

ECONOMIE GENERALE

« UNE BAISSSE DES TAUX D'INTERÊT FAIT-ELLE REPARTIR L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ? »

Introduction

1. La nécessité de baisser les taux d'intérêt est un principe régulièrement avancé dans les milieux économique et politique en période de ralentissement de l'activité. En effet, cette baisse devrait permettre une reprise de la consommation, de l'investissement (et ainsi la mise en jeu du multiplicateur d'investissement), source de compétitivité des entreprises et de croissance.
2. Il faut d'abord préciser ce que l'on entend par « baisse des taux d'intérêt » : il s'agit de faire la distinction entre taux d'intérêt nominal et taux d'intérêt réel, taux fixes/taux variables, taux courts/taux longs, taux créditeurs/taux débiteurs. Au total, seuls les taux d'intérêt réels à long terme sont impliqués dans un éventuel processus de reprise de l'activité.
3. Mais, il n'y a pas de déterminisme en la matière et nous insisterons sur le rôle décisif que tiennent les anticipations des entrepreneurs dans le déclenchement des choix d'investissement.
4. Nous verrons, dans une première partie, quels sont les arguments théoriques permettant de penser qu'une baisse des taux d'intérêt réels à long terme est susceptible de favoriser un redémarrage de l'investissement matériel. Les approches néoclassique et keynésienne convergent sur ce point, même si les moyens préconisés pour y parvenir sont différents. Les interférences qui peuvent intervenir concrètement pour contrarier ce lien de causalité théorique sont présentées en seconde partie.

I- La démonstration théorique du principe

1- La loi de l'offre et de la demande sur le marché des capitaux : une perspective néoclassique

1. Maximisation du taux de profit, investissement et taux d'intérêt : la baisse du taux d'intérêt réel diminue le prix relatif du facteur capital par rapport au facteur travail et encourage l'investissement de productivité. Du point de vue intertemporel (valeur actualisée nette et taux interne de rendement), une baisse du taux d'intérêt rend rentable plus de projets !
2. Encouragement de l'épargne et évolution de l'économie réel : au plan macro-économique, l'investissement sera d'autant plus important que l'offre de fonds prêtables sera abondante.

Mais, sur le long terme, selon la règle de R. SOLOW, *le taux d'intérêt réel est égal au taux de croissance économique réel et à la productivité du capital.*

2- La politique monétaire au service de l'investissement des entreprises : une perspective keynésienne

1. Efficacité marginale du capital et taux d'intérêt : tant qu'il existe un écart positif entre l'efficacité marginale du capital et le taux d'intérêt, les entreprises sont incitées à investir. La courbe d'efficacité marginale du capital est décroissante avec le montant de l'investissement, ce qui explique la relation décroissante entre taux d'intérêt et investissement.

2. Politique monétaire expansive et relance de l'investissement : le taux d'intérêt étant le prix d'équilibre du marché monétaire entre l'offre et la demande de monnaie, en période de ralentissement conjoncturel, une baisse du taux d'intérêt peut relancer l'activité économique via le multiplicateur d'investissement (cf. cours, chap. 5 *Investissement et épargne*). Mais, en période de crise profonde et durable, une baisse du taux d'intérêt tombe dans la *trappe à liquidité* (J. M. KEYNES, cf. cours, chap. 7 *Monnaie et financement de l'économie*) par insuffisance de la demande effective.

II- Une liaison fortement dépendante de la situation économique et financière

1- L'état de confiance de l'entrepreneur

1. L'incertitude sur les bénéfices futurs l'emporte sur le niveau des taux d'intérêt : pour J. M. KEYNES, les prévisions ont un rôle essentiel, l'investissement représente un *pari sur l'avenir*. Les calculs prévisionnels sont effectués en termes de probabilité, ce qui introduit des facteurs subjectifs et psychologiques dans les formules d'actualisation (problème d'incertitude, d'asymétrie de l'information, la rationalité ne peut être que *limitée*, voir à ce sujet H. SIMON, *La rationalité limitée*).

2. Le poids du « climat actuel » : si la demande actuelle est jugée insuffisante, l'entrepreneur anticipe une faible efficacité marginale du capital dans le futur, ce qui n'incite pas à investir. Ceci renforce la fragilité de la croissance économique et réduit encore l'efficacité d'une baisse des taux d'intérêt !

2- L'état de confiance des marchés financiers

1. Le changement de « l'état historique du capitalisme » : dans le capitalisme « familial », c'est le comportement « sanguin » des entrepreneurs qui prime (on tente des « coups »). La séparation entre la propriété et la gestion du capital introduit une rupture entre l'intuition de

l'entrepreneur et la recherche de placement : l'investissement relève de plus en plus de la *psychologie des foules* (J. M. KEYNES). En outre, J. P. FITOUSSI démontre que le raisonnement actuel à court terme sous la pression des marchés financiers est incompatible avec l'investissement de long terme, seul à même de garantir une croissance durable.

2. Le retour indirect du taux d'intérêt : une baisse des taux d'intérêt rend plus attractifs les placements en actions par rapport aux placements en obligations. L'augmentation du cours des actions est favorable à l'investissement (émission de nouvelles actions, coefficient q de J. TOBIN). L'investissement est donc relié positivement à la Bourse, un bon climat boursier favorise ainsi l'investissement des entreprises.

NOTE : le coefficient q de J. TOBIN montre l'influence de la sphère financière sur le mécanisme investissement/taux d'intérêt.

$$q = \frac{\text{Prix des capitaux existant sur le marché boursier}}{\text{Prix des capitaux neufs sur le marché des biens}}$$

Si $q < 1$: achat de capital existant, à un prix moindre ;

Si $q > 1$: forte incitation à investir, les valeurs boursières sont très élevées.

On revient ainsi au taux d'intérêt par la sphère financière.

Conclusion

1. Il apparaît au regard de cette analyse qu'il existe bien une liaison entre le niveau des taux d'intérêt, notamment les taux d'intérêt réels à long terme, et le niveau d'investissement.

Mais, cette liaison n'est pas mécanique, il existe d'autres paramètres qui interviennent dans les décisions d'investissement des acteurs économiques, comme la demande anticipée, le profit attendu (rentabilité espérée), les conditions de financement ou encore les effets attendus. En France, l'investissement semble repartir, car le climat général des affaires est bon, les anticipations optimistes. En effet, une forte demande effective est identifiée dans de nouveaux secteurs (tourisme, santé, divertissement, NTIC...), le climat est favorable aux décisions stratégiques ! Ces éléments « psychologiques » comptent plus encore actuellement que le niveau des taux d'intérêt !