros entretien du capital fixe. Cette évaluation peut être faite pour les entreprises nationalisées dont les comptes constituent une importante source d'information. Elle est en revanche beaucoup plus délicate dans le cas des entreprises du secteur privé en raison du caractère défectueux des sources disponibles. Toutes les évaluations relatives aux entreprises de ce secteur doivent être considérées comme très approximatives ».

Quelle différence y a-t-il entre les amortissements économiques et les amortissements comptables ? Il y en a deux : « D'abord les amortissements comptables ne comprennent pas certains frais passés en dépenses courantes par les entreprises. » L'Institut national de la Statistique et des Études économiques écrit de son côté à ce sujet dans son livre *Initiation à la Comptabilité nationale* « En vue de minoriser les bénéfices imposables d'une année, les comptables privés ont souvent tendance à traiter comme dépenses courantes des achats de matériel ou des frais qui devraient être imputés sur la production de plusieurs années. En comptabilité nationale, ces éléments seront en principe repris dans la formation brute du capital. Le revenu brut d'exploitation sera alors plus élevé pour le comptable national que pour celui des entreprises. »

En d'autres termes, l'amortissement réel sera plus élevé que l'amortissement économique, mais un autre facteur joue en sens contraire qui annihile cette différence et fait que l'amortissement comptable est inférieur à l'amortissement économique. « Les amortissements calculés en comptabilité donnent une mesure assez mauvaise de la dépréciation de l'équipement pendant l'année, écrit le rapport sur les comptes de la nation ; l'inflation et le caractère facultatif et complexe de la réévaluation des bilans enlèvent aux amortissements comptables une bonne partie de leur sens économique. »

Ceci est tellement vrai que, d'après l'*Initiation à la Comptabilité nationale*, en 1952, l'amortissement comptable inscrit dans le compte d'exploitation du Gaz de France était de 5 milliards, alors que l'amortissement économique constatant l'usure du matériel était estimé à 10 milliards par les comptables nationaux.

« Pour passer de l'amortissement comptable à l'amortissement économique, on doit donc faire deux corrections : la première consiste en une réévaluation des immobilisations corporelles au bilan des entreprises. On a, pour ce faire,

extrapolé à l'ensemble des entreprises les réévaluations d'immobilisations effectuées dans les entreprises ayant réévalué. »

« La seconde consiste à évaluer toutes les charges passées dans les comptes d'exploitation des entreprises et que la comptabilité nationale inclut dans la formation brute du capital fixe (dépenses de réparations, gros entretien etc...).

« Les sources sur lesquelles sont fondées ces estimations varient suivant les secteurs. »

Le rapport donne des indications détaillées sur ces sources.

Il publie également un tableau donnant le montant des investissements nouveaux pour l'année 1952, duquel il ressort que, pour les entreprises autres que celles du secteur agricole, le chiffre des investissements globaux a été de 1 447 milliards, celui des amortissements, de 1 020 milliards et qu'ainsi le montant des investissements nouveaux, 427 milliards, s'élève à 29 % du chiffre des investissements globaux.

Il est regrettable que ce tableau, comme le précédent, ait disparu des comptes des années suivantes. Les tableaux qui y figurent concernent seulement les amortissements globaux, c'est-à-dire des chiffres qui ne donnent que des indications imparfaites sur le développement du potentiel industriel de la nation.

On ne trouvera le chiffre des amortissements, et par suite celui des investissements nouveaux, que dans le compte Capital des Entreprises.

LE MONTANT DES INVESTISSEMENTS

En partant des chiffres publiés dans le *Rapport sur les comptes de la nation pour l'année 1957*, j'ai établi le tableau suivant qui me paraît synthétiser d'une façon claire le problème des investissements pendant ces dernières années.

TABLEAU I

(en milliards de francs 1954)

	CHIFFRE TOTAL des investissements	INVESTISSEMENTS nouveaux	INVESTISSEMENTS anciens	FINANCEMENT net	REVENU BRUT des entreprises
1954	1.754	524	1.230	539	5 894
1955	1.983	729	1.254	701	6.421
1956	2.297	962	1.335	627	6.851
1957	2.675	1.245	1.430	755	7.615
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)

Les colonnes 1 et 2 n'ont pas besoin d'explications. Je rappelle pour la colonne 3, que le chiffre des investissements anciens est égal à celui des amortissements économiques. La colonne 4 comprend les bénéfices qui n'ont pas été distribués — en ce qui concerne les sociétés — et l'épargne des entreprises individuelles affectée à leurs investissements. Je pourrais qualifier ce montant d'autofinancement des investissements nouveaux, les investissements anciens étant autofinancés par les sommes dégagées par les amortissements. Enfin, dans la colonne 5, je donne le revenu brut des entreprises, c'est-à-dire avant amortissement afin que le lecteur puisse se rendre compte de l'ordre de

grandeur des investissements, qu'ils soient globaux, nouveaux ou anciens, par rapport aux profits des entreprises.

Si l'on veut avoir le montant total des besoins des entreprises à financer, il faut ajouter l'augmentation des stocks au chiffre des amortissements globaux. Ce chiffre total ainsi obtenu est donné dans la colonne 1 du tableau ci-dessous. La colonne 2 donne le total du financement net des entreprises qui figure à la colonne 4 du tableau précédent, augmenté du chiffre des amortissements économiques égal à celui des investissements anciens que l'on trouve dans la colonne 3 du même tableau.

TABLEAU II
(en milliards de francs 1954)

	INVESTISSEMENTS globaux + stocks nouveaux	FINANCEMENT NET + amortissements
1954	1.851	1.709
1955	2.108	1.955
1956	2.505	1.982
1957	2.849	2.185
	(1)	(2)

Il reste donc un solde de besoins à satisfaire, et cela est normal car s'il en était autrement les entreprises se suffiraient à elles-mêmes ce qui n'est pas le cas. Le solde que l'on peut tirer des colonnes du tableau n° 2 n'est pas cependant le chiffre réel — c'est-à-dire celui correspondant à des investissements commerciaux et industriels — mais un chiffre qui, en plus de ces investissements, comprend des investissements financiers, c'est-à-dire des placements. On sait en effet que la plupart des entreprises financières ont des portefeuilles titres excessivement importants dont l'utilité est parfois contestable et que, bien souvent, elles auraient mieux fait d'employer les capitaux représentés par ces placements à moderniser leurs usines ou à accroître leur production.

Il est juste de faire remarquer que dans le montant des placements sont également compris les accroissements d'encaisse et de disponibilités sous forme de placements dont le montant est important.

Quoi qu'il en soit, ces placements se sont élevés, compte tenu des remboursements, à 879 milliards en 1947, contre 861 milliards en 1956, 746 milliards en 1955 et 709 milliards en 1954. Le solde de toutes ces opérations d'investissements, nouveaux, anciens, stocks et placements, avec en contrepartie les amortissements et le report des bénéfices, se traduit par des emprunts ou augmentations de capital qui se sont montés à 1 674 milliards en 1957, 1 563 milliards en 1956, 1 026 milliards en 1955, 899 milliards en 1954. J'indiquerai dans un chapitre suivant les différentes formes de ces emprunts et leur évolution au cours de ces dernières années.

Suivant l'Institut National de Statistique, le taux d'investissement par rapport au chiffre d'affaires a été en moyenne de 6,6 % dans l'industrie et de 2 % dans le commerce, les taux les plus élevés étant enregistrés dans les industries extractives (16,2 %), la production des métaux (12,4 %) et les matériaux

de construction (12,2) ; les taux les plus bas étant ceux des commerces de gros (1 à 2 %), et de détail (3 à 4 %), de l'habillement et des industries alimentaires (3,8 %).

Je donne ci-dessous deux tableaux indiquant la ventilation des investissements entre les différentes branches de l'activité économique. Malheureusement, il s'agit des investissements globaux, une pareille statistique concernant les investissements nouveaux aurait une toute autre portée.

TABLEAU III
(en milliards de francs 1954)

	LOGEMENT et entretien	MATÉRIEL de transports	MACHINES agricoles	AUTRES équipements	TOTAL
1954	114	379	96	1.165	1.754
1955	123	432	110	1.318	1.983
1956	152	453	140	1.552	2.297
1957	204	508	174	1.789	2.675

TABLEAU IV
(en milliards de francs 1954)

	PRODUITS des industries des métaux	PRODUITS des industries diverses	BATIMENT et travaux publics	TOTAL
1954	1.131	12	611	1.754
1955	1.289	12	682	1.983
1956	1.515	12	770	2.297
1957	1.720	11	944	2.675

Tous ces chiffres donnent lieu aux observations suivantes :

1° Importance des placements dans les entreprises françaises. En 1957, il y a été affecté 879 milliards contre 1 245 milliards d'investissements nouveaux et 1 430 milliards d'investissements anciens ou de remplacement. Sur ces 879 milliards de placements, 354 milliards représentent des accroissements des encaisses et des dépôts bancaires à vue, le solde représentant l'accroissement des créances à court et moyen terme sur le Trésor, les banques, les institutions financières et des titres en portefeuille. Il ne faut pas oublier non plus qu'il y a eu une augmentation des stocks de 174 milliards qu'il a bien fallu financer. On est ainsi amené à constater que les appels au crédit ne servent pas seulement à des investissements industriels ou commerciaux, qu'ils soient nouveaux ou anciens, mais aussi à des constitutions de stocks, à des accroissements de liquidité et à des acquisitions de titres. Ces formes d'investissements peuvent d'ailleurs être le complément indispensable d'un accroissement du chiffre d'affaires.

2° Les investissements anciens sont beaucoup plus importants que les investissements nouveaux, ainsi on a pu se rendre compte que, depuis 1952, la proportion des investissements nouveaux dans les amortissements globaux est en progression.

3° Il y a lieu toutefois de remarquer que le chiffre des investissements comprend ceux relatifs aux logements pour 204 milliards. Ces investissements sont des investissements nouveaux. Il s'ensuit que le montant des investissements nouveaux des sociétés industrielles est diminué d'autant et que la proportion des investissements anciens ou de remplacement est augmentée. Le défaut de statistique répartissant les investissements nouveaux dans les différents secteurs de l'économie nous prive de renseignements qu'il serait indispensable de connaître.

4° Par rapport aux revenus bruts des entreprises, avant amortissement, (chiffres donnés dans la colonne 5 du premier tableau) la proportion des investissements nouveaux tend à augmenter de façon importante. Elle était de 8,8 % en 1954 contre 16 % en 1957. En ce qui concerne les investissements anciens, le rapport est passé de 20,8 % à 18,7 %.

La Comptabilité nationale donne elle aussi des appréciations concernant l'investissement global qu'il est instructif de citer :

1° En observant la courbe de l'investissement depuis 1949, on peut conclure qu'une mutation dans le comportement des chefs d'entreprise s'est opérée.

2° Depuis 1955, on enregistre des taux annuels de progression de l'investissement supérieurs à 10 %; malgré les contraintes imposées au crédit et aux importations et malgré les progrès appréciables de 1955 à 1956, une nouvelle avance de 10 % est enregistrée.

Pour l'année 1957, les disponibilités en biens d'équipement ont continué de s'accroître, leur production intérieure poursuivant son essor tandis que leur importation dépassait de 20 % (en volume) le niveau de 1956.

Le développement des investissements a été particulièrement important dans le secteur de l'énergie; les dépenses affectées à cette fin se sont accrues de 30 % entre 1956 et 1957, alors que de 1955 à 1956, l'augmentation atteignait seulement 20 %. Dans l'industrie du pétrole, l'augmentation atteint 50 % et pour les autres secteurs industriels, elle se situe à 15 % au moins.

J'indiquerai enfin que les dernières prévisions de la Comptabilité nationale parues dans le compte rendu sur l'exécution du budget de 1958 indiquent, pour 1958, un investissement des entreprises de 3 080 milliards soit, sur le chiffre de 1957, une augmentation de 15 % en valeur, de 6,5 % en volume et de 8,5 % en prix.

*
* *

LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS

Les investissements se financent par l'autofinancement, par des emprunts ou, quand il s'agit d'une augmentation de fonds propres des entreprises, par une augmentation de capital dans les sociétés de capitaux, ou par des apports d'argent du propriétaire ou de ses associés dans les affaires de personnes. Les statistiques officielles bloquent sous le terme « Emprunts » ces deux dernières formes de financement.

1^o *Autofinancement*

L'autofinancement a été critiqué. Il enlèverait aux actionnaires le libre choix de leurs investissements puisque ceux-ci sont effectués pour leur compte par les dirigeants des entreprises. Ces derniers décident à leur gré de l'opportunité d'étendre ou d'adapter les installations existantes en dehors du contrôle que constitue l'appréciation du marché financier.

La limitation des bénéfices réduit l'attrait des placements en actions dont la capitalisation en bourse est, dans une certaine mesure, fonction du rendement. Enfin, cette méthode favorise des investissements qui ne peuvent se justifier économiquement.

Il est bien entendu que ces critiques, qui sont incontestablement sérieuses, ne s'appliquent qu'aux investissements nouveaux. La caractéristique des investissements anciens étant de se financer automatiquement par le jeu des amortissements.

D'autre part, les critiques avancées ne valent que pour les grandes entreprises dont les actions sont cotées en Bourse. Il n'en est pas de même pour les très nombreuses entreprises appartenant à quelques personnes et qui ne peuvent accéder au marché financier. Pour celles-ci, l'autofinancement reste le moyen le plus approprié et le plus employé pour augmenter leurs fonds propres.

Une statistique parue dans le numéro d'*Entreprise* du 27 septembre 1958 donne le tableau ci-dessous de l'autofinancement dans le monde.

	1948	1957	AUGMEN- TATION
	%	%	%
Allemagne	50	60	+ 20
Angleterre	60	75	+ 25
États-Unis	50	68	+ 30
France	45	63	+ 40

Et l'auteur de l'article d'écrire :

« Depuis la fin de la guerre, c'est essentiellement par leurs ressources propres que les entreprises ont pu s'équiper et se moderniser, c'est en grande partie grâce à l'autofinancement qu'a pu être réalisée l'extraordinaire expansion que l'on a enregistrée depuis dix ans. »

L'auteur oublie de dire s'il s'agit d'investissements globaux ou d'investissements nouveaux. Il semble toutefois qu'il s'agisse d'investissements nouveaux puisqu'il signale que ces investissements sont réalisés sur des bénéfices ce qui n'est pas le cas des investissements anciens qui sont inscrits dans les prix de revient.

Cette statistique ne cadre pas avec une autre — celle-là officielle — qui donne pour 1957 un autofinancement de 42 % pour les investissements globaux. Il est vrai que dans le chiffre de ces investissements sont compris les investissements administratifs, la construction de logements et la réparation d'immeubles qui sont, pour la plupart, des investissements nouveaux. Elle ne correspond pas non plus avec certaines affirmations suivant lesquelles l'Allemagne, aidée

par une législation fiscale favorable à l'autofinancement, pratiquerait celui-ci sur une plus grande échelle que nous. Par contre, elle cadre avec les résultats d'une récente enquête de l'Institut national de Statistique d'après laquelle les investissements sont couverts par les ressources propres des entreprises à raison de 62 % dans l'industrie et de 75 % dans le commerce.

L'étude précitée d'« Entreprise » donne le pourcentage de l'autofinancement pour 1957 dans les différentes branches de l'industrie française :

Textiles	80 %
Bois	76 %
Cuir	75 %
Papier	70 %
Alimentation	67 %
Habillement	62 %
Matériaux de construction	60 %
Chimie	60 %
Métallurgie	57 %
Sidérurgie	47 %

On voit dans ce tableau que ce sont les entreprises qui ont une formation familiale, comme les textiles, le bois, qui ont le plus recours à l'autofinancement. Les entreprises qui sont dans les secteurs en fort développement par suite du progrès technique ont les coefficients les plus faibles.

En France, l'autofinancement suppose des charges fiscales très élevées. Lorsqu'une entreprise veut réaliser un milliard d'autofinancement, elle doit dépenser effectivement 2 212 300 000 francs, compte tenu des incidences de la T. V. A. et de l'impôt sur les sociétés.

J'arrive maintenant à l'autofinancement tel qu'il figure dans les Comptes de la Nation. Celui-ci comprend le chiffre des amortissements économiques, calculé comme je l'ai indiqué au chapitre précédent, augmenté des bénéfices non distribués des entreprises. Le total de l'autofinancement ainsi défini est indiqué dans le tableau II dudit chapitre. Il ne donne pas lieu à d'autres commentaires que ceux que j'ai déjà exposés. On peut toutefois faire deux remarques :

L'autofinancement est, pour la plus grande partie, utilisé pour régler les investissements anciens. Théoriquement, dans une bonne gestion financière, tous les investissements de remplacement devraient être réalisés par autofinancement puisque, par le jeu des amortissements inclus dans les prix de revient, les sommes correspondant à ces amortissements, et qui doivent servir à remplacer le matériel usagé ou démodé, sont rentrées dans la trésorerie de l'entreprise. Si celle-ci réalise des investissements de remplacement par un appel au crédit, elle commet, volontairement ou involontairement, une erreur de gestion. Elle justifie son emprunt par une nécessité d'investissement alors qu'en réalité il est devenu indispensable pour assurer sa trésorerie.

L'autre remarque est la suivante :

Puisque les investissements globaux sont fonction des amortissements qui conditionnent en grande partie l'autofinancement — la seconde partie étant

procurée par les bénéfices non distribués — la question est de savoir si, en France, les amortissements sont élevés. Contre des amortissements trop élevés qui constituent une évasion fiscale, l'administration fiscale fait face aux entreprises et, en cas de désaccord, celles-ci sont obligées de s'adresser aux tribunaux administratifs. Mais en dehors de ces considérations qui ont pourtant leur poids, certains prétendent que les amortissements français sont insuffisants et, du point de vue de la Comptabilité nationale, ils semblent l'être comme je l'ai indiqué. D'autres, au contraire, affirment que dans certains cas ils ont été trop massifs, ce qui a augmenté les prix de revient français. Il est difficile d'émettre une opinion précise sur une question aussi complexe au sujet de laquelle on possède peu d'éléments d'appréciation. Je dirai seulement que beaucoup d'entreprises ont vu trop grand. Elles ont acheté un outillage trop important, elles ne peuvent faire marcher à trois postes des machines très chères et ainsi elles ont de très grandes difficultés à pratiquer des amortissements normaux.

2° L'emprunt

Cet emprunt peut se faire soit auprès des organisations étatiques ou para-étatiques, soit par des crédits bancaires, soit par des augmentations de capital.

Nous avons vu, dans le chapitre précédent, que compte tenu de l'autofinancement, des augmentations de stocks, de placements, les entreprises avaient eu besoin en 1957 de 1 674 milliards d'argent frais. Voici, d'après la Comptabilité nationale, comment, depuis 1951, elles se sont procuré les fonds qui leur étaient nécessaires.

	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
	En milliards de francs courants						
Crédits bancaires	535	287	226	232	268	510	440
dont :							
— à court terme	(496)	(162)	(145)	(194)	(261)	(439)	(266)
— à moyen terme (var. d'encours)	(39)	(125)	(81)	(38)	(7)	(71)	(175)
Avances du Trésor et divers	192	173	167	185	212	296	278
Marché financier	83	111	148	225	258	315	474
Emprunts à long terme auprès du Trésor et organismes spécialisés	209	240	208	217	227	350	387
Emprunts extérieurs	19	59	48	40	61	62	95
Emprunts des entreprises (et augmentations de capital)	1.038	870	797	899	1.026	1.563	1.674
	En pourcentages						
Crédits bancaires	51,5	33,0	28,3	25,8	26,1	32,6	26,3
Avances du Trésor et divers	18,5	19,9	21,0	20,6	20,7	18,9	16,6
Marché financier	8,1	12,7	18,6	25,1	25,1	20,2	28,3
Emprunts à long terme du Trésor et organismes spécialisés	20,1	27,6	26,1	24,1	22,1	24,3	23,1
Emprunts extérieurs	1,8	6,8	6,0	4,4	6,0	4,0	5,7
Emprunts des entreprises (et augmentations de capital)	100	100	100	100	100	100	100

« En 1957, écrit la Comptabilité nationale, le recours au marché financier progresse à nouveau fortement sous l'influence surtout des augmentations de capital des sociétés de financement des recherches pétrolières. La hausse du

taux de l'escompte — et surtout, à mon avis, les restrictions de crédit — font sentir nettement leur effet dans la diminution en valeur absolue et en pourcentage du recours au crédit bancaire. »

3° Répartition du financement des investissements entre l'autofinancement et les emprunts

D'après la Comptabilité nationale, nous avons eu, en 1957, 2 849 milliards d'investissements globaux et de stocks, sur lesquels 1 674 milliards ont été procurés par les emprunts, ce qui donne un pourcentage de :

59 % pour l'autofinancement
et 41 % pour les emprunts.

L'enquête auprès des entreprises à laquelle se livre annuellement l'Institut National de Statistique donne la répartition suivante des moyens de financement en 1957 :

	RESSOURCES propres	CRÉDIT bancaire	MARCHÉ financier	RESSOURCES diverses
	%	%	%	%
Industrie	68	17	7	13
Commerce	79	8	5	8

« La ventilation, écrit le rapport, des moyens d'investissement en 1958 ne se modifie pratiquement pas, toutefois l'appel au marché financier semble en régression dans l'industrie : 13 % en 1956, 7 et 9 % en 1957 et en 1958.

« C'est toujours dans les petites entreprises que l'appel aux ressources propres est le plus important (1). »

Cette dernière constatation ne fait que confirmer ce que j'ai dit précédemment sur l'importance de l'autofinancement dans les petites et moyennes entreprises.

Il existe une contradiction entre les chiffres fournis par la Comptabilité nationale et ceux apportés par l'Institut national de Statistique. Dans le premier cas, le recours au marché financier est en augmentation, dans le second, en diminution. La contradiction n'est qu'apparente car l'enquête de l'Institut de Statistique n'est que fragmentaire et n'a pas porté sur les grosses firmes qui ont un plus grand accès au marché financier.

Le tableau ci-dessous, publié par la Note d'information n° 39 du Crédit industriel et commercial, donne un aperçu très intéressant concernant, non seulement la ventilation des financements dans l'industrie chimique, mais encore le chiffre des investissements nouveaux, anciens et des placements dans cette industrie. On sera frappé par l'importance de ce dernier poste.

(1) *Études et Conjonctures*. Année 1958. Les investissements dans les entreprises privées de l'industrie et du commerce.

ÉVOLUTION CONSTATÉE entre les exercices 1955 et 1957 (en millions de francs)	INVESTISSEMENTS ET FINANCEMENTS RÉALISÉS AU COURS DES TROIS DERNIERS EXERCICES							PROGRES- SION du bénéfice avant amortis- sements et réserves de 1955 à 1957	
	Investissements			Financement réalisé					
	Immobili- sations	Partici- pations et prêts aux filiales	Total	par l'entreprise		Par les action- naires	Par les tiers		Variation du fonds de roulement de 1955 à 1957
				Amortis- sements	Réserves et pro- visions consti- tuées	Fonds apportés par les augmen- tations de capital	Variation des dettes à terme		
Air Liquide	4.980	2.026	7.006	2.472	1.039	2.817	+ 1.738	+ 1.060	+ 17 %
Kuhlmann	6.196	715	6.911	3.823	696	—	+ 4.904	+ 2.512	+ 18 %
Péchiney	20.028	15.985	36.013	13.512	24	18.582	+ 4.760	+ 865	+ 12 %
Rhône-Poulenc	5.789	4.750	10.519	3.151	363	7.262	+ 241	+ 16	+ 23 %
Saint-Gobain	13.511	11.147	24.658	9.799	3.666	7.759	+ 5.785	+ 2.351	+ 30 %
Ugine	10.609	4.899	15.508	7.953	1.572	3.300	+ 10.206	+ 7.523	+ 59 %

Le rapport de la Chambre syndicale de la Sidérurgie française donne le tableau suivant sur les investissements effectués dans la sidérurgie en 1957 et sur leur financement.

1° Charges d'investissements :

	en milliards
Travaux (logements compris)	83
Charges de remboursement en capital des emprunts contractés pour les besoins de l'équipement	17
Participations liées directement à l'effort d'équipement et de modernisation	3
Total	103

Compte tenu de l'augmentation des besoins de fonds de roulement, consécutive à l'accroissement du chiffre d'affaires, l'effort financier de la Sidérurgie française en 1957 a dépassé 120 milliards.

2° Financement :

	en milliards
a) Ressources propres	68 à 70
b) Augmentation de capital en numéraire (produit net) . . .	14
c) Recours au crédit :	
— émissions obligataires (G. I. S.) et émissions indivi- duelles (net perçu)	22,5
— prêts à long terme (fonds de développement économique et social, prêts directs du Crédit national, Caisse des Dépôts et Consignations).	8,5
— crédits bancaires à moyen terme (utilisation)	7
Total	120 à 122

Ces chiffres appellent quelques commentaires :

Les dépenses d'investissement de la Sidérurgie en 1957 portent à environ 700 milliards le montant total de l'effort financier accompli par cette industrie

depuis 1945, pour sa modernisation et son équipement (non compris les besoins supplémentaires de fonds de roulement, résultant de l'accroissement du chiffre d'affaires) :

Charges d'investissements :

	en milliards
Dépenses de travaux neufs (y compris les logements)	571,5
Annuités de remboursement en principal des emprunts contractés pour les besoins de la modernisation	113,5
Participations directement liées à l'effort d'équipement . .	14
Total	<u>699</u>

Financement :

		%
Produit net des emprunts sur fonds publics et assimilés .	193	<u>27,6</u>
Crédits bancaires à moyen terme	110	15,8
Produit net des émissions obligataires individuelles ou collectives	91	13
Augmentation de capital en numéraire	47	6,8
Ressources propres des sociétés	258	<u>36,8</u>
Total	<u>699</u>	<u>100</u>

Dans son rapport, l'Électricité de France indique que ses investissements se sont montés à 191 milliards 8, se décomposant ainsi :

3,5	Participation de tiers et contribution de l'État.
65,7	Appel au marché financier.
77,2	Emprunts au Fonds de Développement économique et social.
21,9	Crédits bancaires à moyen terme.
23,5	Ressources propres.

Le rapport ajoute que « comme chaque année, les ressources propres n'ont pu financer les travaux que dans la mesure où elles n'étaient pas employées à rembourser des emprunts antérieurs ». Il ne peut en être autrement. Les amortissements des emprunts constituent des charges financières qui doivent être incorporées dans les prix, ils augmentent ainsi le montant des ressources propres des entreprises duquel ils sont ensuite déduits. S'il n'en n'est pas ainsi — et cela se produit lorsqu'il s'agit de crédit à cinq ans qu'il est difficile d'amortir sur un aussi court délai — l'entreprise, pour rembourser ses dettes, est obligée d'en contracter de nouvelles.

* * *

PROBLÈMES SOULEVÉS PAR L'INVESTISSEMENT

Dans ce chapitre, je vais étudier quelques aspects de l'investissement en liaison ou non avec d'autres facteurs économiques, sans avoir la prétention d'être exhaustif.

1^o *Motifs des investissements.*

L'enquête précitée de l'I. N. S. E. E. les a recherchés et les a chiffrés en raison des fréquences des réponses mentionnées.

- 75 abaissement du prix de revient;
- 52 amélioration de la qualité;
- 65 accroissement de la production;
- 25 lancement de nouvelles fabrications.

« En 1958, les buts des investissements n'évoluent pas sensiblement — écrit ledit rapport — tout au moins lorsqu'on tient compte de l'ensemble de l'industrie et de l'ensemble du commerce. C'est dans la production des métaux et dans les textiles que l'augmentation de la qualité des produits semble le plus recherchée. C'est dans l'industrie chimique que l'on se préoccupe le plus du lancement des fabrications nouvelles. »

2^o *L'investissement dans le monde.*

Les statistiques sur l'investissement ne sont pas établies dans les différents pays de la même façon et par conséquent ne sont comparables qu'avec beaucoup de réserves. En 1952, le document publié par les Nations Unies, intitulé : *Étude sur la situation économique de l'Europe*, a donné une statistique de l'investissement en 1950 dans différents pays en pourcentage du revenu national. Il atteignait 16,64 % en France contre 19,6 % en Allemagne, 13,4 % en Belgique, 12,5 % en Grande-Bretagne, 19,9 % en Italie, 28,1 % en Norvège, 18,6 % en Suède.

En 1950, l'investissement français, par rapport aux autres pays, était moyen et honorable. En 1957, il avait progressé fortement puisqu'il s'établissait à 20 % du revenu national. Il est vrai que, suivant certains, l'Allemagne investit actuellement 30 % de plus que la France. Des quantités d'économistes, qui la plupart du temps ignorent les réalités industrielles, proclament que la France n'investit pas assez, qu'il faut accélérer les investissements. Il est difficile de déterminer s'ils ont raison ou s'ils ont tort, et même si l'on avait des points de comparaison valables avec les autres pays, la réponse ne serait pas facile à donner pour de multiples raisons. D'abord parce que les chiffres notés sont ceux des investissements globaux et que seul l'investissement nouveau est un signe de progrès, ensuite parce que la situation industrielle n'étant pas la même dans tous les pays, l'effort d'investissement ne peut être le même et des déductions basées sur ces comparaisons ne sont pas probantes.

Pour arriver à un résultat concret, il serait nécessaire de faire une étude approfondie de chaque industrie, de ses possibilités et de ses besoins d'investissement. Cette étude a été faite dans beaucoup de branches de l'économie par les syndicats patronaux, afin d'étayer les demandes de crédits professionnels accordés par la Caisse nationale des Marchés de l'État et le Crédit national. Elles n'ont naturellement pas été publiées, mais les déboires enregistrés par certaines industries montrent que leurs prévisions n'ont pas toujours été réalisées et combien elles s'avèrent difficiles.

3^o *L'investissement total en France*, entreprises, ménages et administrations, a été en 1957 de 4 325 milliards, l'objectif du Commissariat au Plan est d'atteindre 6 500 milliards en 1975, cet investissement étant nécessaire, en partie, pour procurer des emplois aux jeunes couches de la population.

4^o *L'investissement et la démographie.*

Il est évident qu'une augmentation de la population favorise la demande et ouvre des débouchés à l'investissement.

L'enfant est un consommateur parfait car il ne produit rien et il use beaucoup. Schumpeter a eu tort de soutenir *a priori* et sans en apporter la démonstration que l'accroissement de la population n'avait aucune influence sur les investissements.

Une affirmation qui est en train de prendre force de loi est que l'arrivée à l'âge productif de toute cette jeunesse doit promouvoir une augmentation des investissements, comme je l'ai indiqué dans le précédent paragraphe. Certes, les investissements administratifs ou semi-administratifs, en particulier la construction des autoroutes et des écoles, comme la construction de logements, augmenteront, mais en ce qui concerne les investissements des entreprises, la question doit être regardée d'un peu plus près. D'abord, un grand nombre d'entreprises à l'heure actuelle ne travaillent pas à plein et elles peuvent augmenter leur production sans de nouveaux appels de fonds. Quoi que l'on dise, le perfectionnement de l'outillage diminue le nombre des ouvriers utilisés, et de grands investissements peuvent amener à la réduction du nombre des salariés et non à leur augmentation. Ensuite, on a l'air de ne guère se soucier dans tous ces calculs de la rentabilité des investissements, ou plutôt on l'admet comme un axiome. Or rien n'est plus faux, et à l'heure actuelle un grand nombre d'investissements s'avèrent déjà comme onéreux. Enfin, je ferai remarquer que les milliards investis dans les industries pétrolière, chimique, sidérurgique et atomique en plein développement ne procurent que fort peu d'emplois.

On peut soutenir, il est vrai, que si l'on veut que le travail de chaque Français reste aussi productif et le devienne même de plus en plus, les investissements nouveaux doivent justement être d'autant plus importants que les grandes industries modernes ne procurent qu'un faible nombre d'emplois pour chaque milliard investi. C'est la condition d'une élévation constante du niveau de vie.

Certains prétendent que le problème de créer des millions d'emplois nouveaux n'est pas insoluble puisqu'il a été résolu par l'Allemagne et l'Angleterre. C'est encore une affirmation à étudier de près. La situation économique varie selon les pays et les époques et ce qui est possible dans un pays peut ne pas l'être dans d'autres. Sans entrer dans le fond de cette question qui sort du cadre de mon étude, je dirai seulement que les pays cités ont pu absorber cette nouvelle main-d'œuvre parce qu'ils étaient en pleine reconstruction et que la France aurait pu en faire autant pendant cette période car elle a toujours manqué de main-d'œuvre. Aujourd'hui il est douteux que l'Allemagne et l'Angleterre puissent créer des millions d'emplois car les grands investissements industriels sont terminés et l'on sent déjà un ralentissement très marqué dans la vente des biens de production. Je ferai une seconde remarque. L'absorption d'une

main-d'œuvre abondante a pu se faire facilement du fait que les salaires n'ont pas augmenté dans ces pays comme en France, les baisses de prix provoquées par les investissements étant répercutées sur les consommateurs alors qu'en France elles ont été utilisées à augmenter les salaires.

Il y a des secteurs qui peuvent employer beaucoup de main-d'œuvre sans grand investissement, ce sont les secteurs primaires et tertiaires. L'agriculture, dans le premier, peut offrir de nouveaux débouchés dans ses formes perfectionnées, comme l'arboriculture, l'horticulture, l'aviculture, etc. Le secteur tertiaire en offrira du fait de l'augmentation de la population, mais ce qui peut être développé dès maintenant et à peu de frais c'est la formation d'artisans capables d'effectuer les réparations d'entretien indispensables : plombiers, électriciens, tapissiers, menuisiers, etc... qui manquent terriblement dans les villes et encore plus dans les campagnes.

5° *L'investissement — Le plein emploi et l'expansion*

L'investissement est fonction de l'expansion. Dès que celle-ci se ralentit, les entreprises font des économies et rognent sur leurs programmes d'investissements. C'est ce qui se produit aujourd'hui où l'on voit même des industries en pleine expansion comme les industries chimiques retarder dans le temps leur programme d'investissement.

Il fut un temps lointain où il n'en n'était pas ainsi et où il se trouvait des entreprises en période de récession pour réviser leurs méthodes d'exploitation et pour investir afin de produire meilleur marché et de conserver leur clientèle. Le regretté Aimé Lepercq avait coutume de dire que, sans les crises, l'industrie ne ferait pas de progrès. Il aurait pu ajouter aussi « sans les guerres ». Cette boutade avait une large part de vérité.

Ce changement d'attitude des entrepreneurs est dû en grande partie à ce que, à cette époque, certains possédaient des réserves qui leur permettaient de faire face à la situation. Or, à l'heure actuelle, pour de multiples raisons — dévaluations successives, bénéfices insuffisants — ils n'ont plus ces réserves, au contraire, ils sont endettés ce qui leur interdit tout effort financier important.

L'investissement demande le plein emploi. En effet, il est basé sur l'utilisation maxima de l'outillage et, dès que le plein emploi n'existe plus, la puissance d'achat de la masse diminue et les commandes aux producteurs en subissent le contre-coup. De proche en proche, l'équilibre économique se détruit.

6° *L'investissement et le marché commun.*

Le Marché commun en ouvrant les frontières favorisera les investissements dans les entreprises qui ont des prix compétitifs par rapport à ceux de leurs concurrents étrangers. Quant aux autres, la question qui se pose pour elles est de savoir si de nouveaux investissements, ou des concentrations, absorptions qui nécessitent des amortissements massifs et des investissements importants, leur permettront de résister à la concurrence étrangère.

7° *L'investissement et la conjoncture*

L'investissement ne peut progresser que dans une conjoncture favorable. J'ai déjà développé cette idée au paragraphe 5 au sujet de l'expansion, je ne reviendrai donc pas sur cette question.

L'investissement est conditionné par une étude approfondie du marché envisagé. Bien que l'on ait fait des progrès remarquables dans ce genre d'études, leurs conclusions comportent encore beaucoup d'aléas.

8° *L'investissement et les crises.*

Un surinvestissement prédispose aux crises. Des machines trop perfectionnées qui ne correspondent pas à l'écoulement des commandes d'une entreprise peuvent mettre celle-ci en difficulté en ne lui permettant pas les amortissements nécessaires, je l'ai déjà dit.

Quant aux entreprises bien équilibrées, une diminution de leurs ventes les met dans la même situation que les entreprises précédentes.

Si, par suite des théories du multiplicateur et de l'accélérateur, l'investissement appelle l'investissement, par suite des mêmes théories, la crise se propage de proche en proche.

Il s'ensuit qu'un pays qui a peu investi résiste mieux à la crise qu'un pays qui a beaucoup investi. Le surinvestissement peut être plus dangereux que le sous-investissement. Pendant l'entre-deux guerres, la France a mieux résisté aux crises que les États-Unis et même que les autres pays parce que ses investissements étaient minables. J'ai constaté à l'intérieur de notre pays la situation suivante : deux industries métallurgiques qui avaient beaucoup investi en s'endettant ne pouvant plus tenir le coup par suite des charges financières dues à ces investissements ont été rachetées à vil prix par une autre entreprise qui n'avait pas investi et qui, de ce fait, avait conservé intactes ses possibilités financières.

De ce que je viens d'écrire il ne faudrait pas conclure que je sois l'ennemi des investissements. Ils sont indispensables mais, mal étudiés, ils peuvent être dangereux. Une évolution imprévisible de la conjoncture peut également les rendre trop onéreux. Ils renferment donc une certaine part d'aléa même si, comme le prétendent certains économistes, il n'y avait plus jamais de crise.

* * *

CONCLUSION

1° *Sur le plan pratique.*

L'investissement n'est pas une panacée économique. Il doit être bien étudié, bien ordonné. A forte dose, il peut être mortel. Insuffisant il conduit l'entreprise à l'asphyxie, celle-ci, chaque année consommant une partie de sa substance. Même bien étudié, il renferme certains risques, ce qui n'a rien d'étonnant car le risque est le propre des affaires.

2° Sur le plan doctrinal.

Pour bien étudier les investissements en général, il faut avoir des chiffres corrects dégageant, d'une part les investissements nouveaux, et d'autre part les investissements anciens; donnant également le chiffre des amortissements, les bénéfices non distribués et les placements. Tout cela par chaque catégorie d'industrie. Le rêve serait d'avoir un tableau pour toutes les branches industrielles conforme à celui établi par le Crédit industriel et commercial. Il faudrait également posséder des chiffres comparables concernant les investissements à l'étranger. Malgré les travaux remarquables de la Comptabilité nationale, nous sommes encore loin de cet idéal. Je me rends compte des difficultés de toutes sortes qu'elle rencontrera pour arriver à établir un pareil travail, mais elle a su résoudre des difficultés aussi grandes. J'ose donc espérer qu'elle tiendra compte de ces désirs et qu'elle pourra donner dans un délai rapproché, aussi bien aux économistes qu'aux chefs d'entreprises, les éléments qui leur sont indispensables pour mener à bien leur tâche difficile.

Pierre CAUBOUR.

* * *