

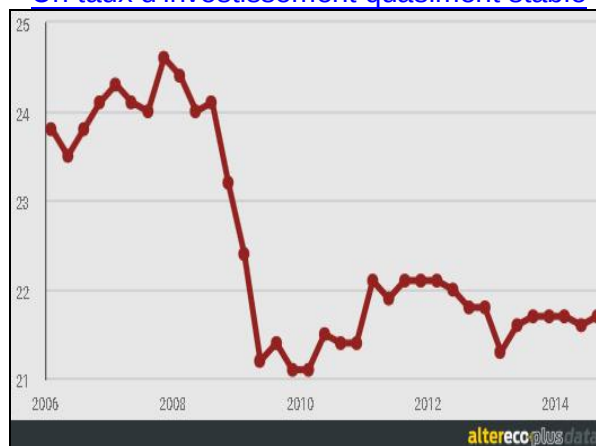
Investissement : le privé ne veut pas, le public ne peut pas

Michel Husson, *Alter Eco Plus*, 20 Avril 2015

Manuel Valls a annoncé récemment de nouvelles mesures destinées à doper l'investissement. C'est une forme d'aveu d'échec du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) qui a permis de rétablir les marges des entreprises mais pas leur investissement. Mais c'est aussi le signe d'un phénomène plus général : la stagnation de l'investissement.

La dernière note de conjoncture de l'Insee¹ prévoit que « le taux de marge des entreprises [la part de leurs profits dans la valeur ajoutée] se redresserait nettement au premier semestre 2015 » mais que « leur investissement resterait quasi stable ». Le tableau n'est pas très différent sur l'ensemble de la zone euro, à ceci près que le taux de marge moyen des entreprises ne se redresse pas.

Un taux d'investissement quasiment stable



Taux d'investissement des sociétés non financières dans la zone euro. En %. Source : Eurostat²

Ce phénomène préoccupe aussi les institutions chargées de piloter le capitalisme mondial. Dans ses dernières *Perspectives de l'économie mondiale*³, le FMI se montre assez pessimiste : « une grande partie de la perte de production depuis la crise peut désormais être considérée comme permanente, et les politiques sont donc peu susceptibles de ramener l'investissement à sa tendance d'avant la crise ». La croissance potentielle des pays avancés devrait certes redémarrer mais sans pouvoir retrouver ses performances d'avant la crise, et elle devrait ralentir dans les pays émergents.

Faire boire un âne qui n'a pas soif

Le FMI s'interroge ensuite sur les raisons du faible dynamisme de l'investissement et trouve qu'il s'explique principalement par la « faiblesse générale de l'activité économique ». Une étude récente de la BRI⁴ (Banque des règlements internationaux) permet de dépasser l'explication tautologique du FMI. Elle insiste sur le fait que l'investissement est lui-même une composante fortement cyclique de la demande, qui a donc fortement contribué à la chute de l'activité : « Dans les économies avancées, l'investissement privé non résidentiel a diminué de 10 à 25 % . »

¹ « [Un peu de carburant pour la consommation et pour les marges](#) », Insee, Note de conjoncture, mars 2015.

² « [Taux d'investissement des entreprises quasiment stable à 21,7% dans la zone euro](#) », Eurostat, 20 janvier 2015.

³ « [Uneven Growth: Short- and Long-Term Factors](#) », FMI, World Economic Outlook, Avril 2015.

⁴ « [\(Why\) Is investment weak?](#) », *BIS Quarterly Review*, Mars 2015.

La question clé est donc le manque d'occasions d'investissement rentables

Les économistes de la BRI cherchent alors à rendre compte de ce recul de l'investissement et de sa faible reprise qui vient peser sur les perspectives de croissance. Ils récusent la thèse selon laquelle l'investissement serait bridé par un crédit trop cher ou contraint. Ils évoquent aussi l'impalpable incertitude (d'autres parleraient de manque de confiance⁵) mais lui donnent un contenu concret, en expliquant qu'« *il se pourrait que les entreprises anticipent un retour sur investissement inférieur au coût du capital ajusté pour le risque ou aux revenus qu'ils peuvent tirer d'actifs financiers plus liquides* ».

Et même quand les entreprises sont relativement confiantes quant aux perspectives de la demande, elles peuvent « *avoir des réticences à investir si elles pensent que la rentabilité du capital additionnel sera faible* ».

La question clé est donc « le manque d'occasions d'investissement rentables ».

Un autre facteur qui pèse sur la reprise de l'investissement est la lenteur du processus de désendettement (*deleveraging*). Entre 2007 et 2014, le montant total des dettes, publiques ou privées, a augmenté de 57 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, et le ratio dette/PIB de 17 points⁶. Cette progression concerne aussi la dette des entreprises qui continue de croître rapidement dans un certain nombre de pays : elle a augmenté de 18 000 milliards de dollars, passant de 72,5 % du PIB mondial à 80,5 % entre 2007 et 2014. Et le Global Institute McKinsey souligne que cela « *entraîne de nouveaux risques pour la stabilité financière et pourrait peser sur la croissance économique mondiale* ».

Faire boire un âne quand on n'a pas d'eau

Si l'initiative privée a perdu confiance et manque d'occasions d'investissement rentables, l'investissement public pourrait prendre le relais. Cette idée a donné lieu à de multiples propositions⁷ qui insistent sur le rôle de l'intervention publique dans le développement des infrastructures et dans le pilotage de la transition écologique. Ce serait effectivement la voie à suivre et toutes ces contributions sont d'une grande utilité pour revaloriser l'intervention publique en lien avec le passage à un nouveau modèle de développement.

Mais elles se heurtent toutes à cette contradiction fondamentale : comment concilier une relance de l'investissement public avec les politiques d'ajustement budgétaire ? Cette contradiction est particulièrement flagrante dans le cas de l'Union européenne qui a en pratique « constitutionnalisé » l'interdiction de tout nouvel endettement public et tout fait pour réduire au minimum le budget européen.

Mais elles se heurtent toutes à cette contradiction fondamentale :

comment concilier une relance de l'investissement public avec les politiques d'ajustement budgétaire ?

⁵ « [Ce qui freine la croissance de la France](#) », Patrick Artus, Flash Natixis n°292, 9 Avril 2015.

⁶ « [Debt and \(not much\) deleveraging](#) », McKinsey Global Institute, Février 2015.

⁷ Une petite sélection, non exhaustive et dans le désordre :

« [An Employment-oriented Investment Strategy for Europe](#) », ILO, Janvier 2015.

« [Une relance européenne par l'investissement : investir dans la transition énergétique](#) », Terranova, Octobre 2014.

« [Das Public Kapital: How Much Would Higher German Public Investment Help Germany and the Euro Area?](#) », IMF Working Paper, Décembre 2014.

« [A Marshall Plan for Europe](#) », DGB, Décembre 2012.

« [Plan de la CES pour l'investissement](#), une croissance durable et des emplois de qualité », 7 Novembre 2013.

« [Au-delà du plan Juncker](#) », Les économistes atterrés, Décembre 2014.

Cette contradiction est particulièrement flagrante dans le cas de l'Union européenne qui a en pratique « constitutionnalisé » l'interdiction de tout nouvel endettement public et tout fait pour réduire au minimum le budget européen.

Cela donne lieu à diverses contorsions rhétoriques. Par exemple, France Stratégie identifie trois secteurs prioritaires⁸ (transports, énergie et numérique) mais ajoute aussitôt cette clause de style : « *étant donné les contraintes budgétaires actuelles, sélectionner soigneusement les investissements recherchés, dont l'utilité sociale doit être validée, est impératif* ». Le FMI pense que l'heure est venue d'un effort (*push*) en matière d'infrastructure⁹, et assure que « *des projets financés par l'endettement pourraient avoir des impacts importants sans augmenter le ratio dette/PIB* » mais ajoute cette réserve : « *Si c'est un investissement efficace qui répond à des besoins en infrastructures clairement identifiés.* »

Quant à la Commission européenne¹⁰, elle reconnaît que « *des investissements publics en infrastructure bien ciblés peuvent être très utiles dans certains cas* » mais ajoute aussitôt qu'ils « *doivent tenir compte des conditions macroéconomiques, y compris les contraintes budgétaires et la nécessité d'accroître le financement privé* ».

On ne saurait mieux souligner la priorité plus ou moins explicitement donnée à l'initiative privée, et le divorce croissant entre les critères de rentabilité et d'efficacité sociale et environnementale qui en découle.

⁸ « [Trois secteurs cibles pour une stratégie européenne d'investissement](#) », France Stratégie, Novembre 2014.

⁹ « [Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment](#) », FMI, *World Economic Outlook*, Octobre 2014, chapitre 3.

¹⁰ « [Infrastructure in the EU: Developments and Impact on Growth](#) », European Economy Occasional Papers n°203, 2014.