

# JOURNAL DE LA SOCIÉTÉ STATISTIQUE DE PARIS

JEAN-JACQUES PERQUEL

## L'investissement à l'heure du plan Barre

*Journal de la société statistique de Paris*, tome 118, n° 2 (1977), p. 82-92

[http://www.numdam.org/item?id=JSFS\\_1977\\_\\_118\\_2\\_82\\_0](http://www.numdam.org/item?id=JSFS_1977__118_2_82_0)

© Société de statistique de Paris, 1977, 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/>

## COMMUNICATIONS

### L'INVESTISSEMENT A L'HEURE DU PLAN BARRE

(Communication faite le 9 décembre 1976 devant la Société de statistique de Paris)

Jean Jacques PERQUEL

*Agent de change, Trésorier archiviste de la Société de statistique de Paris*

*La stabilisation des prix est la principale priorité du Plan Barre, l'investissement vient après.*

*Si l'on approfondit le problème, on s'aperçoit, en effet :*

a) *que l'investissement a, à court terme, un effet inflationniste;*

b) *mais que l'amélioration de la productivité issue de l'investissement productif permet seule, à long terme, d'améliorer les structures et, de ce fait, de ralentir la tension inflationniste naturelle.*

*Il est donc indispensable en période de crise comme celle que nous traversons, de limiter la masse des investissements, de privilégier les investissements productifs et, pour diminuer encore le caractère inflationniste qu'ils peuvent avoir, d'en assurer un financement qui soit le plus désinflationniste possible. C'est le cas en particulier du développement des fonds propres grâce à une amélioration des structures de l'épargne, ce qui intéresse en premier lieu le marché financier.*

*The stabilization of prices is the main priority of the Plan Barre, the investment comes after. If we study thoroughly the problem, we can notice in fact that the investment, at short term, has an inflationist result but that the improvement in productivity resulting from productive investment permits, at long term, to improve the structures and to slow down the natural inflationist tension.*

*Therefore it is necessary, in a period of crisis like the one we are facing, to limit the mass of investments, to privilege the productive investments and to reduce the inflationist results they can provoke to consolidate a financing which could be the most disinflationist as possible. That is the case, in particular, for the development of the abilities owing to an improvement of the structures of savings, which concerns, in first, the financial market.*

*Die Stabilisierung der Preise ist das erste Ziel des Plans des Ministerpräsidenten Barre; die Kapitalinvestitionen kommen in zweiter Linie. Wenn man in das Problem tiefer eingeht, stellt man in der Tat fest:*

a) *dass die Kapitalinvestierung auf kurze Sicht die Inflation beschleunigt,*

b) *aber dass die Verbesserung der Produktion, die die Folge einer produktiven Kapitalanlage ist, allein auf weite Sicht gestattet die Struktur der Wirtschaft zu verbessern und die allein imstande ist die natürliche Tendenz zur Inflation zu verlangsamen.*

*Es ist also unerlässlich in einer Krisenperiode, wie wir sie augenblicklich erleben die Kapitalmasse der Investitionen zu begrenzen und den produktiven Investitionen den Vorrang zu geben. Um noch mehr den inflationistischen Charakter dieser Kapitalanlagen zu vermindern, muss man eine Finanzierung wählen, die am wenigsten eine Inflation begünstigt. Das ist im besonderen der Fall hinsichtlich der Herkunft der Kapitalien durch eine Verbesserung der Organisation der Sparanlagen, was in erster Linie den Kapitalmarkt interessiert.*

Le Plan Barre essaie de résoudre deux problèmes : l'inflation et le ralentissement économique.

a) Pour lutter contre l'inflation on pratique un blocage des prix (produits commercialisés jusqu'au 31 décembre 1976 et services jusqu'au 15 avril 1977) et on en limite la hausse à 6,5 % pour la fin de l'année. Le gouvernement va baisser la T. V. A. au 1<sup>er</sup> janvier 1977, ce qui entraîne déjà un effet favorable puisque dans les grands magasins pour s'adapter à ces nouveaux prix on commence à appliquer cette baisse dans les prix finaux (Carrefour). Enfin, le gouvernement cherche à supprimer dans ses contrats tout gain de pouvoir d'achat pour les salariés pour 1977.

b) Pour lutter contre le chômage le gouvernement cherche à aider l'exportation (mesures spéciales) et surtout l'investissement. En effet, le Plan du 4 septembre 1975 a partiellement échoué : s'il a été facile de relancer la consommation, il y a eu immédiatement une augmentation des importations et une reprise de la pression inflationniste. Aussi le gouvernement désire augmenter l'investissement soit par des prêts (emprunt de 3,5 milliards de francs prêtés à des taux bonifiés, déblocage de 2,5 milliards de francs de fonds d'action culturelle (F. A. C.) et application de mesures propres à faciliter l'augmentation de la possibilité d'emprunter des sociétés (réévaluation des actifs non amortissables des bilans).

Mais surtout le Plan Barre cherche à améliorer les fonds propres des entreprises par une aide fiscale directe (augmentation d'un demi point du coefficient de l'amortissement dégressif) ou indirecte (abattement de 1 000 F sur les revenus d'actions), avoir fiscal accordé aux sociétés d'épargne et de prévoyance, suppression de l'impôt sur les bénéfices distribués (à hauteur de 7,5 %) pour les augmentations de capital des sociétés cotées ou, à coter dans les trois ans à condition qu'elles aient lieu entre le 1<sup>er</sup> janvier 1977 et le 31 décembre 1980.

Ces deux politiques sont partiellement antinomiques. La première paraît devoir réussir grâce à ses effets mécaniques, les spécialistes sont plutôt réservés sur la seconde. En effet, le problème de l'investissement, très discuté il y a quelques années, semble être devenu un problème majeur.

Pour comprendre les termes du débat nous intégrerons dans une première partie l'impact économique de l'investissement tant par la connaissance des types d'investissement et leur effet sur l'économie et, dans une seconde partie, les solutions possibles à ce problème, c'est à dire comment se décide l'investissement et comment on peut l'encourager.

## I — IMPACT DE L'INVESTISSEMENT

### A. Définition et notions quantitatives

#### a) Nature de l'investissement

Il faut d'abord distinguer l'investissement productif et l'investissement non productif. D'après l'ouvrage de Carré, Dubois et Malinvaud, l'évolution en pourcentage en France du P. I. B. de 1949 à 1969 a été de :

Investissement	1949	1962	1954	1957 1960	1965 1966	1969
Non productif . .	5,1	6,1	7,2	7,9	10	10
Productif	14,6	11,7	11,3	13,4	14,1	15

L'investissement productif lui même se subdivise en trois sous sections :

- l'investissement de renouvellement qui seul évite un ralentissement économique;
- l'investissement de productivité qui améliore la compétitivité de l'entreprise, mais en général n'est pas générateur d'emploi;
- l'investissement de production qui, lui, sert à améliorer la production des entreprises.

Carré, Dubois et Malinvaud font même une distinction supplémentaire entre investissement lourd et investissement léger. Ils montrent que de 1949 à 1969 l'investissement lourd qui réclame une infrastructure importante de travaux publics (+ de 20 %) et, de ce fait a un impact expansionniste plus fort sur l'économie, est régulièrement décroissant puisque, dans la même période de 1949 à 1969 il est passé de 56 % à 37 % de l'investissement total.

Si l'on complète pour les années 1969 à 1974 par l'étude de l'O. C. D. E. concernant la part d'investissement en matériel de transport et en divers, qui ne recoupe pas exactement les mêmes secteurs, on voit que cette évolution a continué plus lentement puisque de 42 % en 1969 on est tombé progressivement à 39,8 % en 1974. Les mesures prises par le Plan de relance du 4 septembre 1975 ont dû d'ailleurs aggraver cet écart puisque l'investissement s'est essentiellement porté sur des matériaux légers (matériel roulant par exemple).

#### b) L'évolution récente de l'investissement

L'*Usine Nouvelle* a évalué l'évolution depuis 1973 de l'investissement productif en France sur la base 100 en 1973 et 1974. On est tombé en termes réels à 96 en 1975; on devrait remonter à 97 en 1976 et, s'il n'y a pas d'incitation fiscale très importante, remonter à 98 seulement en 1978.

c) *Comparaison internationale*

Reprenons l'ouvrage de Carré, Dubois et Malinvaud, établi en pourcentage du P. N. B.

	1910	1938	1950	1960
France . . . . .	16	12	15	18
U. S. . . . .	17	13	18	17
Italie . . . . .	16	18	18	23
U. K . . . . .	6	10	13	16

On s'aperçoit que parmi les pays concernés par cette étude, la France est plutôt mieux placée pour l'année 1960 que les deux principaux pays U. S. et U. K. Mais l'on voit également le retard que la France a pris par rapport aux États-Unis et même par rapport à l'Italie.

B. *Effet de l'investissement*

Le livre d'Alain Cotta, « Inflation et croissance en France depuis 1962 » a posé de façon très brutale que « l'investissement pour l'investissement pouvait être nuisible ». On en a extrapolé qu'il était possible de lutter contre l'inflation par une réduction de l'investissement. Or, la France a fondamentalement besoin d'investir pour deux raisons :

a) *Il est indispensable dans le contexte de la lutte contre l'inflation pour assurer l'équilibre de la balance commerciale*

En effet, le déficit de la balance commerciale remet en cause la confiance dans la monnaie tant de la part des Français (leads and lags) que des étrangers (hot money).

La baisse du franc élève le prix des produits importés. Depuis le début de l'année le franc a baissé de 11 % contre le dollar, de 18 % contre le deutsche Mark, soit en moyenne 15 % contre les monnaies étrangères. Comme Plassard l'a montré, cette baisse de 15 % multipliée par 20 % de P. N. B. égale 3 % de hausse de prix.

Cela pose un problème de savoir si, malgré l'effort d'investissement des dernières années, la France a ou non un retard par rapport aux autres pays.

i) Le Pr Pratten, dans le cadre d'une étude publiée par le département d'économie appliquée de l'université de Cambridge, a analysé 250 sociétés multinationales anglaises et étrangères mais ayant la particularité, chacune, de produire au moins un même objet en Angleterre et dans un des pays étrangers, Allemagne, France, Italie et États-Unis, il est arrivé aux résultats de productivité comparés suivants :

U. S.	+ 50 %
Allemagne	+ 27 %
France	+ 15 %
Italie	+ 16 %

Ayant poussé plus loin l'analyse Allemagne-Angleterre, il s'aperçoit que l'écart provient à raison de 12 % du comportement de la main d'œuvre, 3,5 % des conflits sociaux et pratiques restrictives, 8,5 % du mauvais encadrement, le reste du retard en capital.

L'écart France-Allemagne étant, ce qui est important, également dû en partie à un retard en capital alors qu'il n'y en a pas entre l'U. S. et l'Allemagne.

ii) Nicole Borel dans *Économie et Statistique* de mars 1976 arrive à peu près aux mêmes résultats dans son étude qui porte sur les années 1966 à 1972 :

	1966	1969	1972
Allemagne . . . . .	88,06	112,92	175,81
France . . . . .	84,26	105,47	132,47
Italie . . . . .	72,74	91,56	136,85
Pays Bas . . . . .	85,05	114,53	173,93

Cette étude a été complétée par une étude de l'O. C. D. E. qui montre que depuis 1972 la croissance du coût salarial a été en Allemagne de 21 %, de 36 % pour la France, de 62 % pour l'Italie, ce qui montre également que les coûts salariaux français sont sensiblement plus faibles que les coûts allemands.

iii) La Banque de Paris et des Pays Bas, le 4 octobre 1976, a évalué l'écart des coûts salariaux France Allemagne à 25 % fin 1975 sur une base du deutsche Mark à 1,75 F.

iii) Le *Züricher Zeitung* a publié en novembre 1976 une étude du coût salarial unitaire moyen en dollar :

	1973	1975
Allemagne . . . . .	4,92	6,24
Grande Bretagne . . . . .	2,50	3,24
France . . . . .	3,72	4,72

Toutes ces études arrivent à la même conclusion : le coût salarial français est beaucoup plus faible que le coût allemand tandis que la compétitivité française par rapport à celle de l'Allemagne n'est pas totalement prouvée.

Jean-Pierre Robin dans *Le Nouvel Économiste* du 29 novembre 1976 compare les prix français par rapport à ceux des principaux pays acheteurs, Allemagne, Belgique, U. K., Italie, Espagne, U. S. Les coûts français sont restés à la parité internationale pendant toute l'année 1975 et le premier quart de 1976, tandis que la balance commerciale se redressait pendant le premier trimestre 1975 mais se détériorait ensuite et ne se stabilisait qu'en fin de cette période à des taux de couverture très bas 95 97.

Au 2<sup>e</sup> trimestre, la hausse des prix français entraînait une détérioration très forte de la compétitivité française qui s'est améliorée à partir du 3<sup>e</sup> trimestre avec la baisse des prix, tandis que se détériorait la balance commerciale, tombant à une couverture de 90 %. D'après cette analyse, les prix français seraient à 95 % des prix étrangers, ce qui est significatif mais n'est pas déterminant.

Ainsi, la faiblesse commerciale française aggravée cette année par les problèmes de sécheresse reste essentiellement due au manque de capital productif valable.

b) *Il est utile à la reprise économique (effet de multiplicateur keynésien)*

Mais il provoque, par réaction, des difficultés économiques sérieuses puisque l'augmentation des salaires distribués provoque une amélioration de la demande et une aggravation de la pression inflationniste. Par ailleurs, le manque de mobilité industrielle française tant sur les machines outils (concurrence allemande et U. S.) que sur les produits

semi-ouvrés (acier espagnol ou japonais) déséquilibre aussi la balance commerciale. Cela oblige à une grande sélectivité dans le choix des investissements (limitation des investissements non productifs par exemple) même si ceux-ci sont politiquement impopulaires.

Cette analyse des critères de choix sera le principal sujet de notre deuxième partie.

## II — LES SOLUTIONS POSSIBLES

### A. Approfondissement de la notion d'incitation à investir

Le ministère de l'Industrie et de la Recherche publie une enquête portant sur 42 500 entreprises environ (1970) dont tableau suit :

	1970	1971	1972	1973	1974 (*)
C. A en milliards de francs (1)	418	490	548	640	837
Excédent brut exploitable en milliards de francs (2)	47	52	57	72	
Investissement total en milliards de francs (3)	33	37	40	42	47
(3)/(1) en %	8	7,5	7	6,5	
$\Delta(3)/\Delta(1)$		1,02	1,0	3,4	
(3)/(2) en %	70	71	70	58	

(\*) Non comparable

Aucun de ces chiffres n'est concluant.

Ces chiffres sont faussés par l'ampleur de sociétés nationales incluses (E. D. F., G. D. F., mines de potasse, etc.) dont les impératifs ne sont pas, en général, de pure rentabilité.

Ainsi par exemple, l'énergie a représenté en 1974, 12,6 milliards de francs, soit 26 % des investissements (l'E. D. F. en couvrant à elle seule 17 %). Le matériel de transport fait 9 % de l'investissement cette année là mais une grande partie est décidée par Renault. En matière d'extraction, les mines de potasse d'Alsace jouent le même rôle dans un secteur qui représente 11 % de l'investissement.

Or, d'autre part, la situation s'est considérablement aggravée depuis 1974. En effet, le Comité de financement du VII<sup>e</sup> Plan indique pour les entreprises non financières un taux moyen de croissance de 8,1 % de 1965 à 1970, de 3 % pour 1970 à 1975 et un taux espéré de 7,3 % de 1975 à 1980.

La période 1970-1975 et l'année 1976 sont, en effet, une période où les variations sont très fortes puisque la croissance a été très rapide de 1970 à 1973, la décroissance assez forte en 1975 et la reprise de 1976 très modeste.

Ces chiffres du Comité de financement sont confirmés par l'enquête de Locabail-U. C. B. du 22 septembre 2 novembre 1976 portant sur 10 000 entreprises de taille moyenne. Elle montre qu'en 1976 61 % des entreprises concernées ont investi contre 52 en 1975, mais cela est dû à l'usage de l'incitation à investir décidé en septembre 1975; 77 % des entreprises qui l'ont utilisée ont continué à investir cette année. Le véritable ralentissement s'est donc produit dans les grandes entreprises, comme d'ailleurs aux États Unis. A ce sujet, le bulletin de la Berliner Handels und Franckfurter Bank du 19 octobre 1976 précise que les sociétés de tout premier ordre ont, à l'heure actuelle en Amérique, à leur disposition toutes les sommes qu'elles pourraient désirer pour investir mais qu'elles y sont relativement peu tentées, tandis que les sociétés dont le crédit est moins bon, cherchent, en ce moment, désespérément des fonds pour investir.

Une autre idée importante a été apportée par Gérard Lafay dans *Économie et Statistique* de juillet-août 1976. Il a établi une comparaison France-Japon en fonction du marché international pour la période 1964-1972. Son tableau comprend en horizontal les secteurs où le marché est de plus en plus rémanent, verticalement les secteurs où chacun des pays concernés augmente, puis réduit ses investissements. Les Français couvrent de façon à peu près égale l'ensemble des cases du tableau. Les Japonais concentrent leur développement sur les secteurs où le marché international est plus fort et leur désengagement sur ceux où il est le plus faible. Il est impressionnant de voir la mobilité du travail japonais et d'adaptabilité des firmes japonaises aux marchés internationaux.

L'évolution récente est relativement moins favorable et, comparant les coûts salariaux en divers pays, Joël Putois dans le numéro de novembre 1976 de S. E. D. E. I. S. (évolution récente du yen) constate que le coût salarial japonais atteint maintenant en couronne suédoise environ 17 contre 21 en France, 27 en Allemagne, 29 aux U. S. A., mais ce chiffre représente une aggravation considérable sur les années antérieures.

On voit ainsi, tant par l'étude des ratios que nous avons envisagés que par l'ensemble des études statistiques qui ont pu être faites tant en Amérique qu'en France, qu'il n'est pas possible d'indiquer quel est le moteur de l'investissement dans le secteur privé.

D'après le tableau du M. I. R. le rapport Investissement au chiffre d'affaires paraît le plus stable. Cela semble conforme aux décisions d'investir des Japonais et à la pure logique. Les chefs d'entreprises cherchent avant tout à garder leur part du marché, c'est-à-dire leur clientèle, même s'ils ne se sentent pas capables d'en acquérir une nouvelle. Il semble que cela passe même avant l'impératif financier : le profit.

Mais, visiblement, la notion de rentabilité n'est jamais absente de la décision définitive d'investir, mais ce n'est pas la seule des contraintes.

## B. Les contraintes

Il faut d'abord faire une distinction fondamentale entre le secteur public et le secteur privé. Dans le premier cas, les seules contraintes existantes sont les possibilités d'utilisation du budget et celles de l'endettement international.

En effet, le P<sup>r</sup> Haavelmo a prouvé qu'un budget était plus inflationniste par sa taille que par son mode de financement. Il n'est donc pas possible, sans courir le risque d'un développement de l'inflation, de confier une part trop grande de l'investissement à l'État. Cela explique d'ailleurs que toutes les politiques désinflationnistes réussies (Queuille en 1948 et surtout Pinay en 1952) se soient faites par un désengagement de l'État en matière d'investissement.

La deuxième contrainte, beaucoup plus grave, est que la détérioration de la monnaie peut entraîner des difficultés de s'endetter à l'étranger. Ainsi, par exemple, les emprunts émis avec garantie du gouvernement français subissent actuellement en deutsche Mark une décote de plus d'un demi point, en dollars de près d'un point, ce qui est une pénalisation assez grave, vu la concurrence internationale.

Dans le secteur privé, le problème fondamental est celui de la rentabilité, bien que ce ne soit pas le seul problème :

a) il existe une contrainte matérielle qui joue défavorablement à l'investissement dans tous les pays du monde : l'augmentation plus rapide du coût des biens d'équipement



(en particulier par la réévaluation du deutsche Mark) que celle des produits finis. Ce phénomène joue défavorablement tant en France que même dans des pays où l'élément change n'intervient pas comme les États-Unis.

b) mais la raison majeure du ralentissement de l'investissement vient dans l'existence de capacités inemployées.

Le Wharton Econometric Forecasting Association a publié le 26 novembre 1976 le tableau suivant :

	1972	1973	1974	1975	1976	1977
World Industrial capacity utilization . . . . .	92,5	97	92,5	82,5	85	88

Cette évolution défavorable, bien qu'en légère amélioration, est tout à fait applicable à la France, même s'il semble que nous soyons, dans ce domaine, légèrement au-dessus de l'indice mondial.

c) Mais la raison majeure qui limite l'investissement en France actuellement c'est la mauvaise situation des bilans français. Pour cela nous donnerons deux types d'exemples :

#### 1. Étude du Crédit national (2<sup>e</sup> trimestre 1976) :

	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	Moyenne
Autofinancement :									
Sociétés cotées . . . . .	61,5	63,5	61,6	54,1	42,1	46,7	50,2	53,1	54,1
Sociétés non cotées . . . . .	59,3	49,3	47,4	53,6	59,6	50,9	62,7	46,5	52,4

#### 2. Annexe au rapport du Comité de financement rapport du VII<sup>e</sup> Plan.

	1966	1969	1971	1973
N° 9 — Endettement de l'industrie . dettes/capitaux propres				
SEDES/CDC . . . . .	1,5	1,7	2	2,2
Crédit national . . . . .	1,5	1,7	2	2,2
Banque de France . . . . .		1,7	2	2,2
N° 10 — Frais financiers/ventes annuelles				
SEDES/CDC . . . . .	1,6	2,3	2,7	3,1
Crédit national . . . . .	1,5	2,2	2,5	2,7
Banque de France . . . . .		2	2,3	2,3
Frais financiers/excédent brut d'exploitation				
SEDES/CDC . . . . .	20,4	27	37,8	41,8
Crédit national . . . . .	17,2	23,6	28,5	31,2
Banque de France . . . . .		20,6	24,5	23,3

Donc manque de fonds propres.

#### C. Solutions théoriques

De cette analyse se déduisent immédiatement deux conclusions théoriques :

1. Les investissements publics doivent être limités et orientés en fonction du développement des finances extérieures françaises puisqu'il existe une inélasticité totale de nos

importations (en particulier énergie) et que la baisse de la valeur de notre monnaie est une des causes majeures de notre taux d'inflation.

2. Il faut arriver à développer les fonds propres des sociétés.

La panoplie des solutions est relativement limitée. On peut pratiquer des hausses de prix, mais cette solution est inapplicable dans le contexte du Plan Barre; on peut également, beaucoup plus difficilement, pratiquer des baisses de coût par une diminution de la pression budgétaire. Mais cela n'est possible que par une diminution très forte de l'investissement public.

Si l'on reste dans la théorie, on peut envisager une extension du marché. Cela suppose une reprise importante chez nos partenaires économiques qui accepteraient de déséquilibrer leur balance commerciale en notre faveur. Cela suppose, en particulier que l'Angleterre et l'Italie continuent leur politique d'expansion économique avec inflation incontrôlée, mais aussi que l'Allemagne accepte de déséquilibrer sa propre balance commerciale par une intensification des achats en France.

On voit que cette politique est entièrement dépendante de conditions extérieures sur lesquelles la France a peu de moyens d'action en dehors de réunions internationales.

Reste l'appel au marché financier, mais cette solution est, à court terme, difficile en France du fait du mauvais état de la Bourse. La situation actuelle se caractérise, en effet, par les données suivantes :

Le Crédit national, dans son étude du 3<sup>e</sup> trimestre 1976, a montré à la fois que l'épargne des ménages était mal dirigée puisqu'en 1973 il détenait 40 % du portefeuille actions du pays contre 74 % aux U. S. A., que dans la période 1971 1972 la France ne plaçait en actions que 3,7 % du total des ressources du tableau financier contre 7,3 % en Allemagne et 7,5 % aux États-Unis.

Dans le même ordre d'idées, *Perspectives* dans son numéro du 4 novembre 1976 fait ressortir que les placements des ménages en valeurs mobilières en 1974 ne représentaient que 0,9 % de leur épargne, l'assurance vie 3,3 %, les dépôts à vue, forme spécifiquement inflationniste de l'épargne, plus de 29 %.

On voit ainsi qu'à l'heure où les fonds propres des sociétés sont extrêmement insuffisants, les possibilités d'extension du placement en valeurs mobilières sont très fortes. Le problème n'est donc pas fondamentalement dans un manque d'épargne du pays, mais dans une mauvaise adéquation des ressources économiques.

## CONCLUSION

Le VII<sup>e</sup> Plan a proposé un certain nombre de solutions.

Le Plan Barre en a retenu quelques-unes : déductibilité des dividendes sur augmentation de capital des sociétés cotées ou à coter sous trois ans dans la limite de 7,5 %, franchise de 1 000 F pour les porteurs d'actions...

Par ailleurs, le budget — en augmentation de 13,5 % — est relativement déflationniste dans la mesure où il ne devrait pas faciliter l'investissement. Cela devrait pousser à une reconversion de l'investissement vers l'exportation.

En résumé, en tenant compte de la difficulté que l'on peut avoir à susciter l'investissement en période de surcapacité, on s'aperçoit que les trois problèmes à résoudre sont :

1<sup>o</sup> la reconstitution des fonds propres de l'intérieur, ce qui pousserait à envisager une diminution des dépenses de l'État et, de ce fait, des charges fiscales et parafiscales des sociétés;

2<sup>o</sup> une reconstitution par l'exportation en essayant d'intensifier la recherche et le développement dans les secteurs où l'on peut exporter en pays riches (U. S., Allemagne);

3<sup>o</sup> un appel au marché financier qui n'est possible que si les intermédiaires ont les moyens d'une telle politique (amélioration de leurs revenus) et peuvent ainsi développer la collecte des ordres et si des mesures de protection du marché financier sont organisées, soit par la création de nouveaux organismes (fonds de placement), soit par des mesures dirigistes, par exemple devise titre.

#### DISCUSSION

M. MALHOMME. — Citant le P<sup>r</sup> Alain Cotta, vous avez indiqué que l'investissement était inflationniste. Puis vous avez souhaité un renouveau du marché financier, seul capable de relancer les investissements.

N'y a-t-il pas une contradiction?

RÉPONSE. — La citation que j'ai faite du P<sup>r</sup> Cotta me permettait d'indiquer le caractère inflationniste de tout investissement, mais cela ne retire rien au besoin qu'un pays a de faire des investissements productifs de façon à résorber progressivement les tensions inflationnistes. Cette apparente contradiction suppose que dans les périodes difficiles, comme celle que nous traversons, la part consacrée à l'investissement soit, dans la mesure du possible, réservée à des investissements facilitant les exportations ou permettant de diminuer les coûts de production.

Dans un tel contexte la reconstitution des fonds propres des entreprises est le moyen le moins inflationniste pour collecter des fonds car les sommes ainsi réunies sont, en général, prélevées sur la consommation et non obtenues par des hausses de prix ou un alourdissement d'endettement dont le coût est lui-même répercuté dans les prix des produits vendus. Cela explique et justifie que l'investissement réalisé sur les fonds propres des entreprises soit relativement peu inflationniste à court terme et désinflationniste à long terme.

M. SAUVY. — Sur les chiffres : les investissements sont-ils inférieurs à ceux de 1973? Les comptes trimestriels de l'I. N. S. E. E. donnent des indications assez différentes et plus « optimistes ». C'est un point à vérifier.

« Investissement inflationniste » : magie des simplifications. Qu'un investissement soit productif ou non, cela n'a aucun intérêt *dans l'immédiat*. L'essentiel est que des hommes y croient et acceptent de réduire leur consommation. Tout cela est vraiment simple. Il faut plus tard voir si les « spéculations » ont été fondées ou non.

« Multiplicateur » : terme magique, philtre moderne; terme imaginé en économie en profonde dépression à production très *élastique*, mais l'élasticité de l'offre et de la production n'a *jamais* été étudiée par les économistes.

En dessous, bien en dessous des « spéculations » financières, dans le meilleur sens du



mot, il y a des produits et, plus bas encore, des hommes, toujours oubliés. D'où les mécomptes.

*Emploi* : l'idée actuelle est de les *créer*. Erreur profonde. Pour multiplier les emplois il faut en supprimer. C'est ce que nous faisons depuis deux siècles. Si pendant cette durée nos pères avaient appliqué nos principes « créer des emplois » nous serions encore derrière nos charrues ou battoirs à linge en main.