



N° 100
MAI 2006

**POURQUOI LES DIVIDENDES VERSÉS AUX
ACTIONNAIRES NE FONT NI L'INVESTISSEMENT NI
L'EMPLOI ?**

S O M M A I R E

Introduction

.....
.....
3

L'économie a produit des richesses à un rythme ralenti

.....
.....
3

La croissance des profits n'a pas stimulé l'investissement productif

.....
.....
4

Conclusion

.....
.....
8

Annexe 1 : la valeur ajoutée et le Produit Intérieur Brut

.....
.....
9

Annexe 2 : l'investissement productif

.....

Les sociétés du CAC40 ont versé en 2005 plus de 35 milliards d'euros à leurs actionnaires, en croissance de 40% par rapport à 2004, soit 36% de leurs bénéfices¹.

D'après la théorie économique libérale, les profits sont censés financer les investissements, la croissance et l'emploi. Cette thèse sert notamment à refuser aux salariés les légitimes augmentations de salaires.

Cette théorie est invoquée par le Medef quand les salariés demandent la reconnaissance des qualifications, ou quand ils proposent une remise en cause des exonérations de cotisations sociales : écorner les bénéfices et les dividendes pénaliserait l'investissement, c'est un des leitmotivs du Medef, avec la menace d'expatriation des capitaux.

Or, que constate-t-on depuis une vingtaine d'années ? Les pratiques patronales, la pression sur les salaires, la précarisation des emplois d'une part, et d'autre part la libéralisation, la politique monétaire et fiscale, les privatisations ont eu pour conséquence une forte augmentation de la part des profits dans la valeur ajoutée, et surtout des dividendes versés aux actionnaires. Dans le même temps, la part des salaires dans la valeur ajoutée reste à un bas niveau, le chômage et la précarité se développent et l'emploi n'augmente pas.

Il y a une dérive de plus en plus financière, spéculative, au détriment des activités productives. Dans le même temps où les profits financiers explosaient, l'effort d'investissement des entreprises a baissé ainsi que l'emploi industriel. L'actualité économique l'indique. Les chiffres de la comptabilité nationale le confirment.

Ainsi les théories libérales ont été largement démenties par la réalité : les profits d'avant-hier ont généré la spéculation d'hier, puis la

distribution de dividendes aux actionnaires, la faiblesse de l'activité économique et le chômage d'aujourd'hui. La contrepartie en est : moins d'investissement dans l'industrie, dans la recherche et la formation professionnelle.

Il faut mettre fin à cette situation et accroître la part des salaires dans la valeur ajoutée. La solution se trouve dans la promotion du travail. Cela passe notamment par la création d'emplois et par l'amélioration des niveaux de qualification et des salaires.

L'économie a produit des richesses à un rythme ralenti

La France a connu une période de forte croissance au lendemain de la deuxième guerre mondiale : ce que Jean Fourastié a appelé les « Trente glorieuses ». Il ne faut pas idéaliser ce passé. Mais, à cette époque, la production, l'emploi et l'investissement progressaient ensemble et rapidement.

La France était même en tête des pays européens pendant les années soixante, pour l'investissement et pour la croissance, loin devant les Etats-Unis. En particulier, la hausse du SMIG et la création du SMIC ont contribué au dynamisme de l'économie française à la fin des années soixante et au début des années soixante-dix.

Une première rupture est intervenue, dès avant la hausse des prix du pétrole en 1973. Le système monétaire international et l'organisation taylorienne du travail sont entrés en crise.

En France, comme dans la plupart des pays de l'OCDE, la croissance de la valeur ajoutée a nettement fléchi au cours des décennies 1970 et 1980. L'investissement a enregistré un premier coup de frein.

¹ Estimations de Fact-Set JCF et KBL-France. Face à l'OPA de Mittal Steel, Arcelor a par exemple décidé d'augmenter de 184% les dividendes versés aux actionnaires afin de les « fidéliser ».

Tableau 1

	1961-1973	1974-1985	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001-2005
Croissance du PIB						
France	5,4	2,2	3,3	1,1	2,7	1,7
Union européenne (15)	4,7	2	3,3	1,5	2,7	1,6
Etats-Unis	4,4	2,8	3,2	2,5	4,1	2,6
Taux d'investissement						
France	26,5	23,7	22,2	20	19,2	20,4
Union européenne (15)	25,5	22,9	21,9	20,6	20,3	19,6
Etats-Unis	19,3	20	18,7	17,1	19,7	18,8
Emploi						
France	0,7	0,1	0,9	-0,1	1,4	0,6
Union européenne (15)	0,3	0,1	1,5	-0,4	1,5	0,7
Etats-Unis	2	1,8	2,2	1,1	2	0,2

Source Eurostat, Principaux indicateurs économiques (ensemble de l'économie)

Taux d'investissement : Formation Brute de Capital Fixe/ Produit Intérieur Brut en %

L'Europe des 15 est ici l'ensemble des 15 pays adhérents à l'UE en 2000.

Dans un premier temps, les salaires ont bien résisté, en France et dans la plupart des autres pays industrialisés : en dépit de la montée du chômage, la part des salaires dans la valeur ajoutée a progressé jusqu'à la fin des années soixante-dix. Ceci montre que la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée n'est nullement une fatalité.

Mais, pendant les années quatre-vingt, le partage de la valeur ajoutée est devenu défavorable aux salariés, et favorable aux profits, en France et dans les autres pays. L'inflexion de la part des salariés a été plus prononcée en France, surtout par rapport aux Etats-Unis ou au Japon.

Par la suite, depuis le début des années 90, la croissance a encore fléchi en France et en Europe. Le partage de la valeur ajoutée s'est encore un peu dégradé au détriment des salaires.

Dans l'ensemble, l'essentiel de la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée s'est produite entre 1983 et 1990. Toutefois il faut signaler qu'une part importante et croissante des salaires est versée aux cadres dirigeants. La part des « vrais salariés » est donc encore plus affaiblie que ne l'indiquent les chiffres du tableau 2.

Tableau 2

	1960-1970	1971-1980	1981-1990	1991-2000	2001-2006
Part des salaires dans la valeur ajoutée (en %) France	74,2	75,5	74,6	68,7	67,1
Union européenne (15)	72,3	73,9	71,9	69,2	67,9
Etats-Unis	70,4	70,3	69,0	67,7	67,0

Source Eurostat

La « Part des salaires dans la valeur ajoutée » est précisément ici la « rémunération par salarié en % du PIB par personne employée » pour l'ensemble de l'économie. C'est approximativement la part des salaires dans la valeur ajoutée, corrigée de la salarisation (croissante dans la plupart des pays).

Il y a donc eu un lien entre l'affaiblissement de la croissance et de l'emploi, d'une part, le fait que les gains de productivité soient captés par les profits d'autre part (le cas des Etats-Unis étant particulier). Ce lien est logique puisque les salaires sont pour l'essentiel consommés : or, la croissance et l'investissement ne peuvent être durablement dynamiques si les salaires et la consommation ne progressent pas.

La croissance des profits n'a pas stimulé l'investissement productif

Ce que nous venons de voir pour l'ensemble de l'économie se confirme si on concentre l'analyse sur les entreprises. En effet, l'augmentation du taux de marge², au détriment de la rémunération du travail, n'a absolument pas entraîné d'effets favorables pour les investissements ni sur l'emploi.

De plus, cette augmentation du taux de marge s'est accompagnée d'une « financiarisation » des entreprises, avec 2 phénomènes liés :

- une part de plus en plus importante des ressources des entreprises provient des revenus de la propriété (dividendes et intérêts reçus par les entreprises qui n'ont

² le taux de marge est le rapport de l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée (EBE/VA) ; il constitue une mesure du profit issu de l'activité productive.

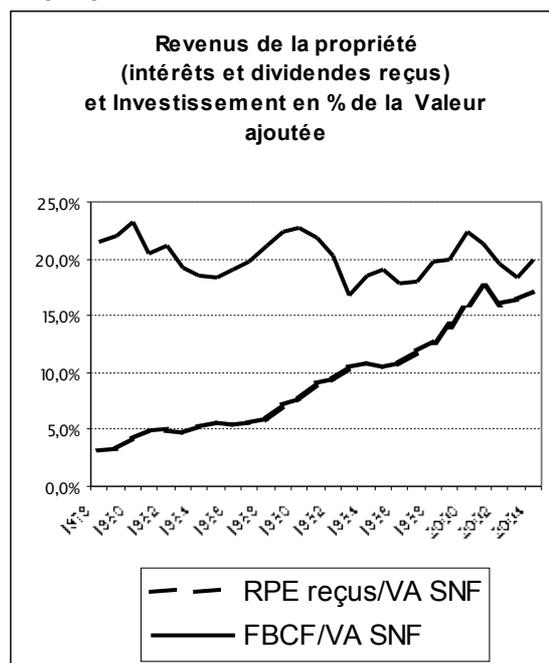
pas en principe une vocation financière). Si on compare ces profits essentiellement financiers à la valeur ajoutée, richesse réelle créée par les entreprises, ils passent de 3% en 1978 à plus de 17% en 2004, et aux alentours de 18% en 2006. La part de ces profits financiers aura donc sextuplé en moins de trente ans.

- une distribution des profits des entreprises beaucoup plus favorable aux détenteurs de capitaux : les dividendes distribués, surtout, ont fortement crû. Au total, les « revenus de la propriété et de l'entreprise » versés par les entreprises dépassaient la moitié de l'ensemble de leurs profits bruts³

Au total, l'augmentation des revenus financiers n'a pas suscité des investissements plus dynamiques, contrairement à ce qu'affirme la pensée économique dominante. En effet, les périodes de particulière faiblesse de l'investissement (1983-85, 1993, 2002-2003) ont correspondu ou succédé à des périodes où les revenus de la propriété accumulés ont fortement crû (1979-82, 1988-93, 1996-2001).

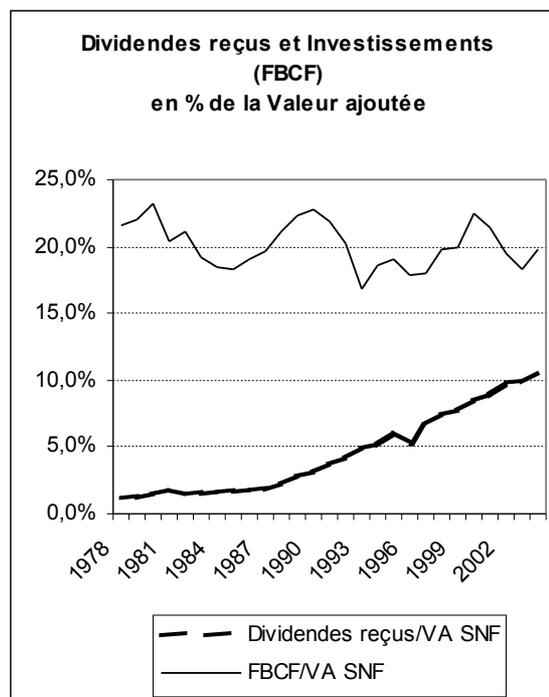
Il y a globalement une opposition sur l'ensemble de la période. En effet, dans le même temps où les revenus financiers explosaient, les investissements productifs des entreprises non financières ont plutôt baissé (22% de la valeur ajoutée en 1978-79, moins de 20% en 2004).

Graphique 1



Sources : Insee, comptes nationaux
 Champ : sociétés non financières (SNF)
 FBCF : Formation Brute de Capital Fixe (Investissements)
 RPE : Revenus de la propriété et de l'entreprise (intérêts et dividendes ; il s'agit des revenus de propriété reçus par les sociétés non financières)

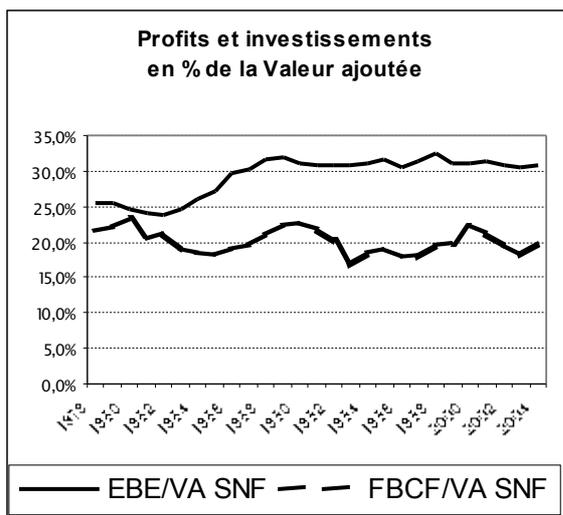
Graphique 2



Sources : Insee, comptes nationaux

Graphique 3

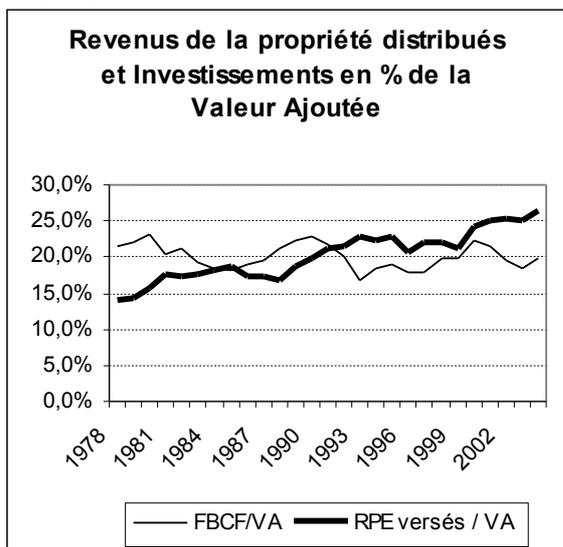
³ le profit brut est défini ici comme la somme de l'excédent brut d'exploitation et des revenus de la propriété et de l'entreprise reçus par les entreprises.



Sources : Insee, comptes nationaux
 Champ : sociétés non financières (SNF)
 EBE : Excédent Brut d'Exploitation (Profits issus de l'activité productive)
 FBCF : Formation Brute de Capital Fixe (Investissements)

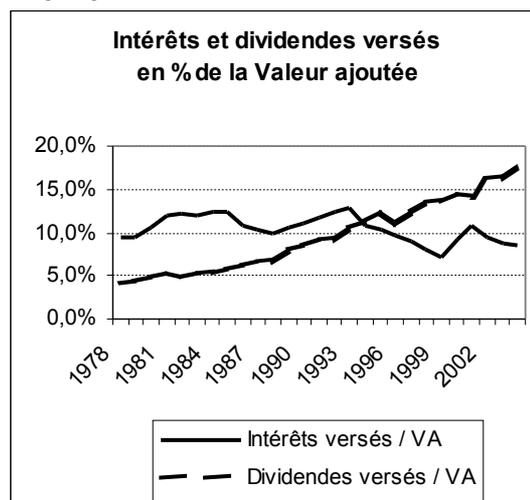
Si on considère maintenant les dividendes et les intérêts versés par les entreprises, l'opposition avec l'évolution des investissements est flagrante.

Graphique 4



Sources : Insee, comptes nationaux
 Champ : sociétés non financières (SNF)
 RPE versés : Revenus de la Propriété et de l'Entreprise (Intérêts + Dividendes versés)
 FBCF : Formation Brute de Capital Fixe (Investissements ; ; il s'agit des revenus de propriété versés par les sociétés non financières)

Graphique 5



Sources : Insee, comptes nationaux
 Champ : sociétés non financières (SNF)

Jusqu'au début des années quatre-vingt-dix, on observait nettement un « ciseau » entre les intérêts versés par les entreprises et leurs investissements. Le taux d'investissement croissait quand les remboursements d'intérêts diminuaient. En effet, le versement d'intérêts élevés par les entreprises dissuadait doublement les entreprises d'investir :

- d'une part, parce que ces versements s'opéraient en déduction des capacités d'autofinancement, par les entreprises, de leurs investissements,
- d'autre part, parce que des taux d'intérêt élevés rendent plus coûteux les nouveaux emprunts et plus rares les investissements rentables.

A partir de 1992-93, les entreprises s'étant désendettées et les taux d'intérêt plus modérés, l'investissement aurait pu et dû repartir. Cela n'a pas été vraiment le cas. Et surtout, à partir de 2000, l'investissement a sensiblement fléchi alors que la charge des intérêts versés apparaissait relativement plus faible.

Pendant toute cette période, les dividendes versés par les entreprises ont très vigoureusement progressé. Au total, les « revenus de la propriété et de l'entreprise » (intérêts et dividendes) versés dépassent désormais très nettement l'investissement. Les dividendes, seuls, dépassent désormais l'épargne des entreprises, et pénalisent l'investissement. Ils alimentent des

spéculations financières et immobilières, des OPA, des Investissements à l'étranger.

L'évolution du compte des « sociétés non financières » depuis une dizaine d'années retrace ces déséquilibres croissants. Les informations disponibles sur les années 2005 et 2006 confirment ces tendances.

Tableau 3 (montants en milliards d'euros)

Sociétés non financières	1993	2000	2004
Valeur ajoutée brute	553	726	828
Excédent brut d'Exploitation	170	226	255
Revenus de la propriété reçus par les entreprises	58	117	142
Dont: intérêts perçus	31	50	51
Dont: dividendes reçus	27	61	87
Revenus de la propriété versés	126	175	219
Dont: intérêts versés	71	67	70
Dont: dividendes versés	58	105	146
Solde des revenus primaires	102	168	178
Épargne brute	76	119	129
FBCF	93	163	164
FBCF/épargne brute	123%	136%	128%
Dividendes versés/Épargne brute	76%	88%	113%
Dividendes versés/Investissement productif	62%	64%	89%

Sources

Champ : sociétés non financières (SNF)

EBE : Excédent Brut d'Exploitation

(Profits issus de l'activité productive)

FBCF : Formation Brute de Capital Fixe (Investissements)

Les revenus de la propriété versés par les entreprises ont presque doublé en dix ans ; ils représentent maintenant une somme presque égale aux profits issus de l'activité productive (EBE). Entre 2000 et 2004, 40 milliards supplémentaires ont été distribués aux propriétaires des entreprises. Ceci explique largement le fait que l'épargne des sociétés n'ait guère progressé et que leurs investissements aient globalement stagné.

En effet, la faiblesse de l'investissement a deux causes principales :

- c'est une conséquence du fait que l'activité des « sociétés non financières » a connu de plus en plus une dérive financière ! Les entreprises trouvent de plus en plus leurs profits dans des activités financière de nature spéculative et distribuent de plus en plus de dividendes aux actionnaires. L'objectif de la production devient secondaire, accessoire, et même contradictoire avec la logique spéculative

et l'obsession de la « valeur pour l'actionnaire ». Quant à l'emploi et aux salaires, ils sont considérés comme des « coûts » qu'il conviendrait de diminuer.

- l'insuffisance de la demande, c'est-à-dire des débouchés de l'activité productive ; or, on sait que les salaires constituent la principale source de la consommation et donc de la demande ; une remontée de la part des salaires dans la valeur ajoutée constituerait un stimulant pour l'investissement. C'est d'ailleurs le schéma qui a prévalu pendant les « trente glorieuses ».

L'opposition entre la logique financière et la préparation de l'avenir, qui devrait guider l'investissement, se retrouve dans des exemples récents :

- les compagnies pétrolières, qui ont accumulé d'énormes profits ces deux dernières années, rechignent à investir : elles préfèrent ne pas développer les capacités de raffinage, maintenir une certaine pénurie, afin de pouvoir augmenter leurs prix ; c'est là un moyen d'augmenter les profits dans l'avenir, dès lors que les « concurrents » mènent une politique similaire ; alors que des investissements qui augmentent les capacités de production risquent de peser sur les prix et donc sur les profits futurs ;
- les actionnaires sont par nature réticents vis-à-vis de projets d'investissements productifs qui s'opposent à des distributions de dividendes, et ce d'autant plus qu'ils raisonnent à court terme ; la « création de valeur pour l'actionnaire » est clairement en opposition avec les salaires, la recherche, l'investissement et la formation.⁴

A ce déclin de l'investissement productif s'ajoute la réticence que manifestent les entreprises pour financer les autres « dépenses d'avenir » :

- l'effort de recherche dans le secteur privé est particulièrement faible dans notre pays ; les privatisations ont contribué à affaiblir l'effort de recherche ;

⁴ la réaction très négative des actionnaires de Microsoft, face à des projets d'investissements, en a encore fourni une illustration récemment.

- les entreprises, notamment les grandes,⁵ financent de moins en moins la formation des salariés ; c'est là, à la fois, une cause et une conséquence de la dévalorisation du travail ;
- le Medef ne voit dans les cotisations sociales que des « charges » qui soi-disant pénaliseraient la compétitivité et l'investissement ; or la santé des salariés et le « bien-être », outre qu'ils constituent des objectifs en soi, sont aussi à terme un investissement « productif ».

Conclusion

Sous la pression des marchés financiers et des actionnaires, les entreprises ont, en France plus que dans d'autres pays, ont donc délaissé l'investissement productif ainsi que l'emploi (en qualité et en quantité). Elles se sont déportées vers une activité de plus en plus financière. Cette « financiarisation » s'est exercée au détriment de leur vocation qui devrait être de produire des biens et des services utiles à la population.

C'est un véritable cercle vicieux qui s'est enclenché. Il touche non seulement la France mais plus largement les pays de la zone euro :

- peu d'emplois, peu de salaires,
- d'où moins de consommation populaire, moins de débouchés pour les produits,
- d'où moins d'investissement productif et donc moins de croissance économique,
- d'où une montée du chômage, des pertes de recettes fiscales et sociales, au détriment des services publics et sociaux
- parallèlement : explosion des profits qui « pompent » les ressources des entreprises,
- utilisation de ces profits pour alimenter la spéculation immobilière, les OPA, avec des effets ravageurs sur le niveau de vie et sur l'emploi des salariés.

Pour sortir de ce cercle vicieux, qui enferme le pays dans une zone de croissance faible et de chômage élevé, il est impératif que les entreprises se recentrent sur l'activité productive. C'est le sens de notre bataille pour un nouveau développement industriel en France et en Europe.

Ce n'est évidemment pas, on l'a vu, la recherche de la « valeur pour l'actionnaire » et

⁵ cf <http://www.cereq.fr/2483/annee2003.htm>

la démission des autorités politiques, au niveau national et européen, qui orientera de nouveau l'investissement vers une croissance plus forte et plus sociale. La prédominance des actionnaires, de plus en plus tentés par des bénéfices immédiats, est contradictoire avec la logique de l'investissement productif.

Certes, on ne reconstituera pas à l'identique le mode de croissance qui avait marqué les années cinquante et soixante : le « fordisme » et le « taylorisme » ont atteint leurs limites ; l'internationalisation des économies, la création de l'euro et la « révolution informationnelle » ont créé une situation nouvelle, qui appelle des solutions nouvelles.

Pour ceci, les pouvoirs publics et les dirigeants d'entreprises doivent prendre le contre-pied de leurs orientations actuelles (transfert des impôts du capital vers le travail, réduction des dépenses publiques et sociales utiles, politique monétaire déflationniste, pilotage de l'économie par la concurrence et la déréglementation.)

La taxation des profits financiers reçus et la maîtrise de la distribution de dividendes aux actionnaires sont des moyens pour encourager la nécessaire réorientation de l'investissement productif, qui devrait par ailleurs s'appuyer sur des investissements publics vigoureux, à l'échelon national et européen.

L'action des salariés et des syndicats dans les entreprises est également importante pour que la valeur ajoutée et les gains de productivité soient employés de manière plus judicieuse par les entreprises :

- amélioration des salaires et de l'emploi
- investissements socialement utiles (et responsables du point de vue de l'environnement).

Cela nécessite de gagner de nouveaux droits permettant aux salariés et à leurs représentants d'intervenir dans les choix stratégiques des entreprises⁶. ■

Annexe 1 : la valeur ajoutée et le Produit Intérieur Brut

⁶ voir « Les enjeux de l'intervention syndicale dans les choix de gestion des entreprises », actes du colloque du Centre confédéral d'études économiques et sociales, Avril 2005

La valeur « ajoutée » par le travail dans une entreprise est la valeur de la production de cette entreprise, soustraction faite de ce qui a été détruit pour la produire. C'est sa production diminuée des « consommations intermédiaires ». Pour une entreprise « normale », c'est le chiffre d'affaires moins les achats.

On peut additionner les valeurs ajoutées de toutes les unités de production, depuis l'établissement jusqu'au niveau mondial. Ce qu'on ne pourrait pas faire avec des chiffres d'affaires, car on compterait alors plusieurs fois les productions utilisées par d'autres entreprises.

A l'échelon national, la somme des valeurs ajoutées détermine le Produit intérieur brut⁷. Le PIB est l'ensemble des richesses créées sur le territoire économique⁸.

La « valeur ajoutée » ainsi créée est répartie entre quatre destinations :

- la rémunération, directe et indirecte, du travail (salaires nets et cotisations sociales);
- des impôts, qui contribuent à financer des infrastructures utiles à la production ;

⁷ Le PIB est défini par la valeur ajoutée de l'ensemble des unités économiques résidant sur le territoire économique, augmentée des impôts sur les produits (TVA...) moins les subventions aux produits.

Le PIB peut aussi être calculé de deux autres manières :

- par les revenus distribués, puisque les productions génèrent des revenus :

$PIB = \text{Rémunérations des salariés} + \text{Excédent Brut d'exploitation} + (\text{Impôts} - \text{Subventions}) \text{ à la production}$

- par les emplois qui sont faits des produits, puisque chaque production est affectée à un usage :

$PIB = \text{Consommation} + \text{Investissements} + (\text{Exportations} - \text{Importations}) + \text{Variations de stocks}$

Pour plus de précisions voir : La comptabilité nationale de Jean-Paul Piriou (14^{ème} édition, conforme à la base 2000 ; données disponibles en 2005) Coll. Repères Ed. La découverte ou le site www.insee.fr.

⁸ L'utilisation du PIB et de sa croissance comme indicateur quasi-unique de l'activité humaine est parfois contestée. Ainsi, l'ONU calcule des indicateurs de développement humain plus larges qui incluent l'espérance de vie et le niveau d'instruction, mais aussi le PIB. Une analyse complète de la production doit aussi tenir compte de son impact sur les ressources naturelles et sur l'environnement. Voir à ce propos « Les nouveaux indicateurs de richesse » de Jean Gadrey et Florence Jany-Catrice, coll. Repères Ed. La découverte.

- la reconstitution du capital usé par le processus de production (c'est la « consommation de capital fixe » ou amortissement économique) ;
- les profits (excédent d'exploitation, amortissements non compris).

En fait, pour analyser le « partage de la valeur ajoutée », on se centre sur deux variables :

- la rémunération du travail (somme du salaire net, direct, et du salaire indirect, socialisé par l'intermédiaire des cotisations sociales),
- les profits (excédent brut d'exploitation, incluant les amortissements).

Chacun de ces produits et chacune de ces sommes entre dans des circuits économiques et alimente la consommation, l'épargne et l'investissement. Les administrations publiques interviennent sur ces circuits par leurs prélèvements (impôt, taxes) et par leurs dépenses (salaires, prestations sociales, subventions...) De même pour les institutions financières (banques, assurances).

On parle parfois de « création de valeur pour l'actionnaire ». C'est une expression impropre, dans la mesure où aucune valeur n'est réellement « créée » ; elle est seulement captée : c'est en fait une part de la valeur créée par le travail dans les entreprises qui est attribuée aux actionnaires, directement ou par le biais des marchés financiers. L'argent ne crée pas d'argent par lui-même : c'est seulement dans la mesure où il sert à financer une production ou des services utiles que l'argent peut contribuer à ce que le travail crée de la valeur.

Une analyse précise de la valeur ajoutée devrait tenir compte de plusieurs aspects qu'on ne détaillera pas ici :

- le calcul de la valeur ajoutée dépend des prix de tous les produits ; on peut neutraliser partiellement l'effet des variations de prix en calculant l'évolution des valeurs ajoutées et le PIB en volume ; la croissance en volume est la croissance qu'on aurait observée si aucun prix n'avait bougé depuis l'année « de base » ; on parle de valeur ajoutée « en euros constants » (ou « aux prix de l'année 2000 », par exemple) ; s'y oppose la valeur ajoutée aux prix de l'année en cours, dite en « euros courants » ;

- il vaudrait mieux calculer une valeur ajoutée nette, en déduisant de la valeur de la production l'usure du capital, c'est-à-dire l'amortissement économique ; mais, comme on ne sait pas bien calculer l'amortissement économique, on se réfère en général à la valeur ajoutée brute (et au produit intérieur brut) ainsi qu'aux excédents bruts d'exploitation ;
- les entreprises individuelles, qui n'emploient pas de salariés, créent aussi de la valeur ajoutée ; mais, dans leur cas, la distinction entre salaires et profits est conventionnelle : on parle alors de « revenus mixtes » ;
- les administrations publiques et privées (Etats, collectivités territoriales, associations...) n'ont pas ou peu de « production », mais elles rendent des services à l'économie et à la société ; on leur attribue une valeur ajoutée qui correspond en fait à la rémunération de leurs salariés : ces sommes constituent le « PIB non marchand ».

Quand on analyse globalement le PIB et la répartition du revenu national, on amalgame des valeurs ajoutées de nature différente : celles des sociétés non financières, celles des entreprises individuelles et autres ménages, celles des administrations et celles des sociétés financières (banques, assurances...).

Ce n'est évidemment pas illégitime, mais cela a pour conséquences des divergences entre les sources statistiques.

Comme nous souhaitons ici analyser l'investissement productif, nous privilégions la valeur ajoutée des sociétés non financières, celle qui se rapproche le plus de la notion d'activité « productive marchande ». Elle représente la moitié du PIB.

En effet, en 2004, la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie se répartissait ainsi (en milliards d'€) :

	SNF	SF	APU	MEN	ISBL	NV	Total
Valeur ajoutée brute	829	67	266	298	18	170	1.648
CCF	120	10	40	38	2		210
Valeur ajoutée nette	709	57	226	260	16	170	1.438

SNF : Sociétés non financières SF : sociétés financières (banques, assurances)

APU : administrations publiques MEN : ménages (y compris entreprises individuelles)

ISBL : institutions sans but lucratif NV : non ventilé (impôts – subventions)

CCF : Consommation de capital fixe (amortissement économique)

Annexe 2 : l'investissement productif

On définit dans la présente note l'investissement productif comme « la formation brute de capital fixe (FBCF⁹) des sociétés non financières (SNF) ». Comptablement, c'est la valeur des acquisitions (nettes de cessions) d'actifs fixes. Ces acquisitions incluent les actifs corporels (bâtimens, machines) et les actifs incorporels (logiciels) achetés, ou le cas échéant produits par l'entreprise pour elle-même.

L'investissement peut prendre diverses autres formes, décrites par la Comptabilité nationale, mais qui ne sont pas directement productives :

- acquisition de logements par les ménages,
- acquisition de bâtiments et d'autres biens durables par les administrations ou les institutions financières...

Sont écartés de la FBCF des SNF :

- la recherche-développement, ce qui suscite débat dans la mesure où ces dépenses correspondent certainement à une logique d'investissement productif
- les dépenses de formation, qu'il ne serait pas non plus absurde de prendre en compte,
- les campagnes publicitaires et la constitution de réseaux commerciaux, ce qui suscite débat, la publicité étant considérée parfois comme du gaspillage.

L'investissement est, au niveau global, égal à l'épargne. La part de l'investissement qui est financé par l'entreprise elle-même est dite « auto-financée ». La source des autres investissements est le plus souvent l'épargne des ménages. Les banques jouent un rôle d'intermédiaires : elles participent au financement par l'octroi des crédits. Mais, de plus en plus fréquemment depuis une vingtaine d'années, l'épargne des ménages est réorientée vers les marchés financiers.

Les « investissements de portefeuille » sont des achats de titres dans un but de placement, ;

⁹ La formation brute de capital additionne la FBCF et la formation de stocks (censés être utilisés dès la période suivante, à l'inverse du capital fixe, qui doit servir pendant plus d'un an). La formation nette de capital fixe soustrait de la FBCF les amortissements, qui correspondent en principe aux équipements « déclassés » (usés au cours des opérations de production).

ils recherchent des profits mais n'ont généralement pas de logique productive.

Les « investissements directs à l'étranger » visent le plus souvent à contrôler des entreprises, capter leurs bénéfices et prendre pied sur des marchés, sans nécessairement moderniser son appareil productif.

Les déterminants de l'investissement sont :

- les débouchés potentiels (une entreprise privée n'investit pas si elle n'a pas de perspectives de vendre et de tirer profit de ses ventes),
- le taux d'utilisation des capacités de production (face à des perspectives de croissance de la demande, une entreprise a moins besoin d'investir si elle n'utilise pas à plein ses équipements que si elle fonctionne à plein régime¹⁰),
- les possibilités de financement (épargne de l'entreprise elle-même, ou possibilités d'emprunt, d'autant plus attractives, en principe, pour l'investisseur que les taux d'intérêt sont modérés).

Comme pour la valeur ajoutée, on distingue la FBCF en volume (celle qu'on aurait observée si aucun prix n'avait bougé depuis l'année « de base ») et la FBCF en valeur (en « euros courants »).

On distingue parfois les investissements de capacité et les investissements de productivité. Les investissements de capacité visent à augmenter la production et s'accompagnent généralement de créations d'emplois. Les investissements de productivité sont souvent synonymes de réduction des effectifs ou d'accroissement du degré d'exploitation du travail.

En fait, cette opposition n'est pas toujours pertinente : d'une part, la modernisation peut permettre à terme de créer des emplois ; d'autre part, ; les investissements dits « de productivité » peuvent se traduire par une amélioration des conditions de travail, et pas nécessairement par une intensification.

¹⁰ Selon les enquêtes de conjoncture de l'Insee dans l'industrie, 23% des entreprises déclaraient à la fin de 2005 « ne pas pouvoir produire davantage avec leurs moyens actuels ». Le taux d'utilisation des capacités de production se situait globalement à 83%.

Les enquêtes de conjoncture fournissent des distinctions plus précises :

REPARTITION DES MOTIVATIONS ECONOMIQUES DES INVESTISSEMENTS	Prévisions pour le premier trimestre de 2006
Renouvellement	24%
Modernisation, rationalisation	23%
<i>dont automatisation</i>	11%
<i>dont nouvelles techniques</i>	7%
<i>dont économies d'énergie</i>	5%
Extension de la capacité de production	16%
Introduction de nouveaux produits	15%
Autres (sécurité, environnement, cond. de travail, etc.)	22%

Source Insee

En 2004 la formation brute de capital fixe de l'ensemble de l'économie se répartissait ainsi :

	SNF	SF	APU	MEN	ISBL	Total
FBCF milliards d'€)	156,5	10,3	52,5	94,6	2,1	316
%	49%	3%	17%	30%	1%	100%

SNF : Sociétés non financières SF : sociétés financières (banques, assurances)

APU : administrations publiques MEN : ménages (y compris entreprises individuelles)

ISBL : institutions sans but lucratif

CCF : Consommation de capital fixe (amortissement économique)

Outre les entreprises, les ménages concourent de manière importante à La FBCF par leurs achats de logement et dans une moindre mesure par l'investissement productif des entreprises individuelles (10 milliards d'euros). Les investissements des administrations visent surtout à améliorer les infrastructures ; ils peuvent aussi jouer un rôle stabilisateur dans les périodes où l'investissement privé faiblit.