

La croissance des investissements intangibles

À propos de l'ouvrage de Jonathan Haskel et Stian Westlake, *Capitalism without Capital. The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press, 2018.

Par Hervé DUMEZ
CNRS-École polytechnique

Constatant que, depuis les années 1970, l'investissement a chuté dans nos économies malgré une reprise au milieu des années 1980, Larry Summers a, le premier, parlé d'une stagnation séculaire. Cette baisse tendancielle de l'investissement a coïncidé avec une baisse des taux d'intérêts, comme si la demande d'investissement était en panne. Étrangement, le phénomène a coïncidé avec des profits élevés et une stagnation de la productivité totale des facteurs (à la fois travail et capital). La situation reste en grande partie une énigme pour les économistes. Est-ce que la substitution d'investissements intangibles à des investissements tangibles peut expliquer le phénomène, et comment ? Jonathan Haskel et Stian Westlake pensent que oui, et ils essaient d'éclairer le phénomène dans un livre marquant.

De l'existence de l'intangible

Les auteurs estiment que, dans les pays développés, les investissements tangibles tendent à diminuer, alors que croissent les investissements intangibles. Les deux courbes se sont croisées vers 2007, avec une courbe du tangible descendante et une courbe de l'intangible montante.

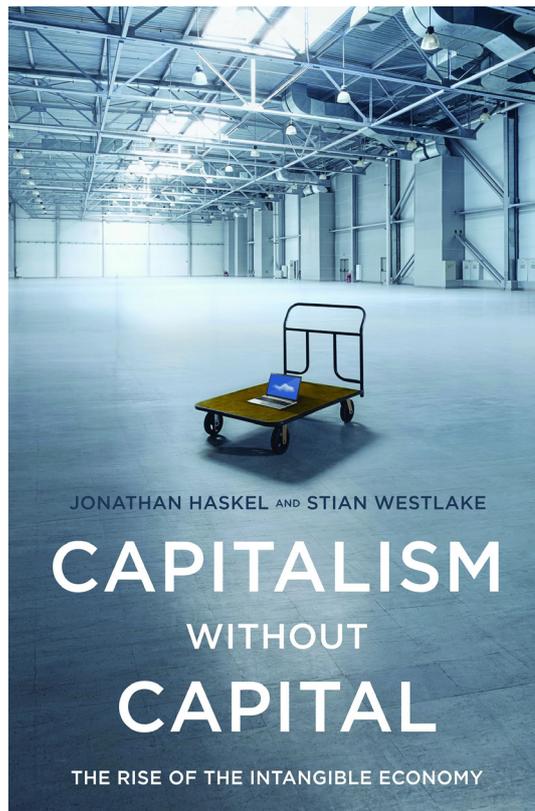
Mais comment mesurer les investissements intangibles ? La première étape est de définir ce que l'on entend par la notion. Si un investissement est une ressource qui produit un flux durable de revenus, les investissements intan-

tion des marques, le *business reengineering* ou l'investissement dans de nouvelles méthodes d'organisation. Il faut alors revenir sur quelques idées reçues.

La montée de l'investissement intangible dans l'économie peut être datée des années 1940 et 1950. Elle n'est donc pas liée au développement des technologies de l'information. Celles-ci ne peuvent être considérées comme la cause du phénomène, même si son accélération récente peut être due à l'élargissement des marchés qu'elles ont provoqué.

Faut-il considérer que l'intangible correspond à la montée des services dans les économies contemporaines ? On peut en douter. Le secteur manufacturier investit en effet de plus en plus dans l'intangible, que ce soit en R&D ou dans les nouvelles méthodes de production.

La dérégulation, au niveau des produits et des marchés du travail, a fortement favorisé, elle aussi, le développement de l'investissement dans l'intangible. En effet, ce dernier est lié aux connaissances développées par le personnel des firmes. Les données par pays semblent montrer assez clairement que les États qui ont maintenu des droits du travail très protecteurs investissent nettement moins dans l'intangible que ceux qui ont fluidifié leur marché du travail.



© Princeton University Press

gibles recouvrent les logiciels, les bases de données, la R&D, l'exploration de gisements, le divertissement (*entertainment*) – un journal télévisé n'est pas un investissement, mais une série télévisée en constitue un –, le *design*, la formation, le *marketing*, la construc-

Le dernier facteur de développement de l'intangible est la taille des marchés, déjà évoquée.

Mais comment mesurer précisément le phénomène ? Les comptes nationaux enregistrent les usines, les camions, les ordinateurs mais ils ont beaucoup de difficulté à évaluer la R&D ou le *design*. En réalité, plusieurs questions se posent. Tout d'abord, il n'est pas si aisé d'estimer la valeur nominale de ce qui est dépensé par les firmes dans l'intangible. Ensuite, il est difficile de distinguer ce qui, dans ces dépenses, relève d'un réel investissement. Encore une fois, un flash d'information n'est pas un investissement, une série télévisée l'est. Enfin, problème classique, il faut aussi estimer les améliorations en termes de qualité à valeur inchangée. Autant on a l'habitude de calculer la dépréciation d'un camion, année après année, autant il est difficile de soupeser celle d'un dessin original (*design*) pour un produit. On est là face à un phénomène particulier, celui de la mise au rebut (*discard*). On estime qu'une idée venant de la R&D a une durée de vie moyenne (avec de fortes variations selon les secteurs) d'une dizaine d'années. Pour les autres investissements intangibles, trois ans (donc un taux de dépréciation de 33 % par an) semblent une estimation raisonnable. Pour les films, les durées sont plus longues.

Si l'investissement dans l'intangible croît rapidement aujourd'hui, et beaucoup plus vite que celui dans le tangible, quelles nouveautés introduit-il dans l'économie ?

En quoi l'investissement dans l'intangible est-il nouveau ?

Pour qualifier l'investissement intangible par rapport au tangible, les auteurs estiment qu'il faut mettre l'accent sur quatre facteurs différenciants, les quatre S : *scalability*, *sunkness*, *spillovers* et synergies.

Quand une usine entre en fonction, elle atteint vite sa capacité maximale et celle-ci se dégrade au

fil du temps. Il faut à un moment augmenter cette capacité physique si la demande croît et, au bout d'un certain temps, remplacer l'usine tout entière. L'intangible n'est pas soumis à ces lois physiques : il peut servir encore et encore, partout et tout le temps. Le phénomène est lié à celui de « non-rivalité » (l'usage qui en est fait par un consommateur n'en gêne pas l'usage par d'autres consommateurs). Il est décuplé lorsqu'il existe des effets de réseau : plus sont nombreux ceux qui adoptent le bien, plus la valeur du bien augmente. Il s'agit là de la *scalability* (pourrait-on parler en français d'échellisation ?). Même s'il existe des limites au phénomène (les recettes McDonald's s'adaptent selon les pays), la *scalability* est un phénomène central.

On peut vendre un bien physique, comme une usine, à un concurrent. Il est plus difficile de vendre un intangible. Il s'agit en général d'un coût irrécupérable (*sunkness* ou irrécupérabilité). Deux caractéristiques de l'intangible font qu'il se vend plus mal qu'un investissement physique. Il existe beaucoup moins de standards dans l'intangible que dans le tangible, et les biens tangibles peuvent plus facilement servir à plusieurs usages que les intangibles. Un second phénomène joue : lorsque l'activité d'une entreprise est liée à des biens irrécupérables, ce qui est le cas de biens intangibles, les managers ont tendance à les survaloriser et à être incapables de les passer à la trappe. Ils risquent de s'obstiner dans l'erreur jusqu'à la catastrophe. Ce type de biens favorise donc les bulles et rend l'éclatement de ces bulles dramatique (les biens n'étant plus vendables et voisins d'une valeur nulle). Pourquoi les firmes se lancent-elles alors dans des investissements aussi risqués ? Parce qu'ils peuvent rapporter très gros.

Autant on peut protéger un bien physique (empêcher des voleurs d'entrer dans une usine), autant il est difficile, malgré les protections comme la propriété intellectuelle, de protéger l'intangible. Une idée profite à celui qui l'a eue mais aussi, rapidement, à ses concurrents. C'est l'effet *spillover* ou débordement.

Dès que Apple a créé la catégorie *Smartphone*, malgré ses investissements en *design*, en conception, en *supply chain*, les concurrents ont très rapidement réussi à l'imiter. L'investissement fait par Apple a profité à beaucoup de monde et les protections fournies par la propriété intellectuelle n'ont finalement pas été un obstacle décisif à l'imitation, même si elles ont bien constitué un frein. De son côté, Apple avait profité (*spillover*, là aussi) des échecs préalables de Nokia et Ericsson qui avaient essayé de lancer le *smartphone* sans y parvenir, et de recherches publiques. Le meilleur moyen de se protéger de l'effet de débordement consiste sans doute à combiner les intangibles en une configuration plus difficilement imitable que chaque intangible pris individuellement. Ceci est lié au quatrième S.

Enfin, en effet, les intangibles fonctionnent en synergie (la marque, de nouvelles méthodes d'organisation, la formation, le *design*, la R&D). On retrouve ici les technologies de l'information : les taxis étaient reliés à des réseaux téléphoniques bien avant Internet et les *smartphones*. Mais ces derniers ont fait baisser les coûts, ont permis d'améliorer le service (recherche et réactivité) et ont considérablement élargi le marché potentiel. Aujourd'hui, les *spillovers* sont abordés sous l'angle de l'*open innovation*. Le phénomène n'est pas récent : la métallurgie au XIX^e siècle a dû son essor aux multiples essais et erreurs qui sont intervenus dans des régions géographiques limitées, avec un apprentissage croisé entre firmes. Les synergies créent un dilemme : l'entreprise cherche à développer en interne de nouvelles idées et à les protéger le mieux qu'elle peut mais, en même temps, les bonnes idées se trouvent toujours ailleurs. Un autre dilemme porte sur l'organisation du débordement et la sérendipité. S'il est tentant d'essayer d'organiser la rencontre des idées, de susciter la coordination, cette rencontre intervient le plus souvent par hasard.

Les quatre S donnent à l'investissement dans l'intangible deux caractéristiques propres. D'une part, si

tout investissement est incertain, opérer dans l'intangible l'est particulièrement. Soit on réussit, et du fait de la *scalability*, la réussite est sur très grande échelle. Soit on échoue, et du fait des coûts irrécupérables, on perd presque tout. Mais même la réussite est incertaine du fait du phénomène de débordement : la firme ne sait jamais quelle sera sa part de réussite et quelle sera celle de ses concurrents. D'autre part, les

intangibles sont souvent contestés. Cette contestabilité vient du phénomène de débordement, mais aussi des synergies, qui rendent difficile l'attribution du contrôle.

À la fin du livre, les auteurs consacrent des chapitres à la politique, au financement, à la gestion de l'intangible. Cette dernière partie, mettant en avant le *leadership*, n'est pas la plus passionnante et, pour les

chercheurs en gestion, le travail sur les quatre S et leurs relations complexes apparaît comme un territoire à explorer et à quadriller pour les prochaines années si l'on veut comprendre sur un plan théorique et pratique les modes de gestion adaptés à l'économie de l'intangible.