

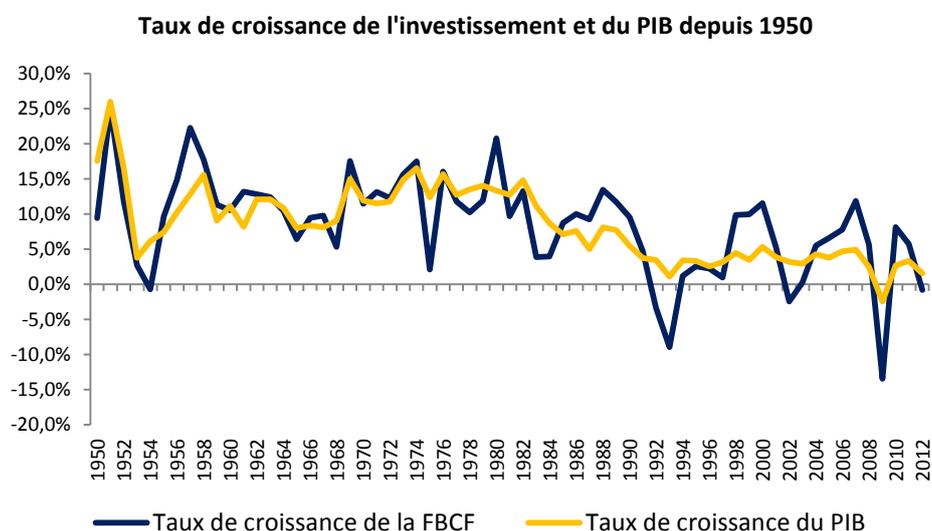
## Point d'actualité sur l'investissement des entreprises

Jeudi 31 octobre 2013

*L'investissement des entreprises est une composante essentielle de l'activité économique. Compte tenu de son importance, une analyse de son évolution et de son interaction avec l'indicateur agrégé qu'est le produit intérieur brut s'avère intéressante pour comprendre sa dynamique. Ce flash étudie également les prévisions actualisées pour 2013 et les perspectives pour 2014.*

### 1. Investissement et croissance économique : quelles interactions ?

Le volume global d'investissement<sup>1</sup> en France a dépassé 400Md€ en 2012, soit environ 20 % du PIB. Au sein de cet agrégat, l'investissement des entreprises représente 11 points de PIB et celui des autres acteurs (ménages, administrations publiques) près de 9 points de PIB. La série historique fournie par l'INSEE fait apparaître des évolutions heurtées corrélées à l'évolution du PIB, qui a été elle-même influencée par le rythme de progression de l'investissement. Un fait important se dégage : **l'investissement des sociétés non financières sur-réagit** (à la hausse, mais également à la baisse) **à l'évolution de l'activité**, conformément au principe de « l'accélérateur ». Plus précisément, l'élasticité<sup>2</sup> de l'investissement à la croissance est différente de l'unité et, depuis 2004, supérieure à 1. Par exemple, lors de la dernière récession de 2009, le PIB s'est replié en valeur de 2,5 % et l'investissement de 13,5 %. Le constat sur les années de croissance économique va dans le même sens : l'élasticité moyenne sur la période 2004-2011 (en ne prenant pas en compte l'année 2009) s'est élevée à 2, ce qui signifie qu'une progression du PIB de 1 % s'est traduite, toutes choses égales par ailleurs, par une progression de l'investissement des sociétés non financières de 2 %. Ce résultat contraste avec celui de l'élasticité de la consommation des ménages, qui est unitaire par rapport au PIB, en raison de son poids dans la richesse nationale (56 %).



Source : Afep à partir d'INSEE. Champ des sociétés non financières.

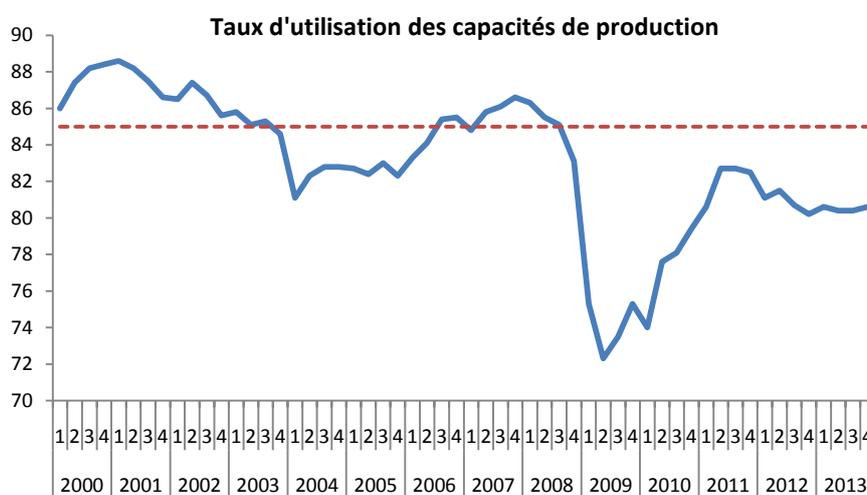
### 2. Un décrochage sérieux en 2012 et en 2013, une lente reprise en 2014 ?

Le scénario macroéconomique du projet de loi de finances (PLF) pour 2013 prévoyait une accélération de l'investissement des entreprises non financières en 2013 (+ 1,5 % en volume, après + 0,1 % en 2012). Dans cette prévision, l'investissement devait être soutenu par les dépenses d'équipement des entreprises et porté « par les actions du Gouvernement en faveur du financement des entreprises, et notamment des PME

<sup>1</sup> Mesuré par la formation brute de capital fixe (FBCF), soit les acquisitions moins les cessions d'actifs réalisées par les producteurs résidents.

<sup>2</sup> Ratio des taux de croissance des deux agrégats.

avec en particulier la création de la Banque publique d'investissement, la réforme bancaire et la réforme de l'épargne réglementée »<sup>3</sup>. En outre, il était fait le pari que « les mesures de consolidation des comptes publics du projet de loi de finances pour 2013 ne pèsent presque pas sur leur taux de marge »<sup>4</sup>. Déjà à l'époque, la prévision gouvernementale paraissait particulièrement optimiste par rapport au consensus des économistes (prévision de - 0,1 % en novembre 2012). Elle contribuait de façon importante à l'écart global entre la prévision officielle de croissance du PIB (+ 0,8 %) et celles des experts (entre + 0,2 % et + 0,4 %). Un an plus tard, alors que l'année n'est pas encore achevée, **les prévisions actualisées font apparaître une réalité nettement plus dégradée** : dans le scénario du PLF pour 2014, le Gouvernement estime que l'investissement devrait se contracter de 2,2 % cette année, après - 2,1 % en 2012. Les résultats publiés par l'INSEE en mai dernier concernant l'exercice 2012 montrent une baisse simultanée de l'investissement (notamment de construction et de matériel de transports) et des stocks des entreprises. De ce fait, l'investissement des entreprises (encore inférieur à son niveau d'avant-crise) et le déstockage ont contribué pour - 1,1 point à la croissance, nulle au final. Ce résultat s'explique à la fois par la **faiblesse de la demande et du taux de marge des sociétés non financières** (au plus bas depuis 1985), mais également par un **taux d'utilisation des capacités de production (TUC)** encore inférieur à sa moyenne de longue période dans l'industrie manufacturière (85, voir ci-dessous)<sup>5</sup>.



Source : Afep à partir d'INSEE. Champ : industrie manufacturière, industries extractives et autres.

Pour 2014, la prévision officielle d'investissement est de + 1,5 %, soit 0,3 point de plus que celle du consensus des économistes et ce alors que les prévisions de croissance sont proches (+ 0,9 % contre + 0,8 %). Le Gouvernement estime ainsi que le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) soutiendrait l'investissement via un redressement du taux de marge des entreprises, qui passerait de 28,2 % en 2013 à 28,7 % l'an prochain. Il est toutefois intéressant de noter que la **prévision hors CICE aboutit à une baisse du taux de marge** (de 28,2 % à 27,9 %).

\* \* \*

*La situation de l'investissement reflète les difficultés de l'économie française. Les reculs - constaté - en 2012 et - prévu - pour 2013 sont inquiétants et démentent les prévisions initiales. Compte tenu de la situation des entreprises, et notamment de leur taux de marge, la reprise de l'investissement ne devrait être que très progressive dans les mois à venir, alors que la demande mondiale est soumise à de nombreux aléas. A moyen terme, un investissement peu dynamique aurait pour effet de réduire durablement le potentiel de croissance de l'économie, déjà installé bien en deçà de 2 %.*

<sup>3</sup> Rapport économique, social et financier annexé au PLF pour 2013, page 28.

<sup>4</sup> Idem point 3, page 30.

<sup>5</sup> Ce dernier indicateur ne permet pas, à lui seul, de prévoir de façon fiable l'évolution à court terme de l'investissement. En effet, le TUC est une moyenne qui ne porte que sur 20 à 25 % de l'investissement productif en France. Il doit donc être complété par d'autres indicateurs (goulots de production par exemple). Sur ce point, voir l'étude de la DG Trésor de juillet 2011 « Comment expliquer la reprise de l'investissement en France malgré la faiblesse du taux d'utilisation des capacités de production ? ».