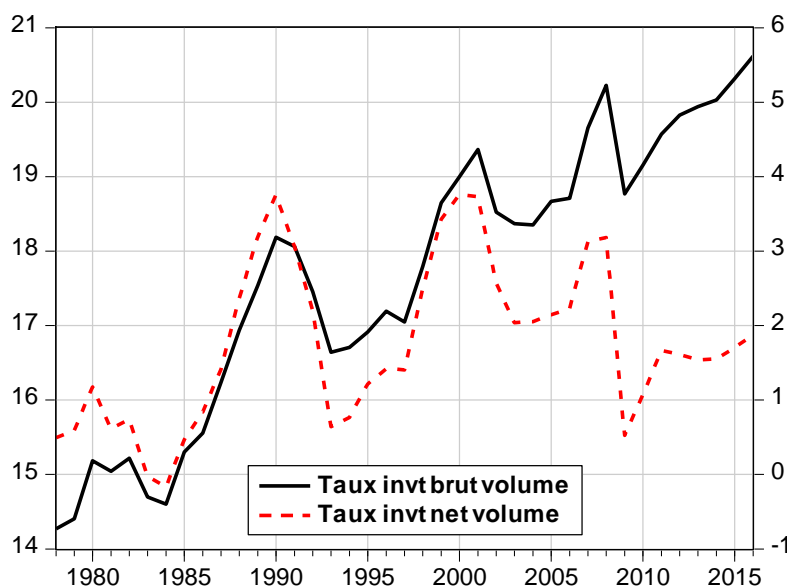


Le taux d'investissement net est plus bas qu'à la fin des années 90

Par Pierre Sicsic.

En France, le taux d'investissement brut des sociétés non financières est sur une tendance ascendante, d'un demi-point supérieur en 2016 au pic précédent de 2007-2008. Toutefois, après déduction de la dépréciation du capital, le taux d'investissement net, concept qui correspond à l'accroissement du capital utilisable pour la production, est inférieur d'un point au pic de 2008 et au niveau du milieu des années 2000. La progression de la dépréciation provient de l'augmentation à la fois du capital par unité produite et du taux de dépréciation moyen, elle-même liée au poids plus important de l'immatériel dans l'investissement.

Graphique 1 : Taux d'investissement brut et net en France en volume (approximation SNF-EI)



Sources : tableaux 6.302 et 6.462 et de la Comptabilité Nationale Annuelle. Le taux d'investissement en valeur des SNF est de 23,3% en 2008 et 2016, Tableau 7.101. Taux investissement brut à gauche et net à droite, y compris construction. Le dénominateur est la valeur ajoutée brute en volume dans les deux cas. Calcul sur les branches pour approcher les SNF-EI : Total moins activités financières et d'assurance, activités immobilières, services

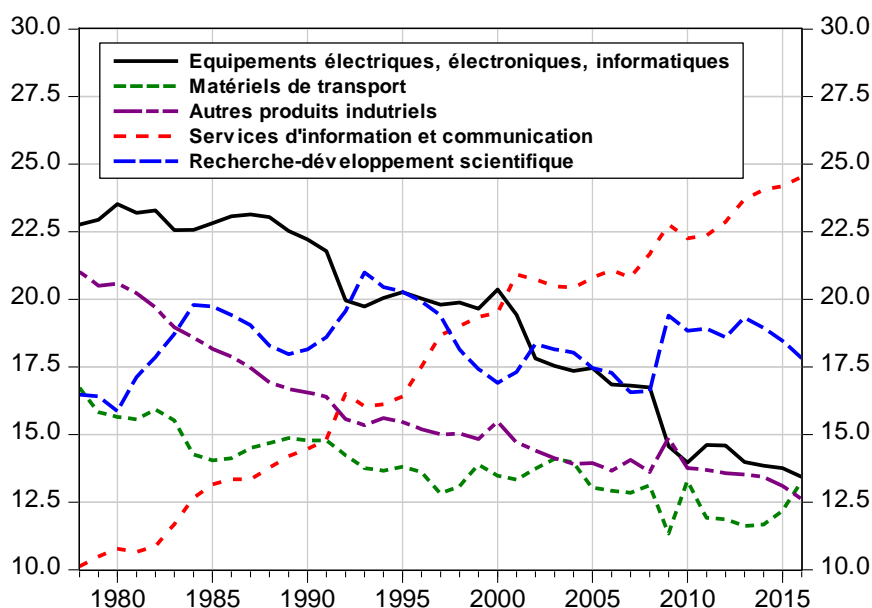
principalement non marchands. La valeur ajoutée en volume n'est pas disponible dans le compte des SNF, d'où l'approximation via les branches.

L'investissement porte de plus en plus sur des produits à forte dépréciation

Selon les principes de comptabilité nationale, l'investissement ou formation brute de capital fixe (FBCF) ne comprend pas uniquement les biens d'équipement mais aussi les bases de données et les logiciels, ainsi que les dépenses de Recherche et Développement. Deux décompositions sont disponibles pour l'investissement. L'une, en une quarantaine de produits, l'autre, moins détaillée, en une dizaine de catégories d'actifs. La consommation de capital fixe n'est publiée que selon la décomposition par type d'actifs.

La part des biens d'équipement était la plus importante en 1980 (graphique 1) : 24 % de l'investissement hors construction. Elle a progressivement décliné et n'atteint plus que de 14 % en 2016, alors que la part des matériels de transport est stable autour de 14 %. De manière générale, ce sont les investissements en services qui compensent la baisse de la part des produits industriels. C'est la part des services d'information et de communication (dont les logiciels) qui augmente le plus, soit de 10 % en 1980 à 24 % en 2016.

Graphique 2 : Répartition par produits de l'investissement (hors construction) en valeur



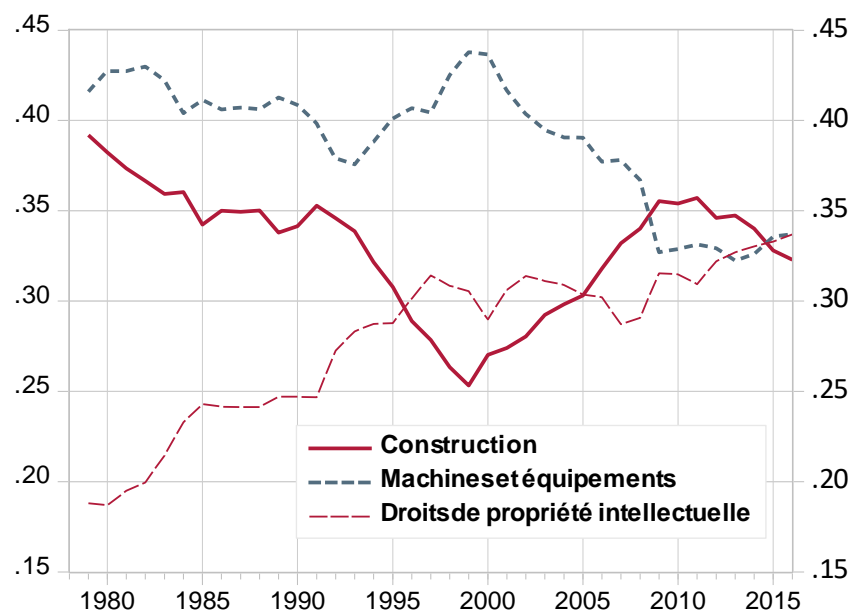
Source : Insee « Formation brute de capital fixe par produit » pour l'ensemble des branches (tableau 5.301).

Note : La ligne « autres services » n'est pas représentée, elle passe de 12 % de l'investissement hors construction en 1980 à 18 % depuis 2007. La construction représente entre 44 % et 48 % de l'investissement total de 1990 à 2016, plus avant 1990. Les « produits informatiques, électroniques et optiques » représentent 20 % de l'investissement en « équipements » en 1980 et 32 % en 2016.

Au-delà des fluctuations conjoncturelles, la répartition par catégories d'actifs de la FBCF des SNF montre une part stable des actifs en construction (logements et autres bâtiments et ouvrages de génie civil), une part décroissante des machines et équipements, et une part croissante, de 20 % à 34 %, des actifs en droits de propriété intellectuelle (recherche et développement, logiciels et bases de données, œuvres récréatives, littéraires ou artistiques originales, voir graphique 3). Or ce dernier type d'actifs se déprécie plus vite que les biens d'équipement.

Pour les « Machines et équipements » le taux de dépréciation est stable au cours du temps entre 15 % et 16 %. Pour les « droits de propriété intellectuelle » le taux de dépréciation est nettement plus élevé, et légèrement croissant, de 28 % jusqu'à la fin des années 90 à presque 30 % en 2016 (graphique 4)¹.

Graphique 3 : Répartition par actifs de l'investissement des SNF en valeur

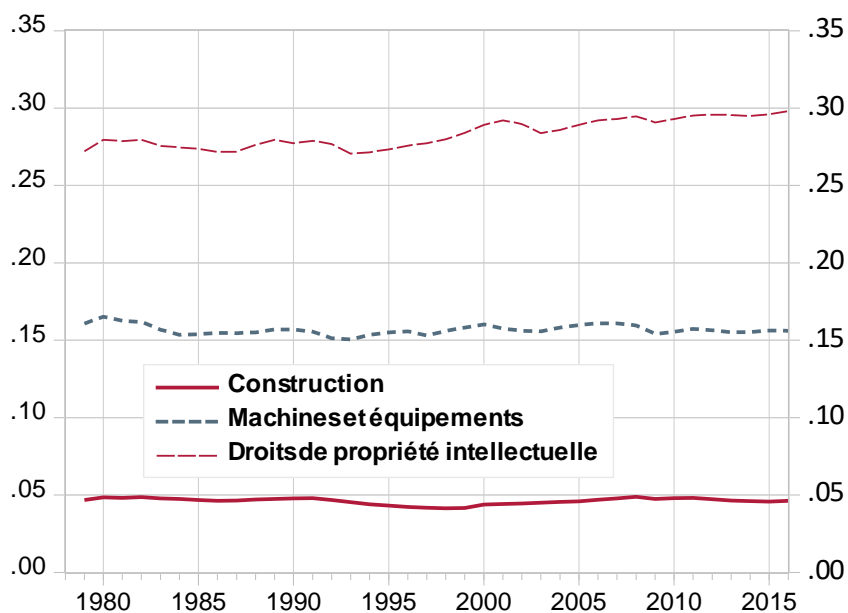


Source : Insee

La progression de la consommation de capital fixe des SNF en France, de 17 % à 20 % de la valeur ajoutée brute de 1999 à 2016, provient de la hausse du coefficient de capital (rapport du capital à la valeur ajoutée en valeur, qui passe de 1,8 à 2,0) et de la progression du taux de dépréciation agrégé de 9,3 % à 10 %. Cette hausse du taux de dépréciation agrégé vient surtout d'un effet de composition (hausse du poids des actifs à taux de dépréciation les plus élevés) plutôt que d'une hausse des taux de dépréciation de chaque catégorie d'actifs.

¹ Ces taux de dépréciation sont plus élevés que ceux correspondants dans les comptes nationaux américains, d'où un niveau de la consommation de capital fixe plus faible aux États-Unis qu'en France.

Graphique 4 : Taux de dépréciation par actifs



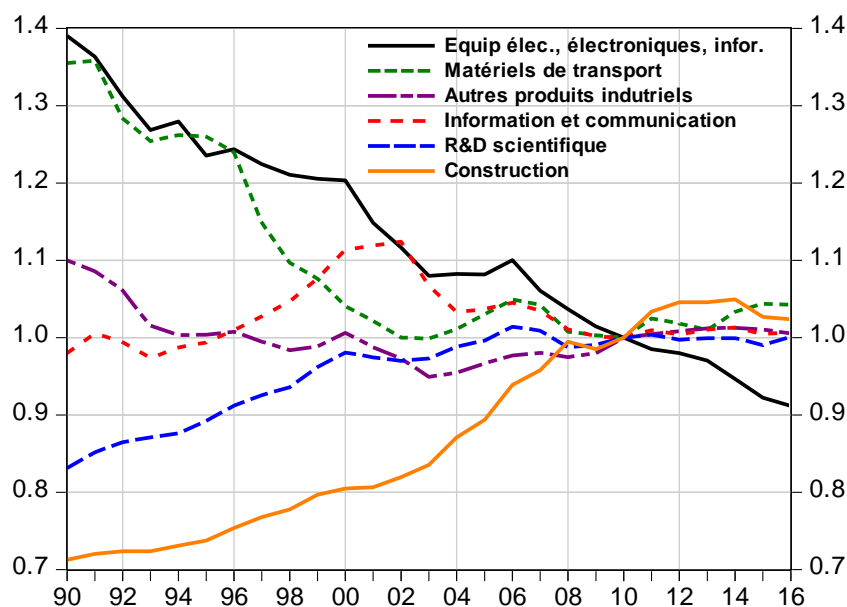
Source : Insee « Comptes de patrimoine et de variations de patrimoine des sociétés non financières » Tableau 8.212.

Consommation de capital fixe sur capital net de la fin de l'année précédente.

Le prix relatif des produits d'investissement ne baisse pas

Une usure plus rapide d'un actif dont le prix diminue rend moins coûteuse la dépréciation. La baisse du prix relatif des biens d'équipement est décrite dans le graphique 5. Pour les matériels de transport la diminution relative est interrompue, et pour les autres catégories d'investissement il n'y a jamais eu de diminution. Finalement en France, depuis le milieu des années 1990, le prix relatif total de la FBCF des SNF est stable, et donc les taux d'investissement en valeur et en volume sont identiques.

Graphique 5 : Déflateurs relatifs des différentes catégories d'investissement (par produits)



Sources : Insee « Formation brute de capital fixe par produit » pour l'ensemble des branches (tableaux 5.301 et 5.302).

La progression de la consommation de capital fixe est commune aux grands pays européens. Comparativement à nos voisins, et pour l'ensemble de l'économie (c'est-à-dire, pour des raisons de disponibilité des données, y compris l'investissement public et celui des ménages en sus de celui des entreprises), le taux d'investissement net en France est en 2016 au-dessus de ceux de l'Allemagne, de l'Espagne et de l'Italie, comme c'est d'ailleurs aussi le cas pour le taux brut.

Taux d'investissement dans la zone euro, valeur ensemble de l'économie.

| | Taux brut 2003 | Taux brut 2016 | Taux net 2003 | Taux net 2016- |
|-----------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Allemagne | 19,5 | 20,0 | 2,5 | 2,5 |
| France | 20,9 | 22,0 | 5,2 | 4,0 |
| Italie | 20,7 | 17,1 | 5,6 | -0,0 |
| Espagne | 27,7 | 20,0 | 13,6 | 2,6 |

Source : tableau naida_10_gdp Eurostat. FBCF sur PIB et FBCF moins CCF sur PIB.

Le constat sur les taux nets doit être interprété avec précaution puisqu'il existe de fortes incertitudes sur la mesure de la consommation de capital fixe, ce qui conduit les comptes nationaux à continuer de privilégier dans tous les pays les agrégats bruts (voir [billet du blog sur le taux de marge net](#)).