

L'investissement des entreprises québécoises Bref regard sur les déterminants et les perspectives

L'investissement des entreprises est bien davantage qu'une simple composante du PIB. Au moment où les consommateurs et les gouvernements tiennent les cordons de leurs bourses serrés, la relance des investissements serait particulièrement bienvenue. Elle se fait pourtant attendre, alors que les taux d'intérêt sont à des creux historiques depuis une décennie. De plus, la situation financière des entreprises s'est nettement améliorée au cours des dernières années et les liquidités ne sont pas en cause. La faiblesse des perspectives économiques et l'incertitude mondiale démotivent les efforts à l'investissement et conduisent les entreprises à la prudence. Parallèlement, on observe le déploiement de nouveaux modèles d'affaires, basés sur l'intégration continue de la recherche et développement (R et D), les innovations organisationnelles et commerciales et les nouvelles technologies de production et de communication. En cette période de grands changements économiques, il semble que le dynamisme de l'investissement se mesure également, au-delà de son volume, à la capacité des entreprises à accroître leur savoir et leurs réseaux.

L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES QUÉBÉCOISES : ÉTAT DES LIEUX

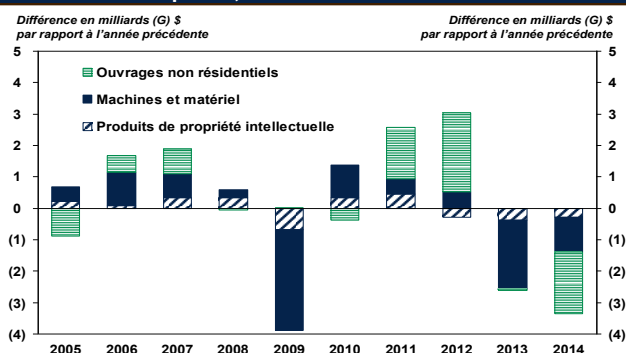
Après la crise de 2008 et le creux de 2009, la formation brute de capital fixe des entreprises hors construction résidentielle (FBCF-HR) s'est reprise pour diminuer en 2013 et en 2014 (graphique 1). La chute des deux dernières années a été observée dans toutes les composantes et elle se traduit par un niveau globalement inférieur à celui de 2008.

Le taux de croissance annuel de la FBCF-HR s'est établi à -7,1 % en 2013 et à -11,2 % en 2014. Pour le premier et le second trimestre de l'année 2015, la croissance annuelle de la FBCF-HR s'établit respectivement à -4,2 % et à -2,8 %, les ouvrages non résidentiels ont contribué davantage à

cette baisse. Par ailleurs, l'enquête sur les dépenses en immobilisations prévoit que la tendance des investissements des entreprises privées en 2015 sera négative pour une troisième année consécutive (encadré à la page 2).

Ainsi, l'investissement des entreprises semble donc manquer de tonus. De plus, la part de la FBCF-HR dans le total de la demande intérieure finale¹ du Québec a fluctué entre 8,0 % et 10,0 % entre le début des années 2000 et 2014. Durant les années 2011, 2012 et 2013, les ouvrages non résidentiels² ont soutenu les efforts pour maintenir le total des investissements aux environs de 9 % et un peu au-delà. En parallèle, on a observé un glissement des dépenses pour les machines et matériel ainsi que pour les produits de propriété intellectuelle à compter de 2009 (graphique 3 à la page 2).

Graphique 1 Québec : formation brute de capital fixe des entreprises, hors construction résidentielle



Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Joëlle Noreau
Économiste principale

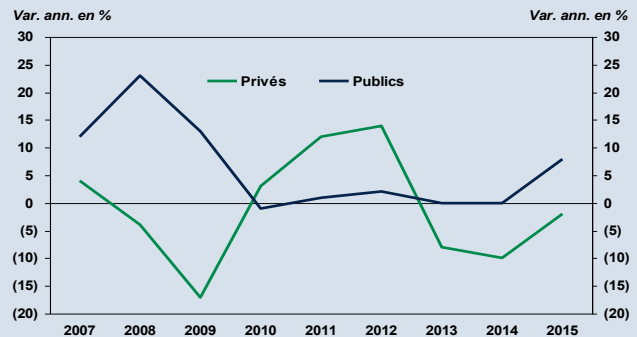
418-835-2450 ou 1 866 835-8444, poste 2450
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

ENCADRÉ

LES PERSPECTIVES POUR L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES PRIVÉES SONT NÉGATIVES EN 2015

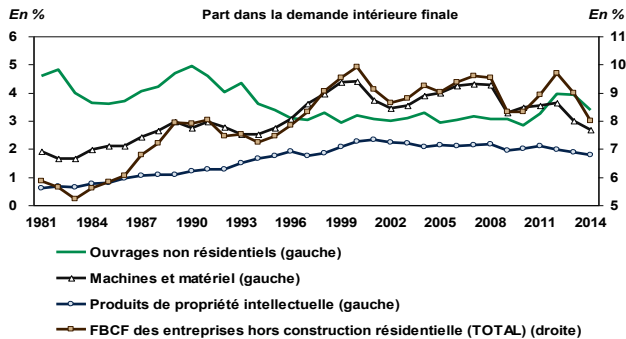
L'enquête sur les dépenses en immobilisations prévoit une croissance annuelle de 3 % en 2015 pour le Québec. Cela suit une baisse de 5 % en 2013 et de 5 % en 2014. Si la reprise annoncée est encourageante, elle sera essentiellement le fait de l'investissement des administrations publiques (+8 %), alors que la croissance de l'investissement du secteur privé devrait demeurer négative en 2015 (-2 %, après -8 % en 2013 et -10 % en 2014) (graphique 2). L'enquête révèle aussi que le gain de 1 milliard de dollars en immobilisations attendu en 2015 proviendra essentiellement de la construction (pour une part de 63 %). La progression des dépenses en machines et outillage (+365 millions de dollars en 2015, soit 37 %) ne sera pas suffisante pour combler le recul cumulé au cours des années précédentes (-4,5 milliards de dollars entre 2007 et 2014).

Graphique 2 Québec : dépenses en immobilisations Total (publics et privés)



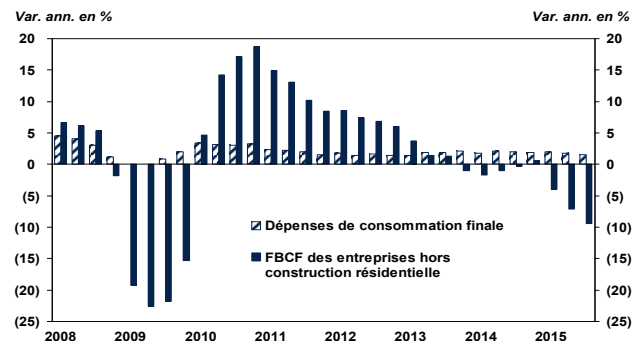
Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 3 Québec : FBCF des entreprises, hors construction résidentielle



Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 Canada : PIB en termes de dépenses, dépenses de consommation et FBCF HR des entreprises



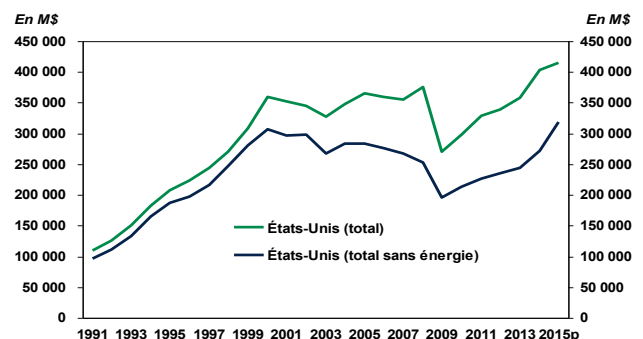
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

REGARD SUR LES PRINCIPAUX DÉTERMINANTS DE L'INVESTISSEMENT : LA FAIBLESSE DE LA DEMANDE ET DE LA CONFIANCE

La demande est un des premiers déterminants de l'investissement. Pour le Canada, les dépenses de consommation finale et les exportations affichent cependant des perspectives qui ne sont pas nécessairement à la hauteur des attentes. Les données sur la croissance annuelle de la consommation finale montrent d'ailleurs qu'une telle anémie n'avait pas été constatée depuis environ deux décennies. Au Canada, la croissance des dépenses de consommation finale (variation annuelle d'un trimestre par rapport à celui correspondant l'année précédente) n'a pas dépassé 2,4 % depuis le premier trimestre de 2011 et s'est maintenue en-deçà de cette marque depuis. Depuis 2013, on peut observer que la faible croissance de la consommation finale a été suivie d'une quasi-stagnation de l'investissement (graphique 4).

Par contre, du côté de la demande américaine, les perspectives pour le Canada s'améliorent. Les données montrent en

Graphique 5 Exportations canadiennes annuelles à destination des États Unis



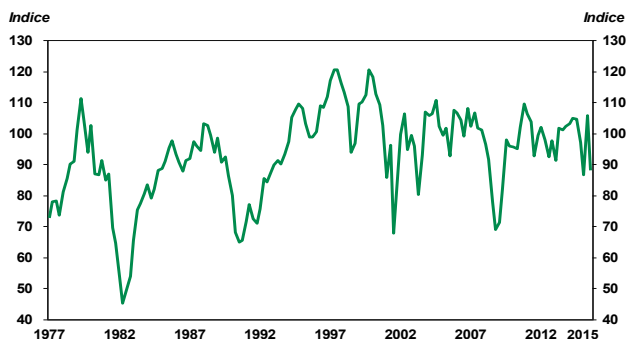
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

effet une hausse dans la plupart des industries exportatrices canadiennes, la faiblesse du huard ayant amélioré la compétitivité du Canada. Depuis 2010, on observe un redressement des exportations totales au retour de la récession (graphique 5). Si l'on considère les exportations canadiennes

aux États-Unis, en excluant la composante énergie (fossile et électrique)³, on note qu'il y a eu diminution au début des années 2000 et que le rétablissement amorcé en 2010 n'a tout de même pas permis de rejoindre le sommet de l'année 2000. La remontée est plutôt récente et la question qui se pose est de savoir si la tendance se maintiendra, et ce, pour combien de temps.

Au cours de la dernière décennie, la confiance des entreprises canadiennes n'a guère dépassé le niveau de 2002 et a également montré une forte instabilité comparative aux courbes observées dans les années 1980 et 1990 (graphique 6). Alors que la confiance des entreprises pouvait s'inscrire dans le passé dans de longues périodes de hausses, il apparaît que l'incertitude qui marque l'économie mondiale depuis une quinzaine d'années a laissé les entreprises dans un état permanent de prudence, le tout avec des conséquences directes sur leur propension à investir.

Graphique 6 Canada : indice de confiance des entreprises

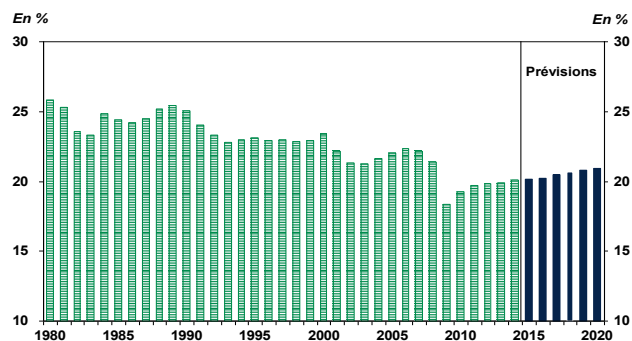


Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

D'ailleurs, ce scepticisme peut aussi se justifier par des perspectives plus globales : les prévisions économiques du Fonds monétaire international (FMI) à l'horizon 2020 ne concluent pas à un déclin de l'économie mondiale, mais au moins à un manque évident de dynamisme. La croissance mondiale se limitera en 2015 à environ 3 % pour n'augmenter ensuite que très progressivement vers les 4 % en 2020. De plus, les échanges commerciaux de biens et de services auront tendance à stagner. Toujours selon le FMI, la croissance économique des pays du G7 ne dépassera pas le taux de 2 % à l'horizon de 2020. De plus, l'investissement des pays du G7 devrait progresser jusqu'en 2020, mais à un rythme trop lent pour atteindre l'importance qu'ils avaient en 2007 (graphique 7), avant la crise financière.

³ Selon la nomenclature de Statistique Canada : SH-2709 - Huiles brutes de pétrole ou de minéraux bitumeux, SH-2710 - Huiles de pétrole ou de minéraux bitumeux, SH-2711- Gaz de pétrole et autres carburants gazeux et SH-2716 - Énergie électrique.

Graphique 7 Investissements, économies avancées du G7 en % du PIB mondial



Sources : Fonds monétaire international, World Economic Outlook Database, Octobre 2015 et Desjardins, Études économiques

Le taux d'utilisation des capacités de production, qui est un des déterminants de l'investissement, ne permet pas non plus d'améliorer les perspectives : entre 1987 et 2015, le taux moyen de l'utilisation des capacités de production s'est situé à 82,5 %, avec un plafond de 87,6 % atteint au premier trimestre de 1998. Après une chute en 2009 jusqu'à 71,6 %, le taux d'utilisation des capacités industrielles a rejoint sa moyenne historique, mais sans vraiment la dépasser (82,0 % au troisième trimestre de 2015).⁴

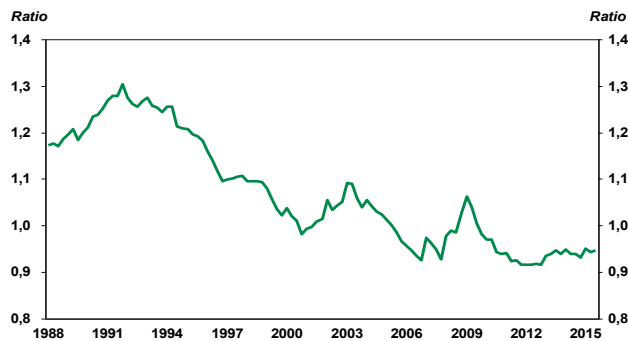
Dans un tel contexte, il n'est pas évident pour les entreprises de lancer de nouveaux projets d'investissement. Par ailleurs, l'accélération de la mondialisation a exacerbé la concurrence internationale, chamboulant les débouchés habituels des différentes économies, toutes engagées dans un réajustement de leurs positions concurrentielles. Cette transition, aussi longue que délicate, explique peut-être la relative mollesse de l'investissement des entreprises canadiennes et québécoises.

L'hésitation des entreprises pourrait également expliquer la préférence qu'elles ont accordée au cours des dernières années à l'amélioration de leur situation financière. Les bénéfices nets des entreprises canadiennes non financières ont dépassé en 2010 des niveaux records⁵. Au cours des cinq dernières années, les marges bénéficiaires des entreprises non financières ont oscillé entre 7 et 8 %, ce qui est relativement élevé au regard des données historiques. Cela s'est fait de manière concomitante avec une forte diminution de leur ratio d'endettement, particulièrement depuis la crise de

⁴ « Une longue période de détérioration de la compétitivité, marquée par la Grande Récession, a provoqué la destruction de nombreuses firmes et a déprimé les investissements des entreprises à l'extérieur du secteur de l'énergie, ce qui s'est traduit par une réduction appréciable des capacités du secteur hors ressources. » Banque du Canada, *Rapport sur la politique monétaire*, octobre 2015 p.23

⁵ Les marges bénéficiaires des entreprises se sont fixées à un ratio moyen de 4,8 dans les années 1990, de 6,2 dans les années 2000 et de 7,2 depuis le début de 2010. Source : Statistique Canada, Cansim 187-0002

Graphique 8 Canada : ratio d'endettement total des branches d'activité non financières

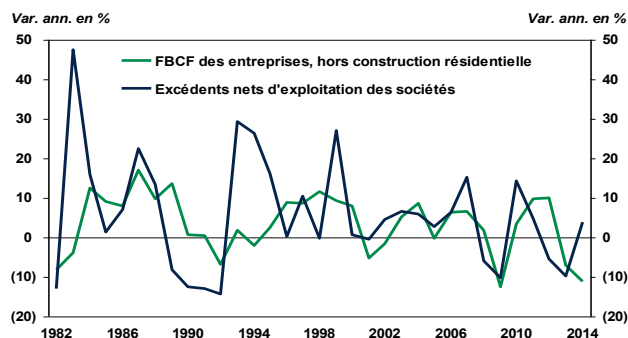


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

2008 (graphique 8). Par ailleurs, dans une conférence de presse à la suite d'une allocution prononcée en août 2012 et rapportée par les médias, le gouverneur de la Banque du Canada de l'époque, Mark Carney, avait fait mention des liquidités imposantes des entreprises canadiennes et des dispositions qu'il souhaitait les voir prendre.⁶

Ceci étant dit, les dernières données sur le PIB révèlent que la croissance annuelle des excédents nets d'exploitation des entreprises privées, s'affaiblit nettement à partir de 2013. Des tendances similaires sont observées pour le Québec (décalées dans le temps, mais apparentes graphiquement, graphique 9) et la corrélation entre les profits et l'investissement laisse entrevoir une année 2015 sans rebond particulier de la FBCF-HR. Les données montrent effectivement une croissance de la FBCF-HR en 2010, en 2011 et en 2012 et une baisse en 2013 et en 2014 suivant en cela celle des excédents nets d'exploitation.

Graphique 9 Québec : formation brute de capital fixe des entreprises, hors construction résidentielle et excédents nets



Sources : Statistique Canada, Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

⁶ Financial Post, August 22, 2012, « Stop sitting on your cash piles, Carney tells Corporate Canada. » <http://business.financialpost.com/executive/dont-blame-the-loonie-for-weak-exports-carney-tells-caw>

L'amélioration globale des données financières des entreprises n'est cependant pas une garantie absolue pour le rehaussement des investissements. La faiblesse de la demande en réduit potentiellement la rentabilité. Plus fondamentalement, les entreprises canadiennes ont fait face au début des années 2000 à une sorte de rupture de compétitivité vis-à-vis les États-Unis, notamment provoquée par l'appréciation de la devise canadienne. Elle s'est accompagnée d'une accélération technologique et d'une augmentation de la concurrence mondiale qui ont très vite mis en évidence l'importance de miser sur la R et D et l'innovation.

Comment évaluer le dynamisme de l'investissement quand la performance se mesure de plus en plus sur le savoir? Comment en estimer la rentabilité si celle-ci doit être considérée davantage sur le long terme? Sur quels critères les entreprises peuvent-elles orienter leur stratégie d'investissement alors qu'elles éprouvent de plus en plus de mal à se différencier dans le contexte d'une intense concurrence et de marchés en constante évolution? À l'échelle d'une économie, le dynamisme de l'investissement ne s'évalue plus seulement à son volume. Il se mesure aussi et notamment dans l'augmentation technologique et stratégique des capacités productives. Au-delà de l'équipement, c'est surtout par les investissements en capital immatériel que s'établit le potentiel économique aujourd'hui. L'enjeu d'en définir tous les indicateurs reste entier, mais la croissance des données relatives à la R et D constitue encore aujourd'hui « l'indispensable » de la compétitivité.

LES DÉPENSES EN R ET D ONT PERDU DU SOUFFLE AU COURS DES DERNIÈRES ANNÉES

La lecture des données les plus récentes sur les dépenses de R et D laisse songeur. Ainsi, on note que :

- Les dépenses intra-muros⁷ de R et D du secteur des entreprises (DIRDE) en pourcentage du PIB ont eu tendance à diminuer au Québec : le taux est passé de 1,7 % en 2006 à 1,3 % en 2013.
- Entre 2006 et 2013, la valeur des DIRDE a stagné autour d'une moyenne de 4,8 milliards de dollars, tandis que le personnel de R et D a très clairement diminué, passant entre 2008 et 2013 de 58 000 à 42 000 emplois équivalents temps plein.
- La FBCF en produits de propriété intellectuelle a diminué de 7,1 milliards de dollars en 2011 à 6,2 milliards de dollars en 2014. De plus, la part des produits de propriété intellectuelle stagne depuis 2002 dans le total de la FBCF-HR (2 %).

⁷ « Dépenses intra-muros : dépenses au titre des travaux de R et D exécutés au sein de la société déclarante, y compris ceux financés par d'autres. » Source : Statistique Canada, *Recherche et développement industriels, perspectives*, Note technique 1 : Qualité des données, concepts et méthodologie : Méthodologie de l'enquête. 88-202-x au catalogue, 2015.



- Le nombre des inventions brevetées par milliard de dollars de dépenses intra-muros de R et D (DIRD) s'est établi pour le Québec à un total de 138 en 2011, en comparaison avec 238 pour l'Ontario.

Si ces chiffres⁸ ne livrent qu'une vision partielle des investissements en capital immatériel, ils démontrent que l'impulsion nécessaire à un renforcement de la compétitivité n'est pas manifeste. Le déclin qui a marqué le secteur manufacturier au cours des dernières années explique en bonne partie le recul des dépenses en R et D; ce secteur en assume généralement plus de 50 % au Québec.

ASSURER L'AVENIR

Au cours des dernières années, on ne peut prétendre que l'effort d'investissement des entreprises s'est effondré, mais il a manqué de ressort. Alors que bon nombre des conditions qui auraient facilité l'investissement étaient en place (bas taux d'intérêt, faible ratio d'endettement, bénéfices nets en hausse notamment), les dépenses en machinerie et en équipement et en immobilisations n'ont pas suivi. Les perspectives de marchés plus incertaines ainsi que la montée de la concurrence ont joué un rôle qu'il est difficile de quantifier. Par ailleurs, le fait que l'investissement des entreprises doive inclure un degré technologique de plus en plus élevé implique plus qu'un renouvellement de la machinerie et des équipements, mais également un rehaussement des modèles d'affaires et des façons de produire dans tous les secteurs.

Les investissements en R et D, en nouvelles technologies, en savoir et en compétences ou dans l'amélioration des processus sont cruciaux et s'ajoutent aux dépenses matérielles. Leur financement est cependant très largement porté par l'autofinancement, ce type d'investissement se caractérise par des actifs moins tangibles et moins transférables et sur une incertitude latente quant à leur rentabilité. Certes, le rehaussement des équipements est nécessaire et il constitue la partie « visible » des efforts consentis par les entreprises. Toutefois, il n'est qu'un volet des investissements. Les dépenses en matériel doivent s'accompagner de transferts technologiques, de partenariats de recherche industrielle et d'efforts renouvelés pour former les travailleurs. Cet aspect est plus difficile à mesurer.

Somme toute, les investissements des entreprises sont nécessaires à plus d'un titre parce qu'ils contribuent à accroître la productivité mais également parce qu'ils permettent de renforcer la compétitivité de l'économie québécoise. Voilà pourquoi ils suscitent tant d'intérêt et tant d'espoir.

⁸ Sources : Statistique Canada et Institut de la statistique du Québec