

Flash Economie

28 juin 2021 - 475

Y a-t-il ou non un déficit d'investissement des entreprises en France ?

Quand on regarde l'investissement des entreprises total, brut, en volume, on ne voit pas du tout un sous-investissement des entreprises françaises depuis la crise des subprimes.

Mais il faut tenir compte de trois difficultés pour porter un jugement sérieux sur l'évolution de l'investissement des entreprises en France :

- l'investissement en logiciels est extrêmement élevé en France par rapport à tous les autres pays, ce qui n'est pas crédible ;
- ce qui compte est l'investissement net, une fois soustrait l'amortissement du capital (la consommation de capital fixe) ;
- il est prudent d'analyser l'investissement en valeur, en raison du caractère arbitraire des corrections des prix des biens d'équipement dues aux effets de qualité.

Quand on regarde finalement l'investissement hors logiciels, net et en valeur des entreprises françaises, on voit que le taux d'investissement a nettement reculé après la crise des subprimes, et qu'en réalité, depuis cette crise, il y a clairement une situation de sous-investissement en France.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

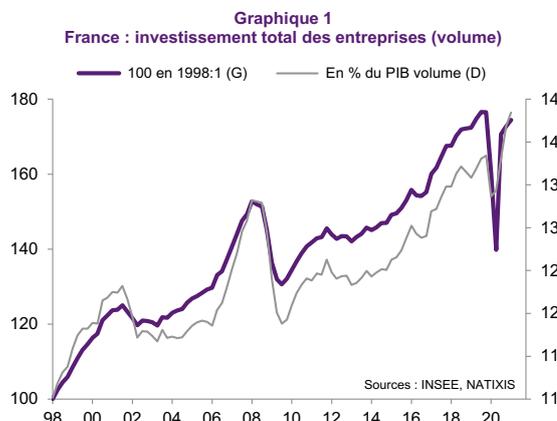
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

On a le sentiment, initialement, qu'il n'y a pas de sous-investissement des entreprises françaises

Le graphique 1 montre l'investissement total, brut et en volume des entreprises françaises.

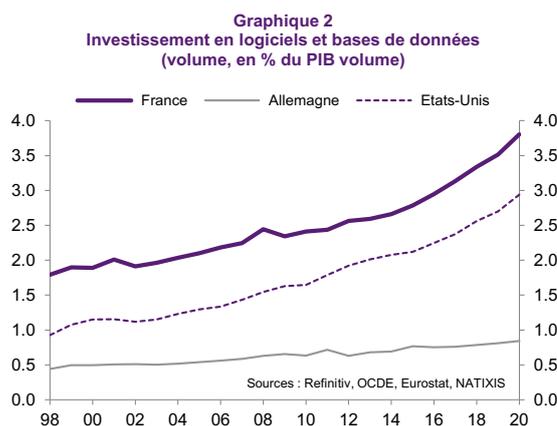


L'évolution de l'investissement des entreprises françaises, ainsi mesurée, ne montre pas une insuffisance de l'investissement après la crise des subprimes Mais **cette mesure de l'investissement des entreprises pose plusieurs problèmes.**

Trois problèmes concernant la mesure de l'investissement des entreprises

1. Le niveau de l'investissement en logiciels.

Le niveau de l'investissement en logiciels dans la comptabilité nationale française est extraordinairement élevé par rapport aux autres pays (graphique 2).



Cela **nous paraît suspect**, et résulte probablement d'un problème statistique. Il est alors prudent d'enlever les logiciels de l'investissement.

2. Ce qui compte pour l'accumulation de capital (graphique 3a) et la constitution de capacités de production **est non l'investissement brut, mais l'investissement net** (hors amortissement du capital, hors consommation de capital fixe).

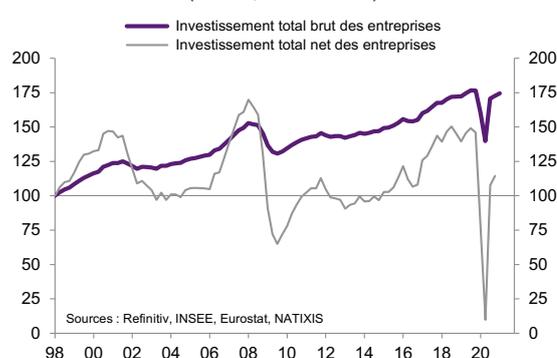
Le poids croissant de l'investissement en Nouvelles Technologies réduit la durée de vie des équipements et accroît l'amortissement, ce qui peut créer **un biais entre investissement brut et investissement net.**

Graphique 3a
France : capital net volume hors logement
(en % par an)



Le graphique 3b montre que l'investissement net a crû beaucoup moins que l'investissement brut, ce qui est cohérent avec le ralentissement de la croissance du capital net.

Graphique 3b
France : investissement total des entreprises
(volume, 100 en 1998:1)



3. Les effets qualité dans les prix.

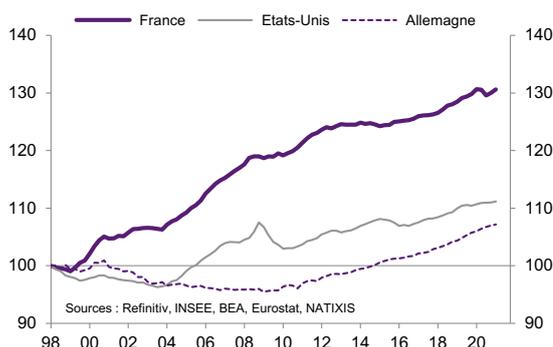
Le prix relatif de l'investissement baisse (graphique 4), ce qui vient en particulier de l'estimation de l'effet de la qualité des biens d'équipement sur leurs prix.

Graphique 4
France : prix relatif de l'investissement des entreprises par rapport au prix du PIB (100 en 1998:1)



Les comptes nationaux réduisent le prix des équipements en fonction de l'amélioration de la qualité (sophistication, efficacité, fonctionnalité...) des équipements, mais **cette correction peut être arbitraire** et de plus elle n'est pas faite de la même manière dans les différents pays (graphique 5).

Graphique 5
Prix de l'investissement des entreprises
(100 en 1998:1)



Il est donc prudent d'analyser l'évolution de l'investissement des entreprises en valeur et non en volume.

Synthèse : finalement, on doit plutôt regarder l'investissement des entreprises hors logiciels, net et en valeur

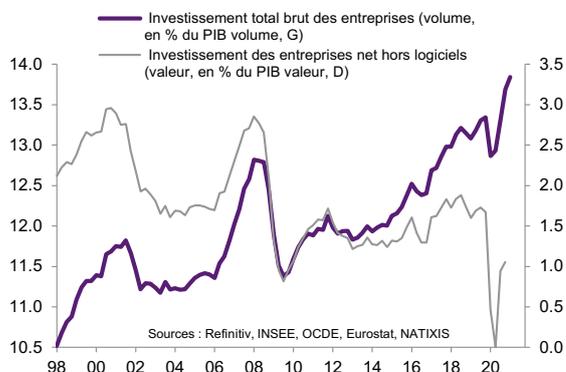
En effet :

- la mesure de l'investissement en logiciels paraît bizarre en France ;
- l'investissement net (de l'amortissement de capital, de la consommation de capital fixe) est celui qui compte ;
- l'effet qualité dans les prix peut être arbitraire et n'est pas homogène entre les pays.

Le **graphique 6** montre alors que :

- **si on regarde le taux d'investissement brut en volume, il est très élevé de 2016 à 2019 ;**
- **si on regarde le taux d'investissement net en valeur hors logiciels, il est déprimé depuis la crise des subprimes, à un niveau faible.**

Graphique 6
France : investissement total des entreprises



La bonne vision est celle de l'investissement net valeur hors logiciels : un recul du taux d'investissement après la crise des subprimes cohérent avec le recul de la croissance du capital net.