

## CONJONCTURE

# Les pochettes surprises d'une reprise, sans conviction (suite) : 2- l'investissement en France !

Comme annoncé dans l'article publié avant-hier sur les bonnes surprises de la sortie de récession en zone euro, nous traitons aujourd'hui de la deuxième surprise relevée dans les tendances récentes, à savoir : l'amélioration des perspectives d'investissement productif en France.

La chute de l'investissement depuis le début de l'année dernière a constitué une préoccupation majeure pour l'avenir de l'économie française. Non pas que la France ait fait moins bien que ses partenaires, l'investissement en Allemagne a baissé plus encore, mais parce que cette dégradation n'augurait que de mauvaises nouvelles sur les principaux points de faiblesse de l'économie française : sa capacité à reconstruire son potentiel de production, à améliorer sa productivité et à renouer, à terme, avec des créations nettes d'emplois.

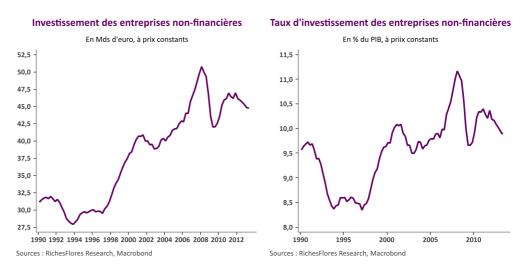
L'amélioration des indicateurs avancés de l'investissement qui ressort des tendances en cours est donc loin d'être anodine. S'il est encore difficile de prédire avec précision le moment à partir duquel cette réorientation se lira dans les chiffres, on peut cependant, d'ores et déjà, prédire que l'investissement des entreprises françaises a toutes les chances d'avoir renoué avec une tendance positive avant la fin de l'année. Une telle amélioration ne garantit pas que les créations d'emplois suivront massivement, pour autant il s'agit bien là d'un préalable indispensable à une embellie du marché du travail.

NDA. L'enquête publiée ce matin par l'INSEE sur les perspectives d'investissement 2013 dans l'industrie ne modifie pas notre perception. Cette dernière porte sur l'année en cours et prend surtout acte de baisses déjà réalisées. Le fait que les entreprises envisagent une stabilisation de l'investissement pour le second semestre abonde, d'ailleurs, dans le sens de notre analyse.

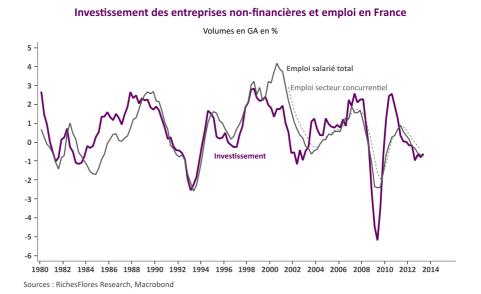


# Le marché de l'emploi lourdement sanctionné par la chute de l'investissement depuis la crise de 2008

Au deuxième trimestre 2013, l'investissement des entreprises non financières s'est à nouveau replié de 0,1 %. Bien que très limitée en comparaison des trimestres antérieurs, cette baisse marquait la sixième d'une période de six trimestres au cours de laquelle les dépenses d'équipement ont baissé de 4,5 % au total. Alors que l'économie française n'avait pas totalement récupéré des pertes de la récession de 2009, c'est en réalité une chute de près de 12 % de ses dépenses d'investissement productif qu'enregistre la France depuis leur point haut du début 2008. Le taux d'investissement, qui mesure les dépenses d'équipement des entreprises en pourcentage du produit intérieur brut, s'est pour sa part contracté de plus d'un point sur la même période, enregistrant ainsi sa plus forte baisse depuis la crise de 1993.



La croissance de l'emploi étant, par nature, étroitement liée à celle de l'investissement, non seulement le coût en emplois de telles évolutions a été très important depuis 2008, mais nous le savons, aucune amélioration du marché de l'emploi n'est aujourd'hui envisageable sans reprise, au préalable, de l'investissement.



Les pochettes surprises d'une reprise sans conviction : 1- l'investissement en France 2



#### La contraction de l'investissement en voie d'extinction

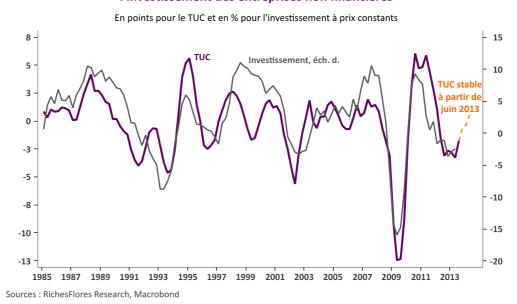
Or, malgré le manque de conviction sur la reprise en cours, les indicateurs les plus récents sont plutôt rassurants en la matière. Non seulement parce que le mouvement de baisse de l'investissement marque le pas mais, surtout, parce que les tendances requises pour un retour de la croissance des dépenses d'équipement semblent, enfin, se mettre en place. Parmi celles-ci, trois indicateurs nous apparaissent particulièrement concluants.

#### Une plus grande sollicitation des équipements existants

Le premier de ceux-ci concerne le degré d'utilisation des équipements en place, que mesure le taux d'utilisation des capacités. Disponible uniquement pour l'industrie, cet indicateur, souvent perçu comme peu représentatif de l'ensemble de la vie économique, est malgré tout parmi les plus fiables en matière d'investissement futur de l'ensemble des entreprises non-financières. Il y a deux raisons à cela : la première tient au fait que l'industrie manufacturière concentre encore près de la moitié des dépenses d'investissement des entreprises, la seconde tient à l'influence toujours très importante des cycles industriels sur ceux du tertiaire.

Plus que le niveau absolu du taux d'utilisation des capacités, c'est à sa tendance que nous attachons la plus grande signification en matière de dépenses d'équipement. Or celle-ci s'est non seulement incontestablement améliorée ces derniers mois mais devrait continuer à le faire dans un contexte de reprise, même très modérée de l'activité industrielle, compte-tenu des effets d'acquis statistiques.

#### Variation sur un an du taux d'utilisation des capacités manufacturières et de l'investissement des entreprises non financières



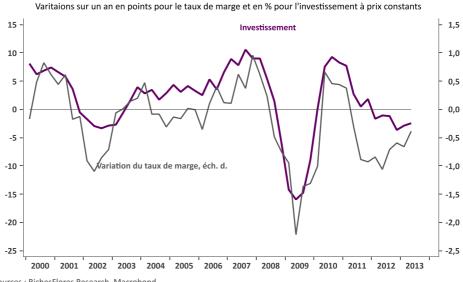
Les pochettes surprises d'une reprise sans conviction : 1- l'investissement en France 3



#### Une amélioration graduelle du taux de marges

Deuxième indicateur d'importance, le taux de marge des entreprises non-financières, rapport en comptabilité nationale du résultat brut d'exploitation (EBE) à la valeur ajoutée. Après avoir connu plusieurs trimestres de baisse sévère, ce dernier indicateur avancé de l'investissement est en voie de stabilisation depuis le début de l'année, ce qui constitue un contexte beaucoup moins pénalisant pour l'investissement à venir.

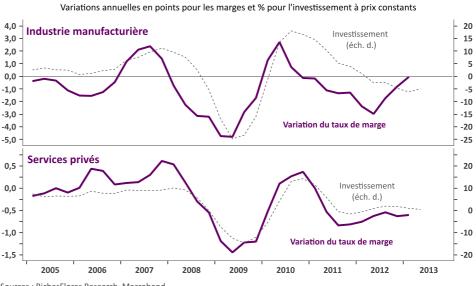
Evolution du taux de marge du secteur non-financier privé et investissement productif



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

Disponibles jusqu'au premier trimestre seulement, les données ne permettent pas d'avoir une information actualisée par secteur des tendances les plus récentes. On note cependant que l'amélioration de la tendance sur les marges vient avant tout des entreprises manufacturières, responsables de l'intégralité de la baisse de l'investissement des entreprises depuis le début 2012.

Evolution du taux de marges et de l'investissement dans l'industrie et les services privés



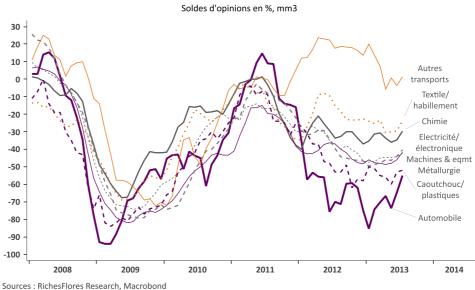
Sources: RichesFlores Research, Macrobond



#### Des tendances confortées par l'amélioration du climat des affaires

Ces signaux n'auraient pas grande signification si la confiance des entreprises n'allait pas de pair. Or, les dernières enquêtes décrivent une amélioration incontestable de la situation dans de nombreux secteurs. On note à ce titre, une inflexion quasi généralisée de la perception des chefs d'entreprises de l'industrie sur leurs carnets de commandes, bien que d'origine encore largement domestique, et un début d'inversion du sentiment sur l'investissement et l'emploi qui confortent solidement les observations précédentes.

### Opinion des chefs d'entreprises de l'industrie sur leurs carnets de commandes



Les tendances relatées par les professionnels des services restent plus désordonnées. Toujours en léger déclin pour la plupart des services aux particuliers, les activités de services aux entreprises commencent toutefois à s'orienter plus favorablement, à l'instar de ce qui est observé dans l'intérim, qui traditionnellement constitue normalement un bon indicateur avancé pour l'ensemble de l'économie.

#### Perspectives des professionnels de l'Intérim en France



Sources: RichesFlores Research, Macrobond



Le tableau est, au total, nettement plus encourageant qu'il ne l'était jusqu'au début de l'été, venant en partie valider le scénario de retour de la croissance en France après un deuxième trimestre dopé par un certain nombre d'éléments exceptionnels.

Reste un gros point d'interrogation, celui du financement des entreprises, à propos duquel, sauf la confiance que l'on peut avoir sur les effets d'entrainement d'une situation conjoncturelle moins alarmante, l'incertitude reste entière. L'amélioration de la demande de crédits des entreprises pour le futur proche, relatée par l'enquête de la Banque de France du moins de juillet, va dans le sens de notre analyse. Elle ne nous dit pas en revanche si les banques sont prêtes à suivre. On ne peut, dès lors, que se féliciter de l'élargissement du dispositif de soutien au financement des PME prises par le gouvernement.

Véronique Riches-Flores contact@richesflores.com





La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com