

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté vivement au quatrième trimestre 2016 (+0,8 % après -0,1 %), du fait d'un rebond des dépenses en produits manufacturés (+1,7 % après -2,9 %), en particulier de celles en matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année, l'investissement des ENF a de nouveau accéléré en 2016 (+4,0 % après +2,7 % en 2015 et +1,4 % en 2014), grâce au dynamisme des achats en produits manufacturés et au redémarrage des dépenses en construction. En moyenne annuelle, le taux d'investissement serait à son plus haut depuis 2008.

Au premier semestre 2017, l'investissement des entreprises resterait solide (+0,9 % au premier trimestre et +0,5 % au deuxième). Il resterait soutenu par des perspectives de demande et des conditions de financement favorables, ainsi que, jusque mi-avril, par le dispositif de suramortissement. Son acquis de croissance à mi-année pour 2017 s'élèverait à +1,8 %.

Au quatrième trimestre 2016, le comportement de stockage des entreprises a pesé sur la croissance (-0,1 point de produit intérieur brut), une baisse des variations de stocks de produits manufacturés n'ayant été qu'en partie compensée par une hausse des variations de stocks en hydrocarbures bruts et en produits agricoles. Sur l'ensemble de l'année 2016, ce comportement a été neutre sur la croissance.

Au premier trimestre 2017, les variations de stocks de produits manufacturés et agricoles contribueraient positivement à la croissance (+0,3 point). Au deuxième trimestre le déstockage de pétrole brut et de produits manufacturés entraînerait une contribution négative de même ampleur (-0,3 point).

L'investissement des entreprises a nettement accéléré fin 2016

Au quatrième trimestre 2016, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a augmenté de 0,8 %, après deux trimestres de quasi-stagnation (tableau 1). Les entreprises ont fortement accru leurs dépenses en produits manufacturés (+1,7 % après -2,9 %), notamment en matériels de transport (+6,1 % après -6,6 %). Les dépenses d'investissement en services ont ralenti (+0,3 %) après un surcroît de dynamisme au troisième trimestre (+1,4 %). Des achats soutenus en services informatiques ont contrebalancé un léger repli de ceux en services aux entreprises. Sur l'ensemble de l'année 2016, l'investissement des ENF a vivement augmenté (+4,0 %), accélérant par rapport aux deux années précédentes (+2,7 % en 2015 et +1,4 % en 2014) du fait des achats en produits manufacturés et du redémarrage des dépenses en construction. Le taux d'investissement des ENF a atteint 21,7 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2016, retrouvant son plus haut de 2008 (graphique 1).

L'investissement resterait dynamique au premier semestre 2017

Pour le premier trimestre 2017, les enquêtes de conjoncture suggèrent une progression encore soutenue de l'investissement des entreprises. D'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les tensions sur l'appareil productif se sont accrues : au quatrième trimestre 2016, le taux d'utilisation des capacités de production et les goulots de production excèdent leur moyenne de

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

aux prix de l'année précédente chaînés, données CVS-CJO

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	0,8	0,5	1,8	3,1	3,6	-0,6	-2,9	1,7	1,7	0,0	3,0	5,4	1,3
Construction (24 %)	-0,1	0,5	-0,1	1,4	1,2	0,4	1,3	0,4	0,0	0,6	-0,3	3,5	1,4
Autres (42 %)	1,8	1,1	0,4	0,7	1,4	-0,1	1,4	0,3	0,9	0,8	4,2	3,1	2,4
Ensemble des ENF (100 %)	1,0	0,7	0,7	1,7	2,1	-0,1	-0,1	0,8	0,9	0,5	2,7	4,0	1,8

Prévision

Source : Insee

longue période (*graphique 2*). Les industriels sont nettement plus nombreux à prévoir une hausse qu'une baisse de leur investissement au premier semestre 2017. Dans les services, les soldes d'opinion sur l'investissement, passé et à venir, augmentent tendanciellement depuis 2012 et demeurent supérieurs à leur niveau moyen de long terme. Celui sur l'investissement prévu a atteint en janvier son plus haut niveau depuis 2011.

Les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement. Les taux d'intérêt augmenteraient un peu, dans le sillage des taux souverains, mais resteraient bas d'ici mi-2017 et les conditions de crédit demeureraient favorables. En outre, le taux d'autofinancement resterait élevé au premier semestre 2017.

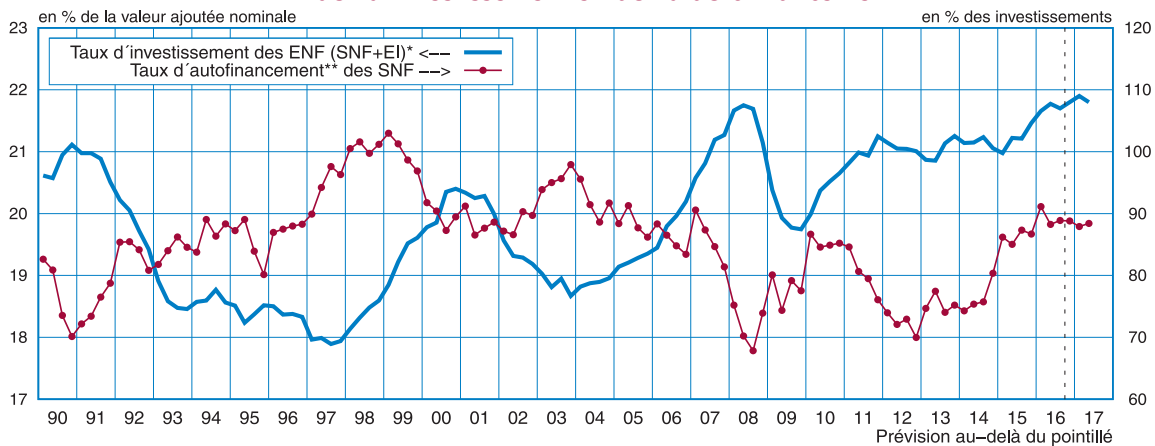
Ainsi, les dépenses d'investissement des ENF accéléreraient légèrement au premier trimestre 2017 (+0,9 % après +0,8 %). Elles retrouveraient

une croissance proche de leur tendance au deuxième trimestre (+0,5 %). L'acquis de croissance annuelle serait de +1,8 % à mi-année et le taux d'investissement des ENF augmenterait encore un peu (21,8 % mi-2017).

L'investissement en produits manufacturés resterait dynamique puis stagnerait

Début 2017, le profil trimestriel de l'investissement des ENF en produits manufacturés serait influencé par la fin du dispositif de suramortissement. Une partie des dépenses d'équipement bénéficieront encore de cette mesure prolongée jusque mi-avril 2017. L'anticipation de cette nouvelle échéance pourrait conduire à un nouveau surcroît de ce type d'investissement. En revanche, les immatriculations enregistrées jusqu'en février suggèrent un ralentissement de l'investissement en véhicules automobiles après une forte hausse

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

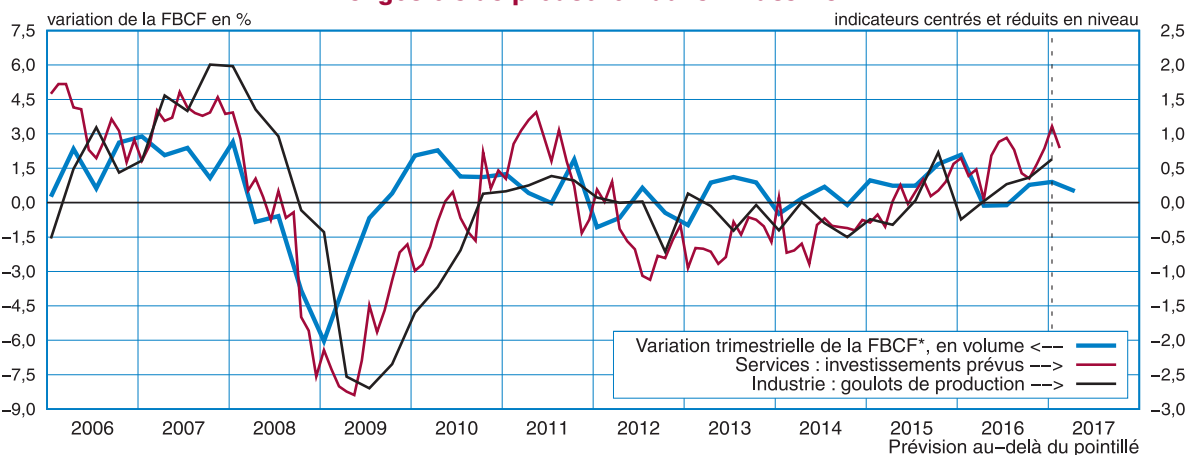


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** Le taux d'autofinancement est le ratio de l'épargne des sociétés non financières rapportée à leurs investissements.

Source : Insee, comptes trimestriels

2 - Opinion sur les investissements prévus dans les services et goulots de production dans l'industrie



* FBCF : formation brute de capital fixe

Sources : Insee, enquêtes mensuelles de conjoncture dans les services et l'industrie et comptes trimestriels

Conjoncture française

fin 2016. Au total, l'investissement en biens manufacturés resterait soutenu au premier trimestre (+1,7 % comme au trimestre précédent), puis stagnerait par contrecoup au deuxième trimestre. Son acquis de croissance pour 2017 serait de +1,3 % à l'issue du premier semestre, après une année 2016 très dynamique (+5,4 %).

L'investissement en construction pâtirait ponctuellement du froid

Les dépenses en construction marqueraient le pas au premier trimestre 2017 puis retrouveraient de l'élan au deuxième (+0,6 %). L'investissement en travaux publics serait en effet affecté par les températures basses de janvier : il diminuerait au premier trimestre puis rebondirait le trimestre suivant. En outre, suivant la chronique des mises en chantiers en bâtiments non résidentiels, l'investissement en bâtiment ralentirait au premier trimestre et continuerait de croître modérément le trimestre suivant.

Les investissements en services retrouveraient leur rythme tendanciel

Les investissements en services progresseraient à leur rythme moyen de longue période : +0,9 % au premier trimestre 2017, puis +0,8 % au deuxième trimestre 2017. Leur acquis de croissance annuelle atteindrait déjà +2,4 % à mi-année.

En 2016, les variations de stocks ont été neutres sur la croissance

Au quatrième trimestre 2016 la contribution à la croissance du déstockage de produits manufacturés (-0,4 point, *tableau 2*) a été en partie compensée par celle du restockage de pétrole brut (+0,2 point) et de produits agricoles (+0,1 point). Au total, les variations de stocks ont légèrement pesé sur la croissance du PIB (-0,1 point). Sur l'ensemble de l'année 2016, au-delà d'à-coups trimestriels, les variations des stocks ont été neutres sur la croissance : celles en produits manufacturés ont eu une contribution légèrement positive (+0,1 point), compensée par celles en produits agricoles (-0,1 point).

En février 2017, les chefs d'entreprises de l'industrie manufacturière jugent le niveau des stocks encore un peu inférieur à sa normale. La contribution des variations de stocks de produits manufacturés serait positive au premier trimestre (+0,2 point à la croissance du PIB) du fait surtout de la faiblesse des livraisons aéronautiques et d'approvisionnements exceptionnels en produits pharmaceutiques. La reconstitution des stocks de produits agricoles amplifierait ce mouvement (+0,1 point). Au deuxième trimestre, la reprise des livraisons aéronautiques et navales conduirait à une contribution négative des variations de stocks de produits manufacturés (-0,2 point), amplifiée par un mouvement de déstockage de pétrole brut (-0,1 point). ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2015				2016				2017		2015	2016	2017 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2
Produits manufacturés	0,3	-0,3	0,4	0,3	0,1	-0,7	0,4	-0,4	0,2	-0,2	0,1	0,1	-0,2
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0					
Cokéfaction et raffinage	0,2	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,1	-0,1					
Biens d'équipement	-0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0					
Matériel de transport	0,2	-0,2	0,3	0,0	0,3	-0,4	0,2	0,0					
Autres branches industrielles	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,3					
Énergie, eau, déchets	0,0	-0,1	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	0,3	-0,5	0,4	0,5	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	0,3	-0,3	0,1	0,0	0,2

■ Préviation

1. Les variations de stocks comprennent les acquisitions nettes d'objets de valeur.
Source : Insee