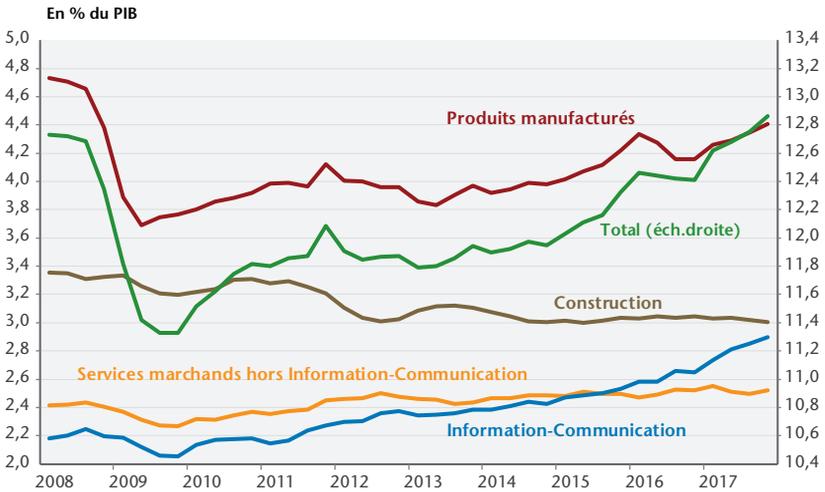


4. L'investissement des entreprises resterait dynamique en 2018 et 2019...

Alors qu'il était sur un plateau durant la période 2011-2014, à un niveau largement en dessous de celui d'avant-crise, le taux d'investissement des entreprises non financières (ENF) a entamé son redressement à partir de début 2015. Il s'est accru de 0,9 point de PIB entre la fin 2014 et la fin 2017, signe d'un cycle de reprise de l'investissement. Il atteint désormais 12,9 % du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à celui d'avant la grande crise financière de 2008 (graphique 33). La reprise de l'investissement des entreprises depuis 2015 a été tirée à hauteur de 46 % par l'investissement en produits manufacturés, soutenu par le dispositif de suramortissement qui cible les investissements industriels, et à hauteur de 51 % par les investissements en information-communication (IC) alors que ces deux composantes ne représentent qu'à peine plus de la moitié de l'investissement. Ainsi, l'investissement global des entreprises a crû de près de 13 % au cours des trois dernières années, de 26 % pour les seuls matériels de transport, de 25 % pour l'IC (soit un rythme supérieur à celui de la période 1998-2001 au moment de la formation de la bulle sur les technologies de l'information et de la communication) et de 15 % pour les biens d'équipement. En revanche, l'investissement en construction ou en services aux entreprises hors IC est resté relativement atone sur cette période.

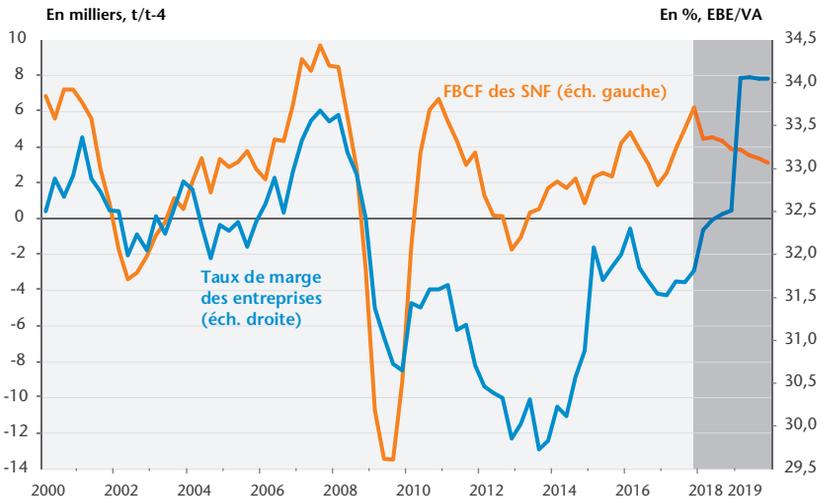
En prévision, l'investissement des entreprises continuerait de se redresser sous l'effet principalement de l'amélioration passée du taux de marge, d'un coût réel du capital encore bas et d'une croissance soutenue couplée à un taux d'utilisation élevé. Après avoir crû de 4,4 % en 2017, l'investissement des entreprises augmenterait de 4,3 % en 2018 et de 3,5 % en 2019, atteignant ainsi un nouveau pic à la fin 2019 à 13,3 % du PIB (graphique 34). Si ce niveau semble très élevé, il ne conduit pas à une augmentation du ratio stock de capital productif des entreprises rapporté à la valeur ajoutée marchande, comme le montre le graphique 11.

Graphique 33. Taux d'investissement des entreprises non financières par produit



Sources : INSEE, calculs OFCE.

Graphique 34. Investissement et taux de marge des entreprises non financières

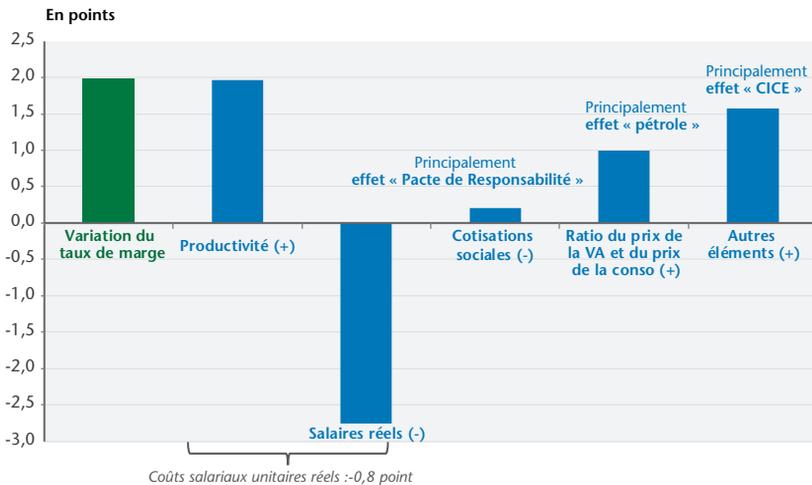


Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.

La reprise de l'investissement s'appuiera tout d'abord sur le redressement du taux de marge des SNF. Après avoir perdu 3,8 points de valeur ajoutée (VA) entre début 2008 et le quatrième trimestre 2013, le taux de marge des SNF s'est redressé de 2 point de VA sur la période allant de fin 2013 à fin 2017 (graphique 35), sous les effets conjoints de la baisse des prix du pétrole, de la montée en charge du CICE et de la

mise en place du Pacte de responsabilité. Le CICE et le Pacte de responsabilité ont contribué, comptablement, à redresser le taux de marge des SNF de 2,5 points de VA sur cette période. Ce gain est toutefois ramené à 1,8 point en prenant en compte les éléments fiscaux ayant pesé sur le coût du travail, comme par exemple la hausse des cotisations retraite. À cela s'ajoute la baisse des prix de l'énergie qui a réduit les prix des consommations intermédiaires énergétiques et qui n'a pas été intégralement répercutée dans les prix de production. Il en a résulté une hausse du prix de valeur ajoutée des entreprises par rapport à celui des prix à la consommation (qui est le déflateur utilisé pour mesurer les salaires réels) conduisant à une hausse de 1 point de VA du taux de marge des SNF depuis la fin 2013. *A contrario*, le rythme de progression des salaires réels, supérieur à celui de la productivité, a amputé les taux de marge de 0,8 point de VA sur cette même période. Ainsi, sur les 2,8 points supplémentaires du taux de marge liés à la baisse des prix du pétrole et à la réduction du coût du travail, près d'un tiers a été récupéré par les salariés sous forme de rémunérations plus dynamique que la productivité du travail.

Graphique 35. Décomposition de la variation du taux de marge des SNF de la fin 2013 à la fin 2017



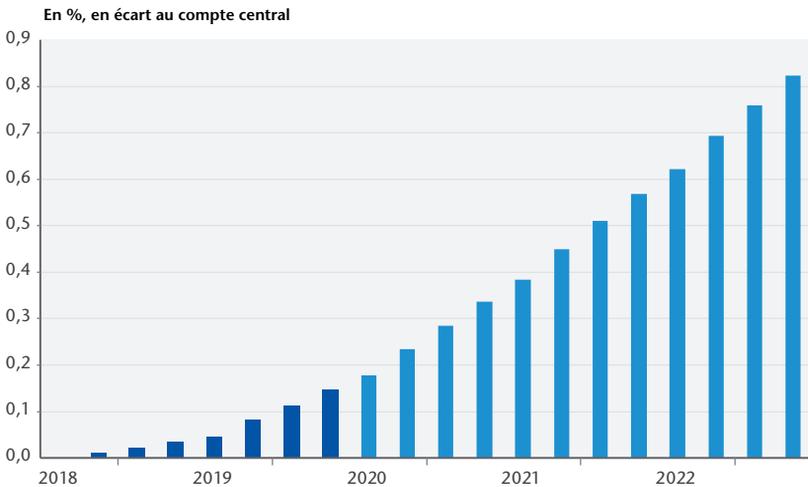
Sources : INSEE, calculs OFCE.

Après être passé de 29,8 points de VA au dernier trimestre 2014 à 31,8 fin 2017, le taux de marge devrait continuer à s'améliorer en 2018, soutenu d'une part par la hausse d'un point du taux de CICE en

2018, avant sa transformation en allègement de cotisations patronales en 2019, et de l'autre par une progression de la productivité plus rapide que celle des salaires réels en début d'année.

En revanche, la baisse programmée du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) durant le quinquennat (de 33,3 % en 2017 à 25 % en 2022 pour un coût budgétaire de plus de 10 milliards d'euros) améliorerait le taux de profit mais les effets attendus sur l'investissement resteraient modestes à l'horizon de notre prévision (graphique 36). Premièrement, la baisse serait étalée sur tout le quinquennat, représentant 1,2 milliard en 2018, puis 3,6 milliards en 2019 (soit 2,4 milliards supplémentaires par rapport à 2018), ce qui représente une amélioration du taux de profit de 0,1 point de VA en 2018 et de 0,2 point supplémentaire en 2019. Au regard de l'impact graduel de l'amélioration du taux de profit sur l'investissement⁶, les effets à attendre de la réforme de l'IS sur l'investissement seraient très faibles en 2018 et en 2019 (0,1 point) mais atteindraient 0,8 point à la fin 2022 (puis 1,4 % en 2028).

Graphique 36. Impact de la baisse de l'impôt sur les sociétés sur l'investissement des entreprises non financières



Sources : INSEE, calculs OFCE.

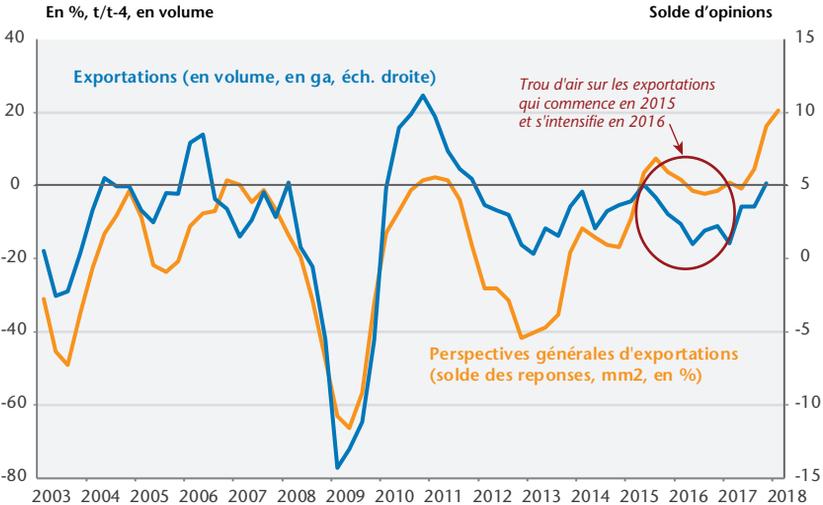
6. Selon notre estimation, une hausse de 1 point de taux de profit conduit à une amélioration de la FBCF de 1,5 % à long terme (au bout de dix ans). À peine plus de 10 % de l'effet total se fait sentir la première année et la moitié de l'effet total est réalisé au bout de deux ans et demi.

Enfin, la croissance robuste de l'activité en 2018 et 2019, dans un contexte de taux d'utilisation des capacités de production élevé et de hausse de la durée d'utilisation des équipements va continuer à pousser les entreprises à investir pour accroître leur stock de capital face à une demande soutenue.

...et le commerce extérieur ne serait plus un frein à la croissance

Le commerce extérieur français s'est redressé en 2017 grâce à l'accélération des exportations passées, en glissement annuel de 1,1 % au début de l'année à 5,1 % au dernier trimestre, rythme qui n'avait pas été atteint depuis six ans. Et en moyenne depuis cinq trimestres, le commerce extérieur contribue positivement, bien que faiblement, à la croissance du PIB (+0,1 point de PIB depuis le dernier trimestre 2016). L'enquête auprès des chefs d'entreprises sur les perspectives générales d'exportations augurent d'une poursuite de cette orientation plus favorable. Elle indique une nette accélération en fin de période (graphique 37), affichant un niveau qui n'avait pas été atteint depuis le sommet des années 2000.

Graphique 37. Exportations et perspectives d'exportations dans l'industrie



Source : INSEE.

Le premier semestre 2018 serait toutefois marqué par un ralentissement ponctuel des exportations, en lien avec les très fortes ventes en matériel de transport, du fait de records de livraisons aéronautiques en fin d'année 2017 et de livraisons de matériel militaire. Malgré tout, le contrecoup de début d'année serait atténué par les livraisons de grands contrats militaires et navals, notamment celle du paquebot « Symphony of the Seas ».

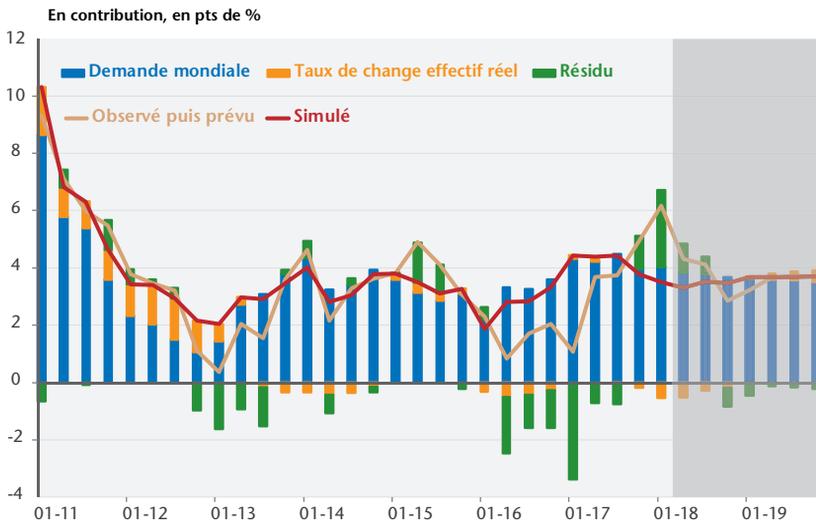
Globalement, le contexte est devenu plus favorable au commerce extérieur. L'amélioration des marges des entreprises au niveau macroéconomique masque des contrastes importants au niveau des branches. En effet, depuis la fin 2013, le taux de marge s'est fortement redressé dans l'industrie manufacturière (+5,7 points de VA) alors que celui-ci a connu une plus faible amélioration dans la construction (+2,3 points de VA) et ne s'est pas amélioré dans les services principalement marchands hors activités financières et immobilières (graphique 15). Ainsi le taux de marge dans l'industrie atteint des niveaux supérieurs à ceux d'avant-crise (en 2007) et comparables aux plus hauts historiques de 2000.

À partir de la répartition des branches exportatrices détaillée dans le Tableau Économique d'Ensemble de l'INSEE (TEE), nous avons reconstitué un secteur exportateur. De là, il ressort que les secteurs exportateurs sont ceux qui ont enregistré l'embellie la plus remarquable de leur situation opérationnelle. Ainsi, les biens d'équipement, qui représentent 15 % des exportations françaises, ou les matériels de transport (18 % des exportations), ont vu leurs marges s'améliorer respectivement de 10,1 et 11,2 points de VA entre la fin 2013 et la fin 2017. Et le secteur des « autres biens industriels » (chimie, pharmacie, métallurgie, etc.), qui représente 33 % des exportations, affiche une hausse de ses marges de 6,2 points de VA et, celui des transports une amélioration de 8,4 points (5 % des exportations). Au total, entre le quatrième trimestre 2013 et la fin 2017, le taux de marge du secteur exportateur français est passé de 33,2 % de la VA, soit un point bas depuis ces trente dernières années, à 38,7 %, niveau qui correspond à un plus haut historique, supérieur même à celui atteint au début des années 1990 et au tournant de 2000 et de 2001 (graphique 20). Si cette hausse du taux de marge du secteur exportateur n'est pas encore visible dans l'évolution des parts de marché, notamment sur la période récente, ce redressement financier des exportateurs est un élément positif pour l'avenir car les exportateurs ont des marges désormais pour

baisser leurs prix et améliorer leur compétitivité-prix ou maintenir ces hauts niveaux de marge pour investir dans la compétitivité hors-coût, à l'instar du modèle industriel allemand.

Ainsi, le redressement de la situation financière des entreprises exportatrices et la hausse passée de l'investissement productif, couplés au retour de la fréquentation touristique et à une production agricole revenue à la normale après une année 2016 chaotique seront bénéfiques au commerce extérieur français qui ne devrait plus être un frein à la croissance française. Si la hausse de l'euro pèsera sur les exportations, à travers l'appréciation du taux de change effectif réel (graphique 38), elle affectera peu les exportations qui devrait croître de 4,6 % en 2018 et 3,6 % en 2019.

Graphique 38. Facteurs d'évolution des exportations



Sources : INSEE, prévisions OFCE avril 2018.