



HAL
open science

Profils de l'investissement et divergences de performances

Mauro Napoletano, Francesco Vona, Jean-Luc Gaffard

► **To cite this version:**

Mauro Napoletano, Francesco Vona, Jean-Luc Gaffard. Profils de l'investissement et divergences de performances. Revue de l'OFCE, Presses de Sciences Po, 2015, pp.313 - 329. 10.3917/reof.144.0313 . hal-03459506

HAL Id: hal-03459506

<https://hal-sciencespo.archives-ouvertes.fr/hal-03459506>

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

PROFILS DE L'INVESTISSEMENT ET DIVERGENCES DE PERFORMANCES ENTRE L'ALLEMAGNE ET LA FRANCE

Mauro Napoletano, Francesco Vona et Jean-Luc Gaffard

OFCE, Sciences Po

L'étude empirique comparative montre que la composition de l'investissement compte bien davantage que son niveau global. C'est moins le taux d'investissement que la nature des investissements effectués et leur degré de complémentarité qui affectent naturellement la performance des entreprises et de l'économie.

Mots clés : compétitivité, investissement, productivité.

La difficulté de la reprise en Europe a conduit la Commission européenne à prévoir un plan de soutien de l'investissement perçu, de fait, comme devant être le principal moteur de la croissance future. Cette décision s'inscrit dans un contexte avant tout marqué par les divergences de performance observées entre les différentes économies européennes, divergences qui vont à l'encontre de ce qui était attendu de l'instauration de la zone euro.

La question de la compétitivité est mise en avant pour justifier la mise en œuvre, là où elles seraient nécessaires, de réformes structurelles qui portent sur les conditions de fonctionnement des marchés de biens et des marchés du travail. Toutefois, la compétitivité des entreprises est autant une compétitivité prix (ou coût) qu'une compétitivité hors prix (ou hors coûts). Dans le premier cas, la discussion porte principalement sinon exclusivement sur le coût salarial. Dans le second cas, elle porte sur les capacités d'investir des entreprises qui dépendent, certes, des taux de marge (et donc

des coûts salariaux), mais aussi des capacités managériales qui reflètent, le plus souvent, les choix effectués en matière d'organisation industrielle. Si les écarts de coûts unitaires et leur évolution comptent dans la détermination des performances comparées des entreprises, encore faut-il identifier comment il en est tiré parti.

Dans cette perspective, l'objectif de ce qui suit est, précisément, d'identifier les caractéristiques des évolutions passées en matière d'investissement afin de pouvoir expliquer les écarts de performance qui semblent tenir plus à la nature des investissements effectués qu'à leur montant global, ce qui attesterait du rôle déterminant de l'architecture organisationnelle dans l'établissement de la compétitivité.

Le choix a été fait de contraster les situations des deux principales économies de la zone euro, l'Allemagne et la France, en s'aidant, dans certains cas, de la comparaison avec l'Italie.

1. Les profils comparés de l'investissement

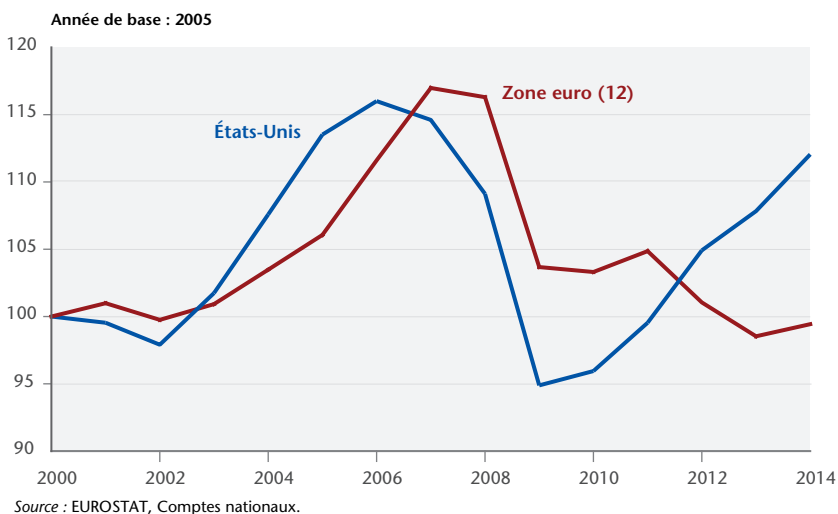
Les profils d'investissement ont été établis globalement, par catégorie d'agents, par type d'investissement et par grands secteurs d'activité. Ils révèlent des différences entre pays qui tiennent davantage à la composition qu'au volume global des investissements réalisés, confortant des observations déjà faites pour la France (Guillou, 2015 a, b).

1.1. Les profils globaux et par agent

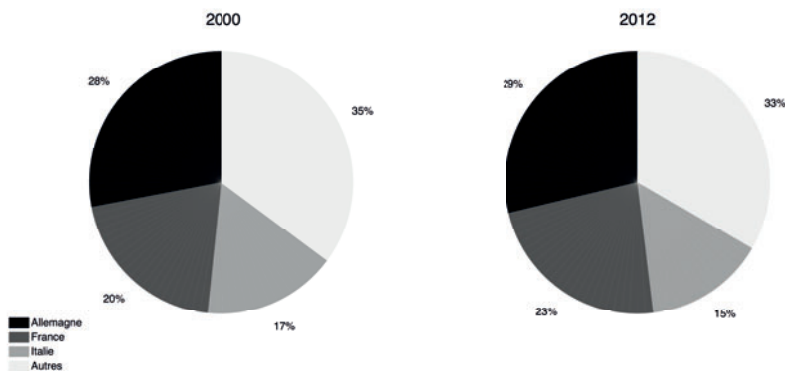
Globalement l'évolution de la formation brute de capital fixe (FBCF) dans les pays de la zone euro et aux États-Unis est similaire avec un pic en 2007-2008 puis une chute brutale, à ceci près que les États-Unis connaissent une reprise significative dès 2009 au contraire de ce que l'on observe en Europe (graphique 1).

L'Allemagne, la France et l'Italie représentent environ les deux tiers de la FBCF de la zone euro, une distribution qui change relativement peu entre 2000 et 2012, témoignant, sans doute, d'une certaine inertie institutionnelle et organisationnelle (graphique 2).

Graphique 1. Évolution de la FCBF en volume dans la zone euro et aux États-Unis



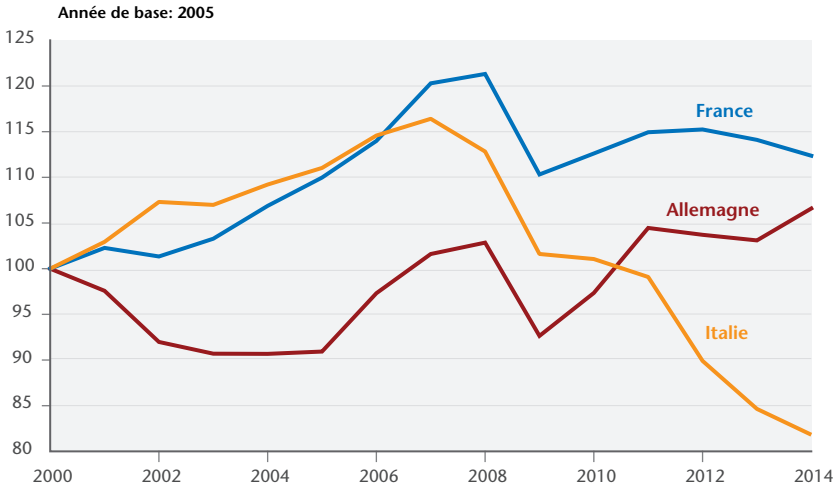
Graphique 2. Répartition de la FCBF entre pays de la zone euro (Zone euro à 12 pays)



Les évolutions dans les trois pays sont néanmoins très contrastées (graphique 3). La croissance de la FCBF a été beaucoup plus soutenue en France et en Italie qu'en Allemagne avant 2008. Seule l'Italie a connu une chute très marquée après 2008. La reprise est nette en Allemagne en 2009-2011, moins marquée en France, avant une quasi-stagnation (graphique 3). Du fait de ces évolutions contrastées, le volume d'investissement en Italie a baissé de 28 % par rapport à 2008 (de 18 % par rapport à 2000). Depuis 2008, le

volume d'investissement a légèrement plus diminué en France qu'en Allemagne (-6 % et -4 % respectivement). En revanche, par rapport à 2000, c'est l'investissement de la France qui montre une croissance plus soutenue (+12 % contre +7 % en Allemagne). En termes purement quantitatifs, l'investissement résiste donc relativement bien en France et en Allemagne tandis que son évolution est beaucoup plus dramatique en Italie.

Graphique 3. Évolution de la FBCF en volume en France, en Allemagne et en Italie

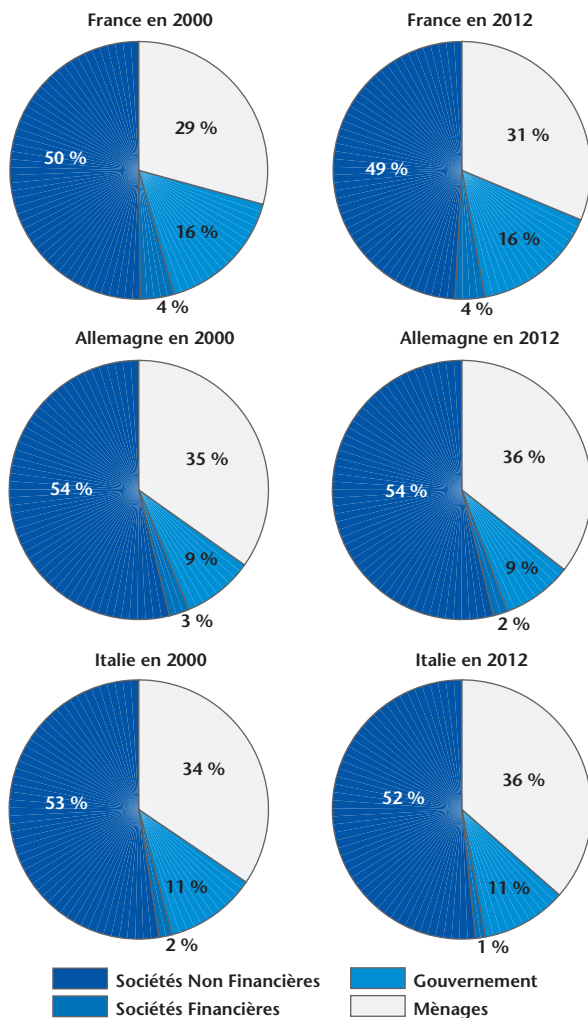


La distribution de la FBCF entre sociétés non-financières, sociétés financières, ménages et gouvernement dans les trois pays est restée stable entre 2000 et 2012 (graphique 4). La différence entre l'Allemagne et la France tient à un écart positif au bénéfice de la première de 5 points s'agissant aussi bien de la part des sociétés non-financières que de celle des ménages, pendant que la part du gouvernement est plus élevée en France de 7 points et celle des sociétés financières de 2 points.

1.2. Les profils par type d'investissement

La FBCF est distribuée en trois types d'investissement : construction, machines et équipement, autres (incluant les actifs intangibles). La répartition entre ces trois types d'investissement est relativement stable dans les trois pays. Il faut, toutefois, noter

Graphique 4. Répartition de la FBCF selon le type d'agent investisseur

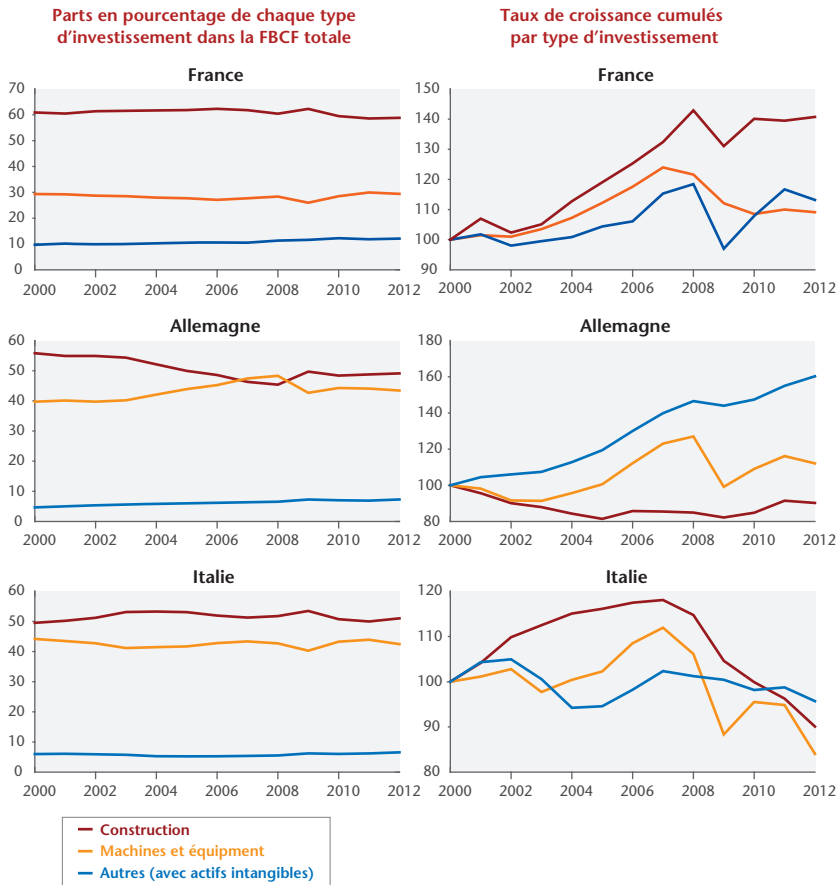


Source : EUROSTAT, Comptes nationaux, et calculs des auteurs.

que la part des investissements en machines et équipement (incluant les robots) est nettement plus élevée en Allemagne et en Italie (de l'ordre de 40 %) contre environ 30 % en France, quand la part des autres investissements est plus élevée en France (de l'ordre de 10 %) contre environ 5 % en Allemagne et Italie (graphique 5). La part des investissements en construction est partout élevée. Elle reste très élevée et stable en France (60 %) alors qu'elle a tendance à

légèrement diminuer en Allemagne. Les dépenses en construction ont continué d'augmenter en France jusqu'en 2007, alors qu'elles ont diminué en Allemagne (graphique 5). La croissance des autres investissements est soutenue en Allemagne et en France au contraire de ce que l'on observe en Italie.

Graphique 5. Évolution de la répartition de la FCBF par type d'investissement



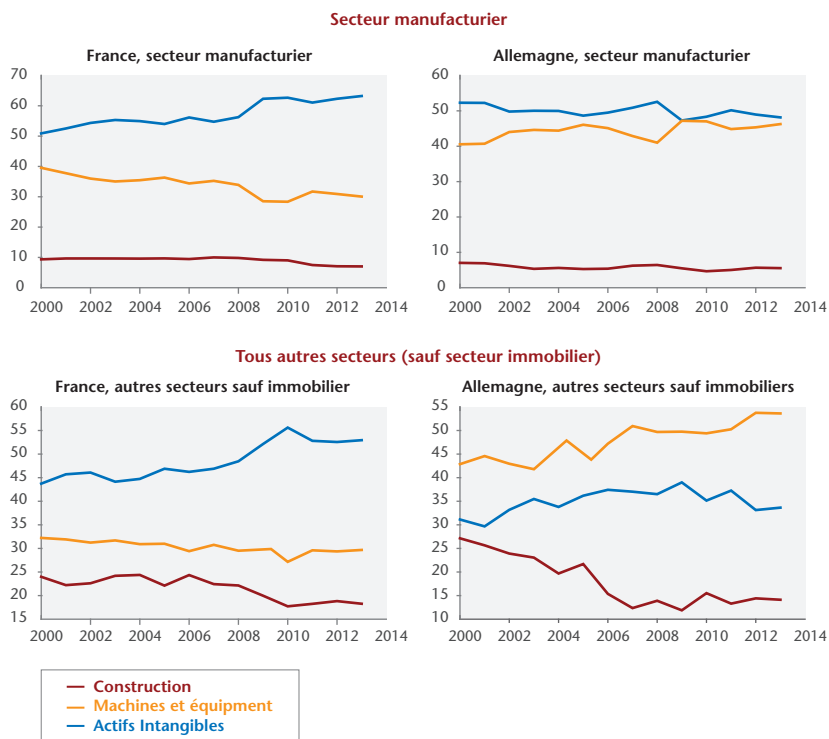
Source : EUROSTAT, Comptes nationaux, et calculs des auteurs.

1.3. Les profils par secteur et type d'investissement

Dans le secteur manufacturier, la France se distingue de l'Allemagne de deux façons : les investissements en machines et équipement y sont nettement moindres et en diminution au cours de la période ; les investissements en actifs intangibles y augmen-

tent davantage (graphique 6). Alors qu'en France les profils d'investissement dans ces deux catégories divergent de plus en plus, ils convergent en Allemagne. Dans les autres secteurs hors immobilier, les mêmes tendances sont observées, auxquelles il faut ajouter une nette diminution des investissements en construction en Allemagne, contrairement à ce que l'on observe en France.

Graphique 6. Évolution des parts en pourcentage de la FBCF au niveau sectoriel en France et en Allemagne



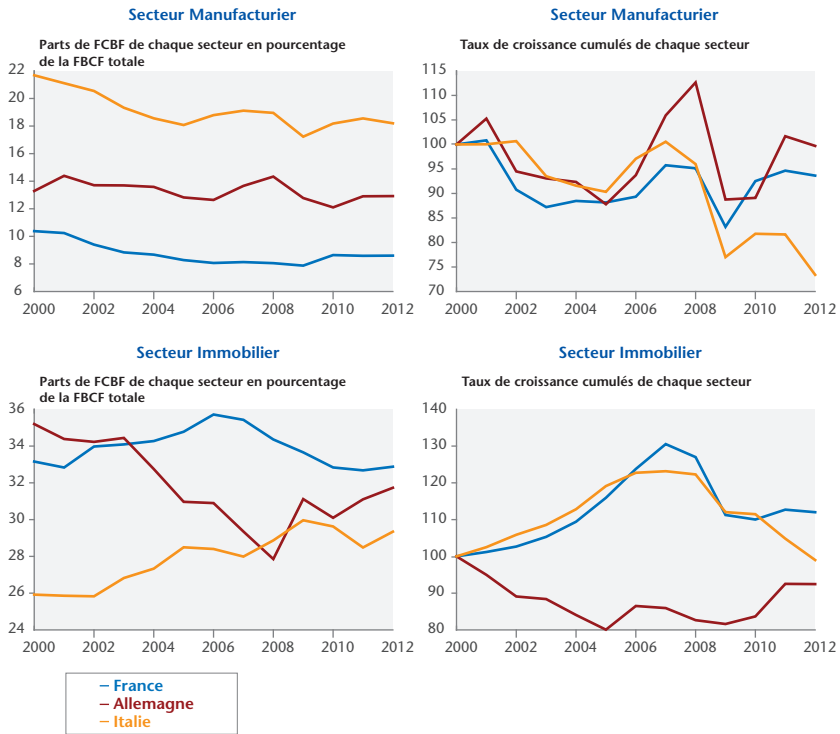
Source : EUROSTAT, Comptes nationaux, et calculs des auteurs.

La part de la FBCF du secteur manufacturier a légèrement diminué en France pendant qu'elle restait constante en Allemagne, autour de 14 % (graphique 7) et chutait en Italie tout en restant plus élevée qu'en France.

La part de FBCF du secteur immobilier est restée très élevée en France (de l'ordre de 33 %) au terme d'une fluctuation dont le pic se situe en 2006 pendant qu'elle diminuait en Allemagne avant de

légèrement augmenter pour atteindre environ 31 %, et qu'elle augmentait en Italie (graphique 7).

Graphique 7. Évolution sectorielle de la FBCF par pays

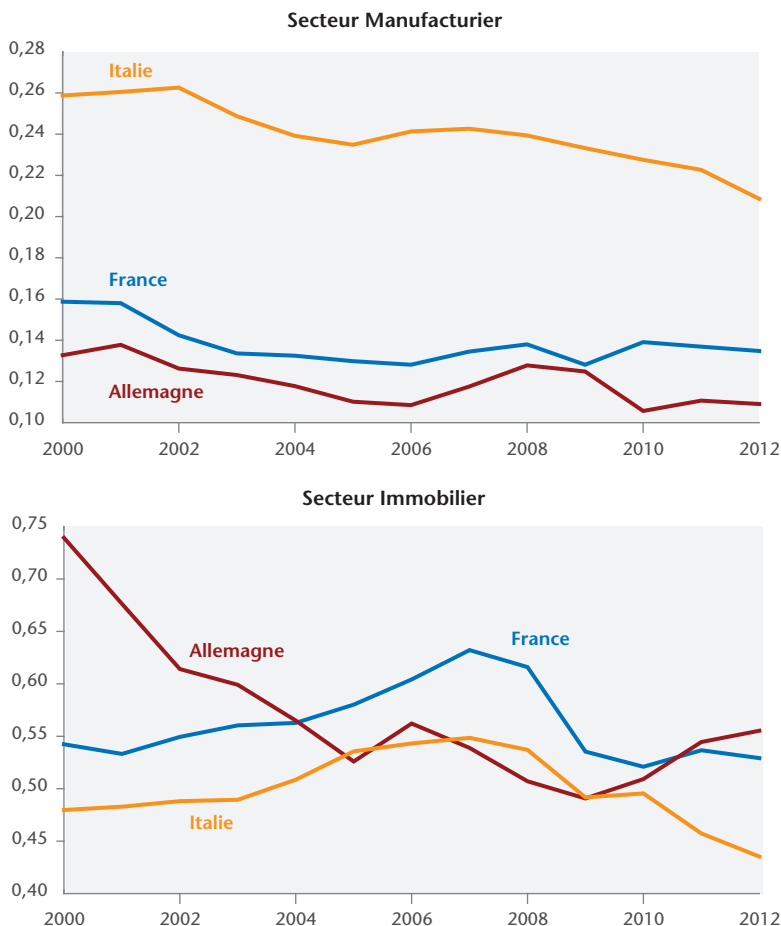


Source : EUROSTAT, Comptes nationaux et calculs des auteurs.

Le taux d'investissement du secteur manufacturier a eu tendance à diminuer en Allemagne (de 13 à 11 %) comme en France (de 16 à 13 %) tout en restant supérieur en France. Il a fortement diminué en Italie (de 26 à 21 %), tout en restant significativement plus élevé qu'en Allemagne et en France.

Le taux d'investissement dans l'immobilier a fortement diminué en Allemagne alors qu'il a augmenté puis diminué en France et en Italie pour revenir sensiblement au même niveau.

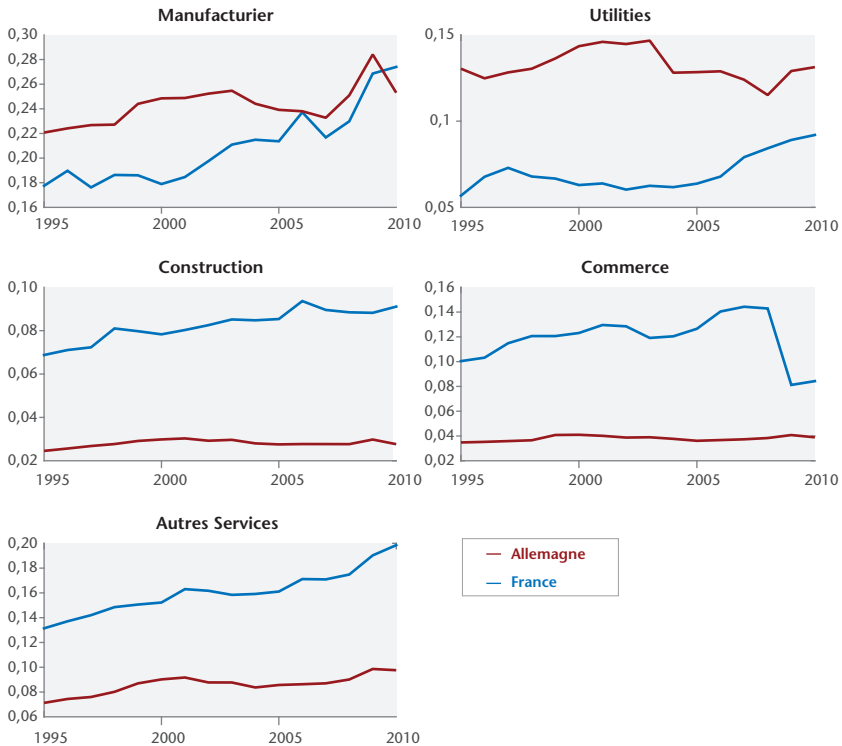
Graphique 8. Taux d'investissement (mesuré comme part de la FBC dans la valeur ajoutée) par pays et secteur



Source : EUROSTAT, Comptes nationaux, et calculs des auteurs.

Le taux d'investissement en intangibles (R&D, logiciels, apprentissage de la main-d'œuvre) dans le secteur manufacturier est semblable en France et en Allemagne, autour de 25 % (graphique 9). En revanche, dans ce même secteur, le taux de R&D est légèrement supérieur en Allemagne (8 %) contre 6 à 7 % en France.

Graphique 9. Évolution des taux d'investissement en intangibles (mesurés comme parts des intangibles dans la valeur ajoutée et incluant R&D et apprentissage de la main-d'œuvre non inclus dans la FBCF) par secteur en France et en Allemagne

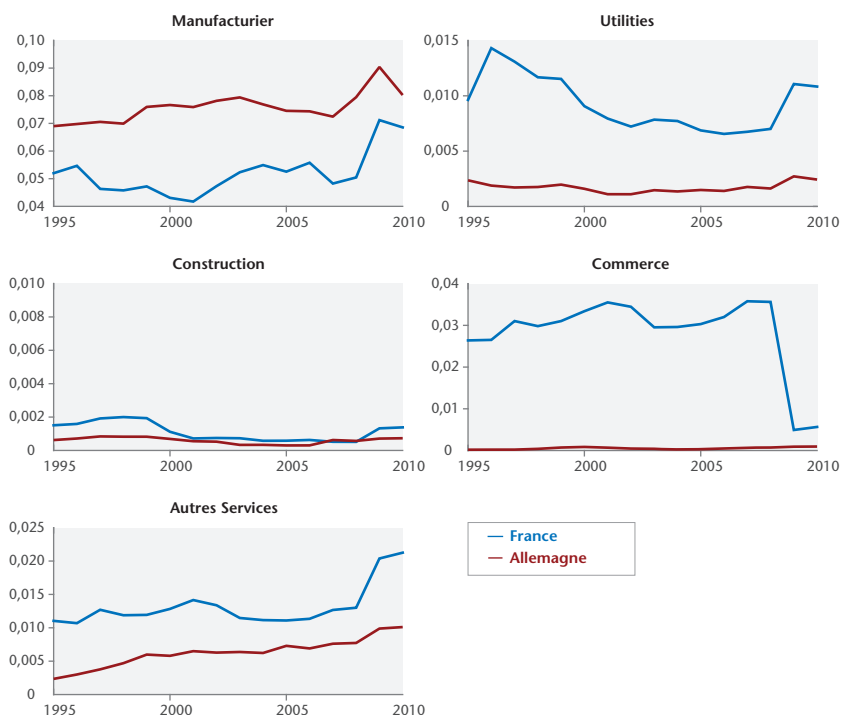


Source : INTAN-invest, cross-country intangible investment website (www.intan-invest.net).

Le taux d'investissement en actifs intangibles est plus élevé en France qu'en Allemagne dans les secteurs de la construction, du commerce, et des autres services. Il est de même en ce qui concerne le taux de R&D dans les « utilities », le commerce et les autres services.

Le taux de robotisation de l'économie – le nombre de robots par million d'heures travaillées – déjà plus élevé en Allemagne (1,71) qu'en France (0,79) et en Italie (1,13), a augmenté beaucoup plus fortement en Allemagne (273 %) qu'en France (120 %) et en Italie (139 %) entre 1993 et 2007. (Graetz et Michaels, 2012).

Graphique 10. Évolution des taux d'investissements en R&D (mesurés comme parts de l'investissement en R&D dans la valeur ajoutée) par secteur en France et en Allemagne

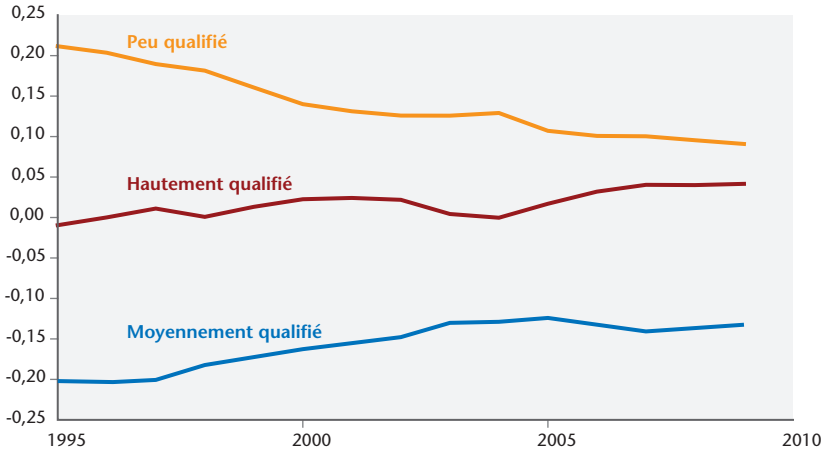


Source : INTAN-invest, cross-country intangible investment website (www.intan-invest.net).

1.4. Profils de qualification de la main-d'œuvre

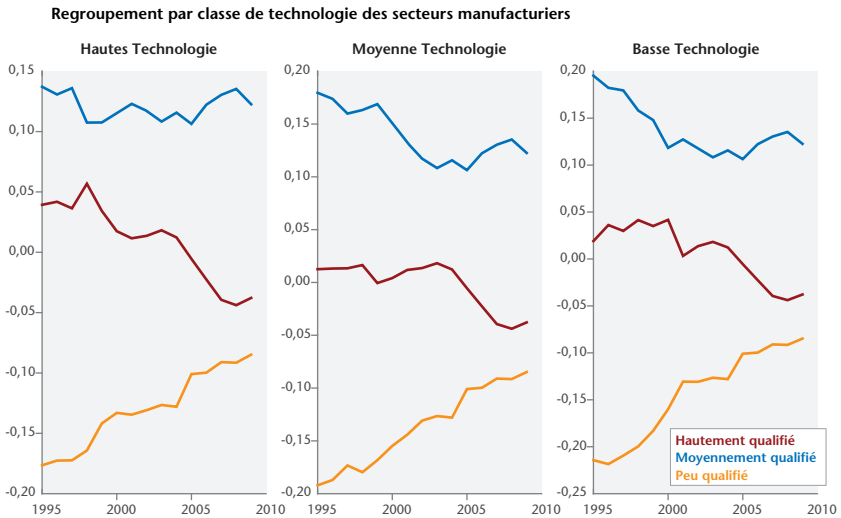
La part du travail hautement qualifié dans le secteur industriel et dans le secteur des « utilities » est assez similaire en France et en Allemagne, de 20 à 25 %. Cette même part est supérieure en France par rapport à l'Allemagne dans le secteur du commerce, mais inférieure dans le secteur de la construction. La part du travail moyennement qualifié dans le secteur manufacturier est significativement plus élevée en Allemagne qu'en France, même si l'écart a tendance à se réduire avec le temps. (graphiques 11 et 12).

Graphique 11. Évolution de la différence entre France et Allemagne dans les parts de main-d'œuvre hautement qualifiée, moyennement qualifiée et peu qualifiée, tous secteurs



Source : EUKLEMS, cross-country growth and productivity accounts (www.euklems.net).

Graphique 12. Évolution au niveau sectoriel de la différence entre France et Allemagne dans les parts de main-d'œuvre hautement qualifiée, moyennement qualifiée et peu qualifiée.



Source : EUKLEMS, cross-country growth and productivity accounts (www.euklems.net).

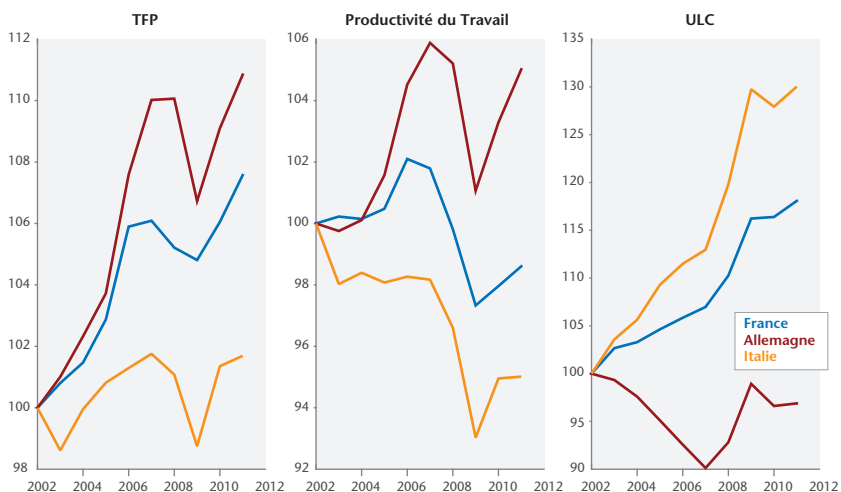
2. Les performances comparées

Les différences de performances observées entre les pays peuvent être rapprochées des différences dans les profils d'investissement, ce rapprochement venant à l'appui de la thèse qui privilégie une explication fondée sur la qualité des investissements plus que sur leur volume global.

2.1. Le rapprochement des données

La productivité horaire du travail augmente légèrement plus vite en Allemagne qu'en France (où, néanmoins la productivité du travail reste plus élevée). En revanche, l'indice de coût unitaire du travail fait apparaître une divergence croissante au détriment de la France et plus encore de l'Italie et en faveur de l'Allemagne. Il en est de même de l'indice de productivité totale des facteurs (graphique 13).

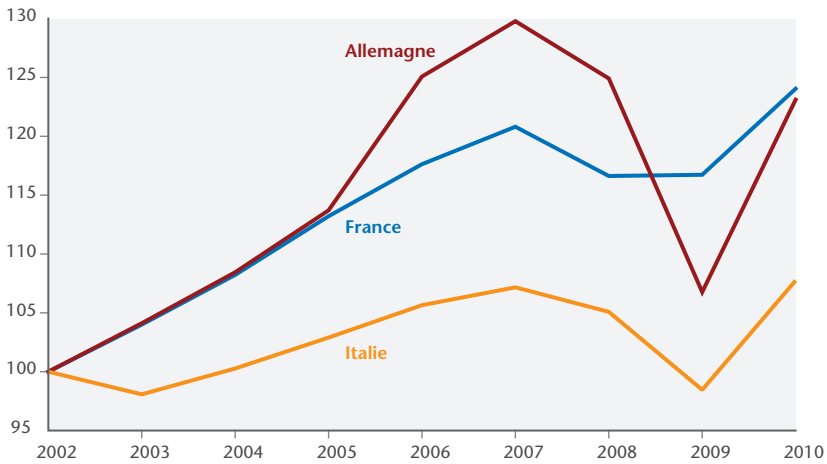
Graphique 13. Taux de croissance de la productivité totale des facteurs (gauche), de la productivité du travail (centre) et de l'indice du coût de travail unitaire (droite) en France, en Allemagne et en Italie, tous secteurs



Source : EUKLEMS pour TFP et STAN (STAN STructural ANalysis Database, www.oecd.org) pour productivité du travail et ULC, cross-country growth and productivity accounts (www.euklems.net).

Les données de productivité du travail par secteur sont plus contrastées et reflètent notamment des différences dans les politiques d'emploi des entreprises. Ainsi la productivité du travail dans le secteur manufacturier en Allemagne baisse fortement en 2008-2009 manifestement en raison du maintien des emplois et du recours au chômage partiel, à la différence de ce qui se passe en France (graphique 14).

Graphique 14. Taux de croissance de la productivité du travail dans le secteur manufacturier en France, en Allemagne et en Italie

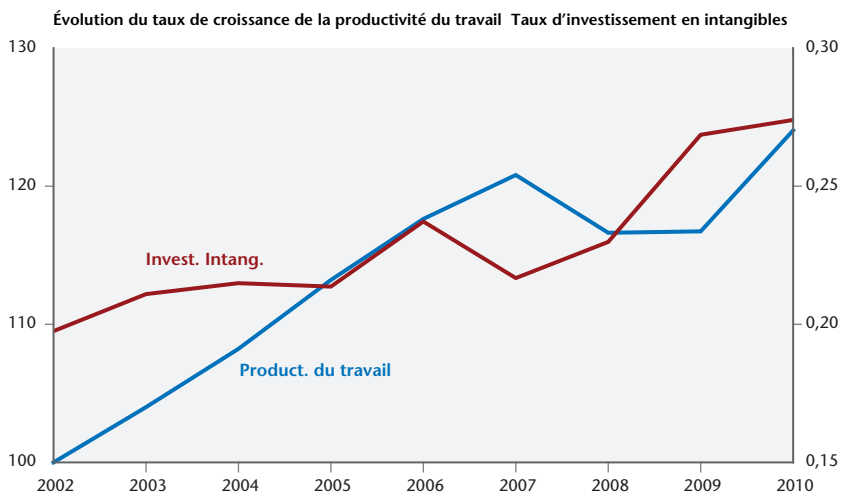


Source : STAN (www.oecd.org).

En France, la hausse de la productivité du travail va de pair avec la hausse des investissements en actifs intangibles (graphique 15) dans le secteur manufacturier au contraire de ce qui se passe dans les autres secteurs (« utilities » et construction).

2.2. Une interprétation

Le rapprochement des données concernant les profils d'investissement et les performances en termes de productivité conforte la thèse suivant laquelle la différence de performances entre l'Allemagne et la France tient à la destination des investissements effectués, laquelle reflète assez largement des différences institutionnelles et organisationnelles.

Graphique 15. Secteur manufacturier en France


Source : STAN pour la productivité du travail et INTAN-invest pour le taux d'investissement en intangibles.

Les chiffres indiquent – s'agissant de l'Allemagne au niveau d'agrégation retenu qui peut évidemment cacher une réelle hétérogénéité – la part prépondérante de l'investissement du secteur manufacturier et, dans ce secteur, la complémentarité des investissements en machine et équipements et des investissements intangibles, le niveau élevé de l'investissement en R&D, l'importance du travail hautement qualifié et, tout autant, du travail moyennement qualifié, autrement dit d'un capital humain complémentaire du capital physique. Toutes choses qui ne sont pas observées en France et qui font la différence entre les deux pays.

Manifestement, la comparaison enseigne que la composition de l'investissement compte bien davantage que son niveau global. C'est moins le taux d'investissement qui compte que la nature des investissements effectués et leur degré de complémentarité qui affectent naturellement la performance des entreprises et de l'économie.

Il ne saurait être question ici de nier l'importance qu'a pu avoir, sur les performances comparées, l'évolution du différentiel de coût au fil des dernières années et de la modération salariale en Allemagne (Le Moigne et Ragot, 2015). Mais il convient, d'une part, de distinguer entre les secteurs (exposé ou abrité, biens échangeables

et non échangeables, manufacturiers et de service) et, d'autre part, de comprendre comment il en a été tiré parti par les entreprises.

L'écart croissant de compétitivité-coût entre les deux pays a surtout concerné le secteur abrité tout en se répercutant sur le secteur exposé (Le Moigne et Ragot, 2015). Cet avantage n'est pas réductible à des gains de parts de marché qui résulteraient des seuls coûts et prix. Il résulte, pour une large part, des choix d'investissement qui y sont associés. Quand la France a privilégié, depuis longtemps, l'abaissement des charges sociales sur les bas salaires, les entreprises ont eu tendance à maintenir des processus de production faisant usage de travail peu qualifié et assez faiblement robotisés, impliquant de dépenser insuffisamment en R&D et en actifs intangibles. Quand l'Allemagne a favorisé une baisse des coûts des services à l'industrie, produits dans le secteur abrité, les entreprises industrielles, dont la compétitivité-coût a été renforcée, ont utilisé les profits obtenus pour moderniser leur appareil productif et pour renforcer, ainsi, leur compétitivité-coût et hors coût.

Sont ici en cause les conditions de choix des investissements dans les entreprises. L'influence reconnue aux différentes parties prenantes (les « stakeholders ») dans la détermination de la stratégie des entreprises allemandes peut expliquer, au-delà des marges obtenues, le degré d'engagement des uns et des autres et, finalement, le choix de réaliser des investissements longs et complémentaires. Aussi le problème ne serait-il pas tant celui de la taille des entreprises que celui de leur organisation interne comme de leur insertion dans des réseaux externes de coopération. La complémentarité entre investissements en actifs physiques, actifs intangibles et capital humain (travail hautement et moyennement qualifié) qui en résulte est la véritable source des gains de performance.

La comparaison avec l'Italie ne peut que confirmer ce diagnostic dans la mesure où l'importance du secteur manufacturier dans ce pays, attestée par son poids dans la FBCF et le niveau du taux d'investissement en dépit d'une forte réduction, ne s'accompagne pas d'investissements en actifs intangibles et de dépenses de R&D d'un montant suffisant, le tout pouvant témoigner d'un vieillissement de l'appareil productif résultant d'un manque de

financement des entreprises concernées, en l'occurrence des petites et moyennes entreprises.

Sans doute faut-il revenir sur la faiblesse persistante des investissements publics en Allemagne, devenue une réelle préoccupation. Cette faiblesse fait courir le risque d'un affaiblissement futur des performances de productivité dès lors que ces investissements sont complémentaires des investissements privés et en augmentent l'efficacité. La part relativement élevée de l'investissement public en France peut constituer à terme un facteur de croissance, mais là aussi à condition que ces investissements induisent des investissements privés plus importants et plus efficaces, ce qui n'est pas forcément le cas si l'on considère la nature, l'orientation et la qualité de ces investissements dans le domaine des équipements mais aussi de la formation, sans doute en relation avec les formes prises par l'organisation territoriale.

Références

- Guillou S. (2015 a): « Quelles entreprises investissent en France ? », *OFCE, les notes*, 50.
- Guillou S. (2015 b): « Le problème de l'investissement français n'est pas quantitatif », *OFCE, les notes*, 51.
- Graetz G. et G. Michaels (2012): Robots at Work, Center for Economic Performance, *Discussion Paper*, 1335.
- Le Moigne M. et X. Ragot (2015): « France et Allemagne: une histoire du désajustement européen », *Document de travail OFCE*, 2015-17.

