

Flash Economie

12 janvier 2017 - 67

Vis-à-vis de quoi l'investissement des entreprises américaines ou de la zone euro est-il aujourd'hui faible ?

On entend souvent dire qu'un des problèmes aujourd'hui de l'économie mondiale est la faiblesse de l'investissement des entreprises. Mais nous pensons qu'on ne peut pas regarder dans l'absolu le niveau d'investissement des entreprises ; il faut le comparer :

- soit à la croissance de long terme ;
- soit à la profitabilité des entreprises ;
- soit au q de Tobin : le ratio des cours boursiers à la valeur du capital.

Quand on fait cette comparaison pour les Etats-Unis et pour la zone euro, on voit que l'investissement des entreprises dans la période récente :

- est élevé par rapport à la croissance potentielle ;
- est faible par rapport à la profitabilité ;
- est cohérent avec le q de Tobin.

Probablement, les entreprises n'ont pas besoin d'investir davantage (ce qui contredit la thèse dominante) et ont donc des profits excédentaires.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

www.research.natixis.com

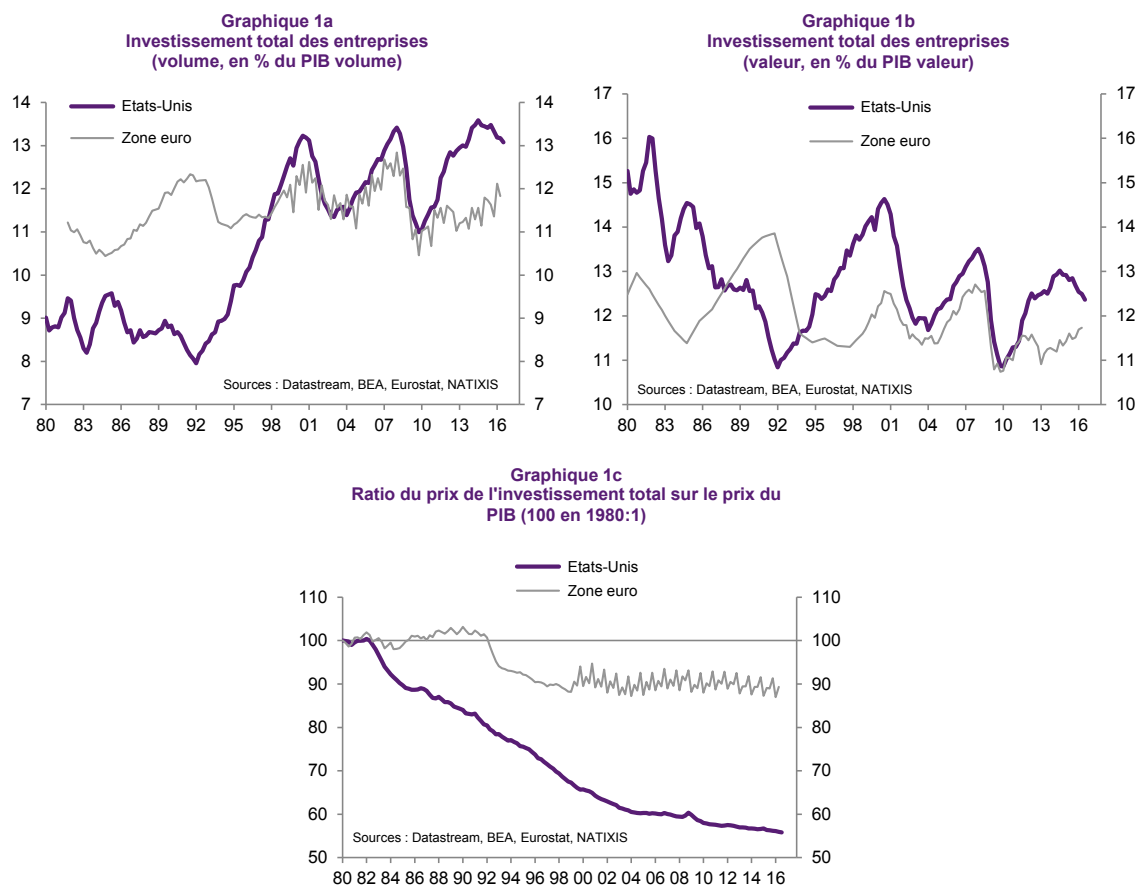
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

L'investissement des entreprises est-il faible aujourd'hui ?

Nous regardons les situations des **Etats-Unis** et de la **zone euro**.

Les **graphiques 1a/b** montrent les **taux d'investissement total des entreprises par rapport au PIB** depuis le début des années 1980, en volume et en valeur.

Il faut en effet tenir compte de l'évolution **du prix relatif de l'investissement (graphique 1c), qui est fortement en baisse**, surtout aux Etats-Unis. On voit, en volume, **un taux d'investissement récent moyen dans la zone euro, élevé aux Etats-Unis**.



Mais on ne peut juger du niveau d'investissement dans l'absolu.

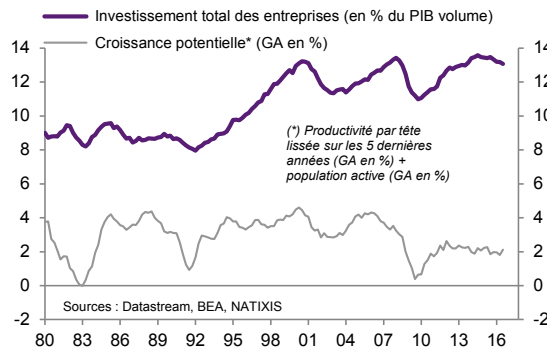
Il faut regarder l'investissement des entreprises :

- soit par rapport à la **croissance de long terme** ;
- soit par rapport à la **profitabilité des entreprises** ;
- soit par rapport au **q de Tobin** (ratio de la valeur boursière des entreprises à la valeur du capital).

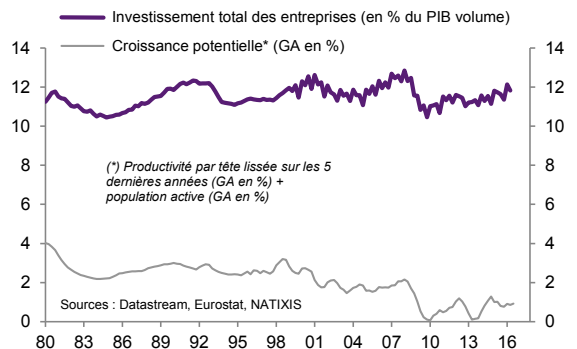
Investissement des entreprises et croissance de long terme

En principe le **taux d'investissement en volume est lié au taux de croissance anticipé du PIB en volume**. Nous comparons donc le **taux d'investissement en volume et la croissance potentielle (graphiques 2a/b)**.

Graphique 2a
Etats-Unis : investissement total des entreprises et croissance potentielle



Graphique 2b
Zone euro : investissement total des entreprises et croissance potentielle

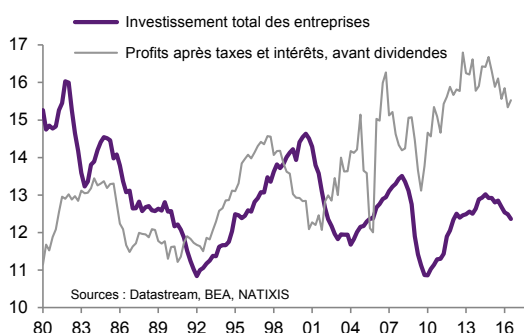


Dans les deux cas, le **taux d'investissement en volume est élevé quand on le compare à la croissance potentielle**.

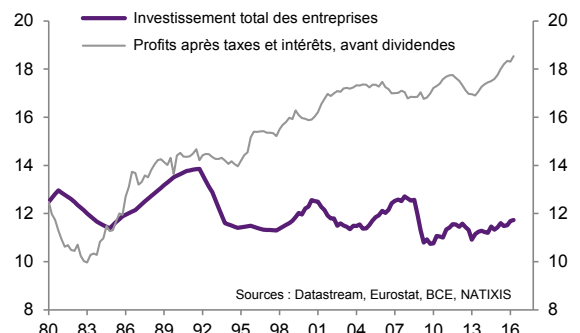
Investissement et profitabilité

Nous comparons ici le **taux d'investissement en valeur et la profitabilité (après paiement des taxes et intérêts mais avant distribution des dividendes) rapportée au PIB en valeur (graphiques 3a/b)**.

Graphique 3a
Etats-Unis : investissement total des entreprises et profits après taxes et intérêts, avant dividendes (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Zone euro : investissement total des entreprises et profits après taxes et intérêts, avant dividendes (en % du PIB valeur)

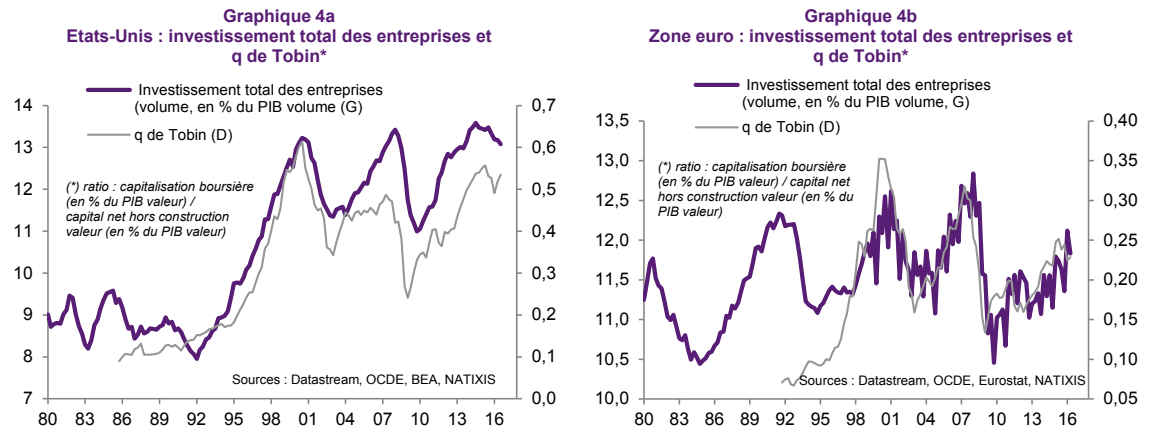


Depuis la crise de 2008, le **taux d'investissement en valeur est faible par rapport à la profitabilité, aux Etats-Unis et dans la zone euro**.

Investissement des entreprises et q de Tobin

Le **q de Tobin** est le ratio valeur boursière de l'entreprise/valeur du capital de l'entreprise. **Si le q de Tobin augmente, le taux d'investissement (en volume) doit augmenter, puisqu'un**

même investissement accroît davantage la valeur de l'entreprise pour l'actionnaire. Les graphiques 4a/b comparent les taux d'investissement en volume et les q de Tobin.



Dans les deux cas, l'investissement en volume des entreprises est cohérent avec le q de Tobin (avec la valeur boursière des entreprises).

Synthèse : vis-à-vis de quoi l'investissement des entreprises est-il faible et quelle conclusion peut-on en tirer ?

Aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro, dans la période récente l'investissement des entreprises :

- est élevé par rapport à la croissance potentielle ;
- est faible par rapport à la profitabilité ;
- est cohérent avec la capitalisation boursière (le q de Tobin).

Ceci montre que probablement :

- les entreprises n'ont pas besoin d'investir davantage ;
- et ont donc des profits excédentaires.