NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

23 octobre 2019 - 1430

Pourquoi les entreprises de la zone euro n'investissent-elles pas plus avec les taux d'intérêt très bas et la profitabilité très élevée ?

Malgré les taux d'intérêt à long terme très bas et la profitabilité très élevée, le taux d'investissement des entreprises de la zone euro n'est pas très élevé. Comment l'expliquer ?

- par la forte hausse de la prime de risque associée à l'investissement dans le capital des entreprises ;
- par la crise industrielle, l'industrie étant le secteur à l'intensité capitalistique la plus élevé ;
- par les difficultés des banques ;
- par l'incertitude sur la croissance à court terme et par la faiblesse de la croissance potentielle ;
- par le retour à des chaînes régionales de valeur, avec la faiblesse de la progression de la demande intérieure dans la zone euro ;
- par l'affaiblissement du commerce mondial, essentiellement lié au changement de modèle de croissance de la Chine ;
- par le fait qu'une partie importante de l'épargne de la zone euro est investie dans le Reste du Monde.

Certaines de ces explications sont liées : la faiblesse de la croissance potentielle affaiblit l'investissement à cause de la régionalisation des chaînes de valeur, et conduit à ce que l'épargne ne serve pas à financer l'investissement de la zone euro ; la crise industrielle est associée à l'affaiblissement du commerce mondial et de la Chine.

Tout ceci conduit à une situation frustrante dans la zone euro où l'environnement a priori très favorable à l'investissement des entreprises ne génère pas beaucoup d'investissement des entreprises.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

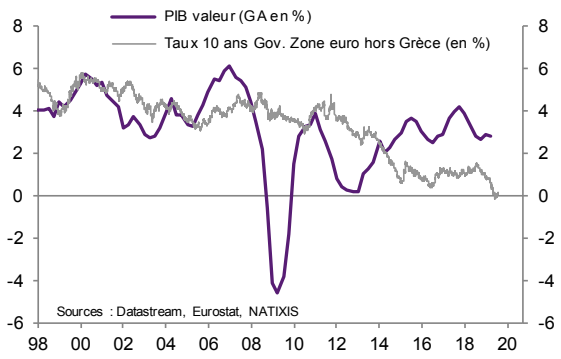
On s'attend normalement à une forte progression de l'investissement des entreprises de la zone euro

Avec :

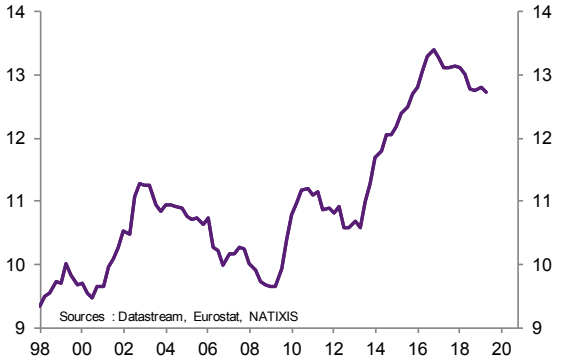
- les taux d'intérêt à long terme très bas **(graphique 1a)** ;
- la profitabilité élevée des entreprises de la zone euro **(graphique 1b)** ;

on s'attend normalement à une forte progression de l'investissement des entreprises de la zone euro.

Graphique 1a
Zone euro : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

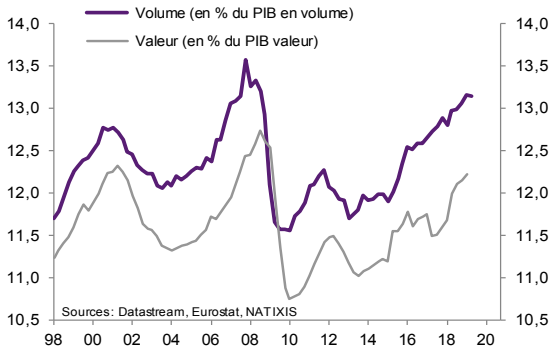


Graphique 1b
Zone euro : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



Mais ce n'est pas le cas **(graphique 2) le taux d'investissement est toujours plus faible qu'en 2007 : pourquoi l'investissement des entreprises de la zone euro est-il resté assez faible ?**

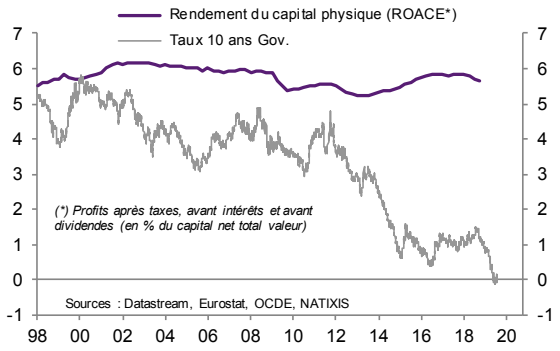
Graphique 2
Zone euro hors Irlande : investissement total des entreprises



De nombreuses explications possibles de la relative faiblesse de l'investissement des entreprises de la zone euro

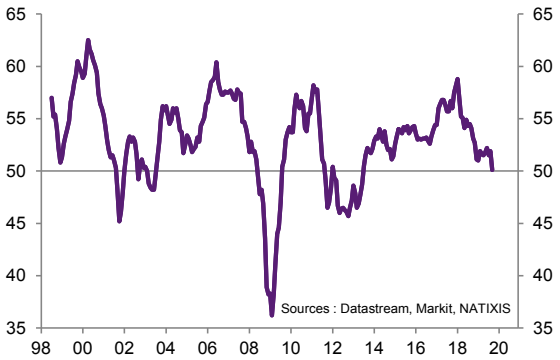
1. **La prime de risque associée à l'investissement dans le capital des entreprises a beaucoup augmenté**, ce qui décourage l'investissement, et ce qui est révélé par **l'écart croissant entre le rendement du capital physique (le ROACE) et le taux d'intérêt sans risque (graphique 3)**.

Graphique 3
Zone euro : taux d'intérêt à 10 ans les emprunts d'Etat et rentabilité du capital* (en %)

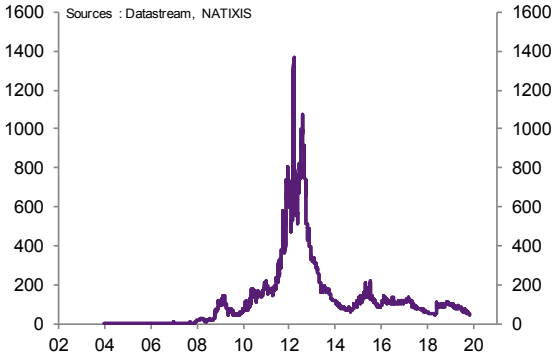


2. **La situation cyclique est incertaine**, avec le recul des indicateurs avancés de la croissance **(graphique 4)** et malgré le soutien de la solvabilité de tous les agents économiques **(graphiques 5a/b)** par les taux d'intérêt très bas.

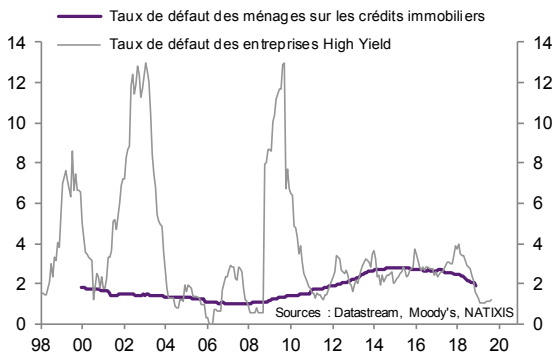
Graphique 4
Zone euro : PMI composite (indice)



Graphique 5a
Zone euro : CDS souverain (5 ans, en pb)

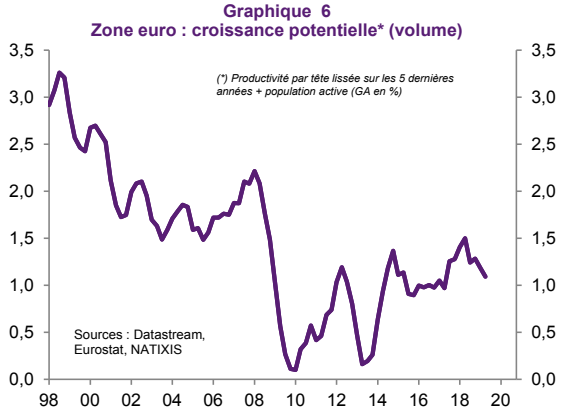


Graphique 5b
Zone euro : taux de défaut des ménages et des entreprises (en %)



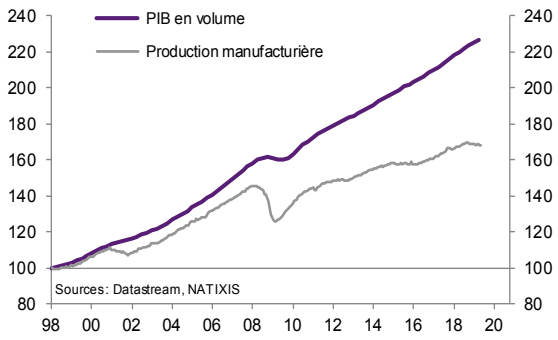
3. **Le retour à des chaînes de valeur régionales**, où la production satisfait la demande de la région, **pénalise l'investissement dans la zone euro** puisque la croissance potentielle y est faible **(graphique 6)**, donc la progression attendue de la demande et le besoin d'investissement.

Graphique 6
Zone euro : croissance potentielle* (volume)

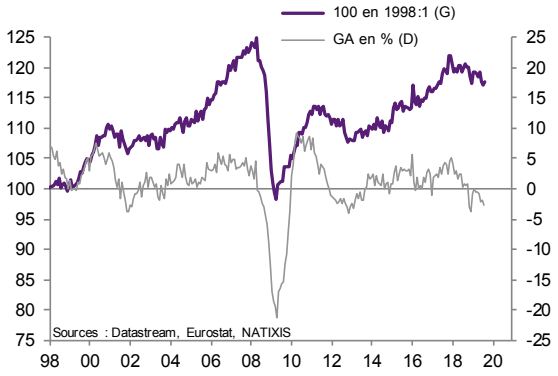


4. **Le monde devient une économie de services (graphique 7), ce qui affaiblit le commerce mondial** qui résulte essentiellement d'échanges de biens, **et ce qui affaiblit l'industrie de la zone euro (graphique 8), d'où le recul du besoin d'investissement dans la zone euro** avec la faible intensité capitalistique des services.

Graphique 7
Monde : PIB volume et production manufacturière (100 en 1998:1)

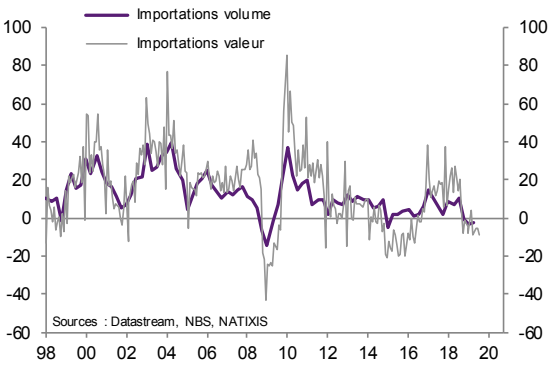


Graphique 8
Zone euro : production manufacturière (IPI)



L'affaiblissement mondial de l'industrie et des échanges commerciaux vient largement de la déformation très rapide de la Chine vers une économie de services, **d'où le recul des importations de la Chine (graphique 9)**.

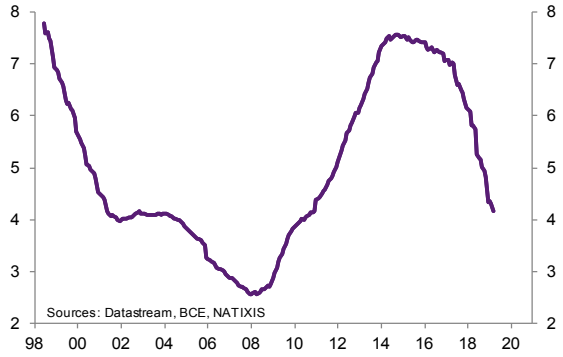
Graphique 9
Chine : importations (GA en %)



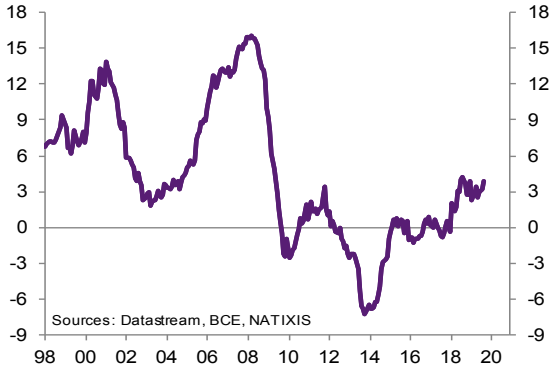
5. **Les banques de la zone euro sont encore en difficulté**, ce que montre le niveau encore trop élevé des prêts non performants **(graphique 10a)**, **ce qui limite leur capacité à prêter**

aux entreprises (graphique 10b), leurs fonds propres servant encore à provisionner les prêts non performants.

Graphique 10a
Zone euro : prêts non performants (en % du total des prêts)

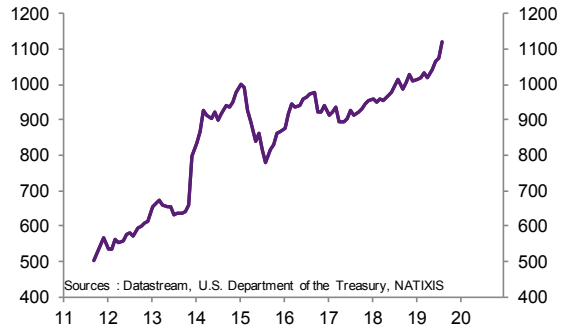


Graphique 10b
Zone euro : crédit aux entreprises (GA en %)

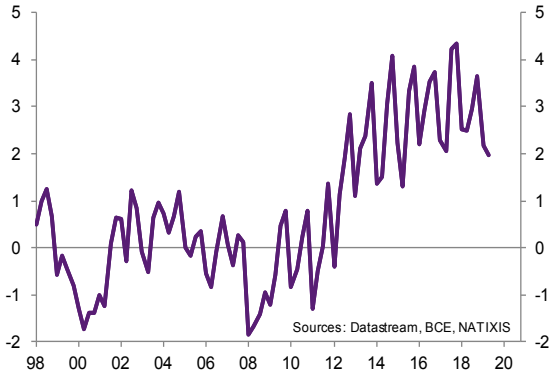


6. Enfin, **une partie importante de l'épargne de la zone euro finance le Reste du Monde** (en particulier le Trésor des États-Unis, **graphique 11a**) et **non des investissements dans la zone euro**, ce que montre l'excédent extérieur de la zone euro **(graphique 11b)**.

Graphique 11a
Etats-Unis : encours de Treasuries détenu dans la Zone euro (Mds de $)



Graphique 11b
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



Synthèse : un cercle vicieux

L'investissement des entreprises est assez faible dans la zone euro (avec l'aversion pour le risque élevée, l'incertitude sur la croissance, la faiblesse de la croissance anticipée à moyen terme de la demande alors qu'il y a retour à la régionalisation des productions, le passage du Monde à une économie de services, les difficultés des banques de la zone euro).

Ceci réduit l'accumulation de capital et la croissance potentielle de la zone euro, d'où une faible perspective de croissance de la demande à long terme et un nouvel affaiblissement de l'investissement.