

LES PATRONS SONT-ILS DES MOUS ?

Question posée à J.- M. Keynes

Dans un style direct, concis et illustré, cet essai propose des analyses nouvelles et originales du comportement des investisseurs en période d'incertitude et ses répercussions au niveau macro-économique.

THÈMES ABORDÉS PAR CHAPITRE

1) DU PLUS SIMPLE A L'INCERTAIN

Bref rappel des techniques de choix d'investissement, actualisation, durée ...

2) ET SOUDAIN LES CHOSES NE SE PASSENT PLUS COMME AVANT

Réactions des dirigeants lorsque "les statistiques ne se comportent plus comme celles qui se sont comportées dans un passé suffisamment long pour qu'on ait eu l'impression de savoir où l'on allait "

3) L'OBJECTIF DE TAUX DE MARGE

Définition d'une nouvelle notion, L'OTM ; Vécu dans l'entreprise
Relations entre OTM, Taux de Rendement Interne de l'investissement et taux d'intérêt

Relecture des conjonctures du Japon 1992/1995, de la France en 1963 /1974 et 1982 /1992...

4) INCURSION EN THEORIE

Le comportement réel d'Objectif de Taux de Marge a-t-il été traité dans les théories de Marx, Ricardo, Kalecki, Kaldor, Eshag, Keynes, Knight , Walras...?

5) DU CHAMPAGNE SINON RIEN !

La réponse à la question, les patrons sont-ils des mous

6) L'EFFICACITE MARGINALE DU CAPITAL, REMISE EN CAUSE

Présentation du concept de l'efficacité marginale du capital de la TG de Keynes

Critique minutieuse et remise en cause

7) DEUX SPHERES, DEUX CONSCIENCES

Que peut-on dire d'un système économique dans lequel, tout décideur est informé, chaque jour, des prévisions de tous les autres ?

Incertitude et profils psychologiques de comportement face à l'investissement, parallélisme avec l'alpinisme.

8) OTM, TRI ET TAUX D'INTERET

Interactions entre ces trois variables

OTM et répartition des revenus

Rentabilité exigée dans les années 1993-1996 (argumentaires INSEE, Artus, Snowdown, Vane et Wynarczyk)

9) VOLATILITE DE L'INVESTISSEMENT

Les causes de la volatilité de l'investissement productif global

La volatilité des marchés financiers

10) OTM ET RIGIDITE DES PRIX

La manière avec laquelle l'OTM entretient et s'appuie sur le phénomène de rigidité des prix

11) MODELISATION DE LA FONCTION D'INVESTISSEMENT

Suggestion d'une formalisation mathématique intégrant l'OTM

12) L'OBSESSION DE L'EQUILIBRE GENERAL

Hypothèses, paramètres, déséquilibre et dentelles mathématiques

Les théories économiques dans l'impasse.

La notion d'équilibre a-t-elle encore un sens quand les paramètres deviennent des variables qui fluctuent dans le temps

13) L'ECONOMIE EN COUCHE DE FONCTIONNALI-TEES

Suggestion d'une nouvelle grille d'approche de nos systèmes économiques complexes

14) POSITIONNEMENT PAR RAPPORT AU PRINCIPE DE LA DEMANDE EFFECTIVE

Anticipations de court terme, rigidité du marché de l'emploi et demande effective

Etat de la prévision à long terme, OTM, innovation et demande effective

15) GERARD MILLER A POLYTECHNIQUE

Où l'on explique pourquoi les sciences économiques fascinent tant les physiciens et astronomes et non plus l'inverse !

16) CONCLUSION

Auteurs et documents en références :

- Hayek, Caroline Talbot, Thomas Colella, Marx, Ricardo, Kalecki, Robinson, Kaldor, Eshag, Pascal Combemale, Knight, Milton Friedmann, Donald Walker, Robert Lucas, Colette Nême, Patrick Villieu,

Jean Paul Caverni, Hervé Laroche, Jean Paul Sartre, Popper, Artus, Snowdown, Vane, Wynarczyk, Marshall, Bhaskar et Al, Walras, Clower , Leijonhuvud, Edgar Morin, Agnès Benassy-Quéré, Laurence Boone, Virginie Coudert, Caballero, Chritian Chavanieux, Jean Coussy, et bien sûr John Maynard .

- Le Nouvel Economiste, INSEE, OFCE, La Tribune, Les Echos, Alternatives Economiques, Sciences Humaines.

bernard.biedermann@wanadoo.fr

Le Publieur est heureux de vous
donner à lire un extrait de
"Les patrons sont-ils des mous?",
le livre de **Bernard Biedermann**

UNE NOUVELLE VUE SUR L'INVESTISSEMENT

Le titre de ce paragraphe est emprunté au livre de Patrick Villieu *Macroéconomie, l'investissement* dans lequel il expose les causes de l'inertie et de la répugnance à investir se traduisant par des reports de décision. Le propos est particulièrement pertinent : «L'irréversibilité et l'incertitude peuvent expliquer la capacité des entreprises à endurer des pertes pendant des périodes longues, de même que l'exigence de seuils de rentabilité élevés avant d'investir ; l'investissement ou l'abandon ne se déclenche donc que lorsque certains seuils de demande ou de rentabilité seront dépassés» (*Macroéconomie, l'investissement*, p. 44). Comme nous le verrons dans les prochains chapitres, l'attitude des entrepreneurs va bien au-delà d'une simple exigence ou de l'attente de la remontée des rentabilités ; il y a une attitude volontariste visant à maîtriser les marchés. Pour illustrer cette « exigence de seuils de rentabilité élevés avant d'investir » en situation d'incertitude, imaginons un joueur de tennis. Si soudain un brouillard épais s'abat sur le court de tennis, le joueur devra d'abord renforcer l'effort visuel d'anticipation du mouvement de la balle, puis, sa position d'arrêt avant la frappe, enfin il visera un peu plus haut qu'à l'habitude pour être sûr que la balle passe bien au-dessus du filet avec le risque que la balle retombe hors du terrain. Ce réflexe de joueur comme l'attitude de l'entrepreneur qui fixe un objectif de taux de marge à ses projets d'investissement sont selon nous des comportements rationnels, alors que dans la littérature économique, on a tendance à qualifier d'irrationnels les comportements influencés par un environnement d'incertitude. Dans les prochains chapitres nous aurons l'occasion de revenir sur les effets de l'incertitude (notamment à propos du principe de la demande effective dans le chapitre sur «l'économie en couches de fonctionnalité»), mais au préalable il convient de cerner les processus d'analyse et de décision.

LES TAUX COÛTS

Les taux d'intérêt constituent un coût intégré dans les business plans des investisseurs, ce qui devrait influencer à la baisse le niveau des investissements. En période d'OTM élevé, lorsque les projets retenus présentent une forte rentabilité, la part relative du coût lié au taux d'intérêt s'avère faible par rapport à la marge escomptée et l'élasticité de l'investissement par rapport au taux d'intérêt en tant que coût est faible. Autrement dit, on est dans une situation où une politique de baisse des taux ne serait guère efficace, d'autant plus qu'elle risquerait d'être perçue par les entrepreneurs comme la confirmation que, selon les prévisions globales des gouvernements, la situation doit aller en se dégradant (à supposer que les entrepreneurs fassent confiance aux prévisions officielles).

Si par ailleurs cette configuration se produit à l'issue d'une période plus longue au cours de laquelle la situation financière des entreprises s'est dégradée il y aura de surcroît une demande de crédit se substituant à l'autofinancement. Cette demande de monnaie qui est en fait une demande de précaution et de transaction n'est pas non plus de nature à réduire les taux. Certes, des sondages réalisés auprès des chefs d'entreprises disent que « 79 % des interrogés pensent qu'il est nécessaire, en ce moment, de réduire les taux d'intérêt afin de soutenir l'activité économique » mais à la question « une baisse des taux d'intérêt inciterait-elle les industriels à engager des développements supplémentaires ? » il est répondu que « le niveau des taux agit bien entendu sur le coût d'un investissement financé par crédit, mais il ne détermine pas la décision elle-même, ni son calendrier. Nous l'observons au Japon : les taux à court terme se situent à 1 %, mais ce seul fait ne suffit pas à relancer l'investissement. » (*La Tribune* du 19 juin 2001, p. 12.)

Pour ce qui concerne les taux en tant que coût, on peut alors se demander si l'entrepreneur interrogé n'est pas enclin à dire que les taux d'intérêts sont un frein à l'investissement dans la mesure où il suffit d'une décision de la banque centrale pour améliorer automatiquement la situation financière, ce qui ne peut être le cas avec les prix des produits sur des marchés très concurrentiels. En

d'autres termes on peut agir sur les taux de manière opérationnelle mais pas sur les prix quand ils sont imposés par le marché. Ce principe de réalité opposé à quelque chose que l'on puisse modifier incite sans doute l'entrepreneur interrogé à exagérer l'influence que pourrait avoir une baisse des taux. Il faudrait néanmoins nuancer cette affirmation par le fait que la réponse peut aussi s'appliquer aux effets d'une baisse des taux sur le niveau de la consommation.

Cette attitude « politique » de l'interviewé s'était à notre avis également manifestée avant la reprise des années 95, lorsque le patronat accusait le niveau des charges sociales d'être un frein à la reprise alors que, une fois la reprise bien amorcée, le sujet a été en partie éclipsé. Il n'est pas question ici de juger le bien fondé des revendications patronales mais d'insister sur la difficulté de l'interprétation d'une réponse car on peut, dans l'esprit de l'entrepreneur, baisser les charges facilement alors que remonter une marge financière est une autre affaire.

LES PATRONS SONT-ILS DES MOUS ?

UNE CONSCIENCE À DEUX ÉTAGES

D'une manière plus générale, on sous-estime l'influence que joue la presse économique sur les décisions d'investissements d'innovation. À ce titre, l'exemple des nouvelles technologies est révélateur. Quel investisseur européen pourra nier que sa décision de lancer sa start-up (ou la date de son lancement) ait été influencée par tout le tam-tam médiatique en provenance des États-Unis ? Les commentaires réguliers de la presse spécialisée sur l'état des prévisions des entrepreneurs à court et à long terme sont de nature à influencer les anticipations individuelles. Chacun a aujourd'hui la possibilité d'avoir une idée de ce que tous pensent de l'avenir. Notre système analyse ses propres analyses, ce qui lui confère une souplesse d'adaptation. Pour ceux qui suivent quotidiennement l'actualité économique ceci semble évident et banal, mais il n'est pas sûr qu'à l'époque de Keynes cette fonction avait autant d'importance. Bien entendu, les chambres patronales existaient mais la demande d'informations venant de la start-up ou du grand groupe n'a jamais été aussi forte qu'en cette période de mondialisation croissante et d'innovations technologiques. Cette demande est d'autant plus accentuée que les délais de décision d'investir sont de plus en plus courts ; trois mois de retard dans le lancement d'une start-up compromettent sa réussite. Un déphasage des revenus d'un investissement de six mois par rapport au business plan s'avère d'autant plus inquiétant que sa rentabilité est faible. Pour toutes ces raisons, notre système économique a besoin de cette conscience supplémentaire ; pourrait-on imaginer de nos jours que soudain plus aucune information relative au marché et aux prévisions ne soit publiée, les entreprises n'ayant alors plus que leurs résultats et quelques informations remontant des marchés pour prendre leurs décisions ?

Cette vision de l'économie conduit à rejeter les analogies faites entre les mécanismes économiques et ceux de la physique.

L'économique ne se comporte pas comme une mécanique pour laquelle le temps est découpé en moments identiques découlant chacun du précédent.