

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a accéléré au premier trimestre 2017 (+1,9 % après +0,9 %), du fait des dépenses en biens manufacturés et en services. Les achats de biens d'équipement semblent avoir été très stimulés par l'anticipation de la fin du dispositif de suramortissement. Les investissements en construction ont en revanche ralenti. Au deuxième trimestre 2017, l'investissement des entreprises se replierait légèrement par contrecoup (-0,2 %) avant de reprendre de l'élan au second semestre (+0,8 % puis +0,7 % par trimestre). En moyenne en 2017, l'investissement augmenterait ainsi de 2,7 %, après une année 2016 dynamique (+3,4 %). Le taux d'investissement augmenterait un peu pour atteindre 22,1 % en moyenne en 2017.

Au premier semestre 2017, le profil des variations de stocks serait heurté, en particulier ceux de matériels de transport, en contrepartie des fluctuations des livraisons à l'exportation de ces biens. Au premier trimestre 2017, les variations de stocks ont ainsi contribué positivement à la croissance (+0,7 point de produit intérieur brut) ; leur contribution serait nettement négative au deuxième trimestre (-0,5 point). Au second semestre, le comportement de stockage des entreprises serait quasiment neutre. Au total sur l'année, la contribution du comportement de stockage des entreprises à la croissance redeviendrait positive (+0,4 point, après -0,1 point en 2016).

Au premier trimestre 2017, l'investissement des entreprises a fortement accéléré

Au premier trimestre 2017, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a de nouveau nettement augmenté (+1,9 %), plus même qu'au quatrième trimestre 2016 (+0,9 % ; *tableau 1*). L'investissement en produits manufacturés a fortement accéléré (+2,7 % après +1,1 %). En particulier, les dépenses en biens d'équipement ont été très dynamiques. Elles ont été stimulées par l'anticipation de la fin du dispositif de suramortissement intervenue mi-avril 2017. Les dépenses d'investissement en services ont également nettement accéléré (+2,2 % après +0,6 %), que ce soit en services aux entreprises ou en information-communication. L'investissement en construction a en revanche freiné (+0,4 % après +1,0 %), du fait des dépenses en travaux publics, affectées par des conditions climatiques défavorables en janvier. Le taux d'investissement des ENF a atteint 22,1 % au premier trimestre 2017 (*graphique 1*), dépassant son plus haut de 2008, porté par l'augmentation tendancielle de l'investissement en services dans la valeur ajoutée depuis le début des années 1980 (*éclairage*).

L'investissement se replierait légèrement au deuxième trimestre puis retrouverait de l'élan

Pour le deuxième trimestre 2017, les enquêtes de conjoncture fournissent des indications contrastées sur l'investissement des ENF. D'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, les tensions sur l'appareil productif se sont

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
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (34 %)	1,1	0,9	1,6	3,5	3,2	-2,1	-2,6	1,1	2,7	-1,0	1,0	1,0	4,7	4,2	1,6
Construction (25 %)	0,7	-0,2	0,6	0,8	0,3	0,9	-0,3	1,0	0,4	0,6	0,4	0,5	0,4	1,9	2,0
Autres (41 %)	1,3	0,9	0,1	1,0	1,1	0,5	1,9	0,6	2,2	0,0	0,8	0,7	3,0	3,7	4,4
Ensemble des ENF (100 %)	1,1	0,6	0,7	1,8	1,6	-0,3	-0,2	0,9	1,9	-0,2	0,8	0,7	2,9	3,4	2,9

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

légèrement relâchées au premier trimestre 2017 et le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement diminué. Cependant, ce taux reste un peu au-dessus de sa moyenne de long terme et les goulots de production augmentent légèrement. D'après l'enquête sur les investissements dans l'industrie, les industriels sont plus nombreux qu'en moyenne à prévoir une hausse qu'une baisse de leur investissement au premier semestre 2017. Ils sont aussi plus optimistes quant à l'évolution de leurs investissements au second semestre 2017 et ont globalement rehaussé leur prévision d'investissement sur l'ensemble de l'année (à +6 % en valeur). Dans les services en revanche, le solde d'opinion sur l'investissement prévu a nettement diminué en avril, notamment dans l'information-communication, et n'a que faiblement rebondi en mai (graphique 2).

Les conditions de financement demeurent favorables à l'investissement des entreprises. Les taux d'intérêt resteraient bas d'ici fin 2017 après une légère hausse en début d'année. En outre, malgré une hausse du cours des matières

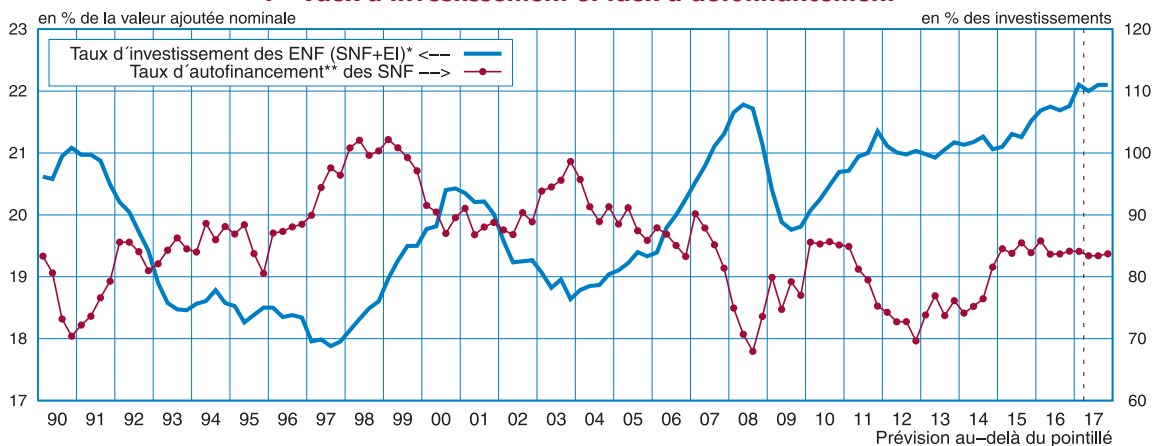
premières, le taux de marge des entreprises ne diminuerait que légèrement, ce qui n'affecterait pas leur capacité à investir : le taux d'autofinancement des entreprises resterait élevé.

L'investissement des entreprises se replierait un peu au deuxième trimestre (-0,2 %), par contrecoup du dynamisme du premier trimestre, puis reprendrait un peu d'élan au second semestre : +0,8 % puis +0,7 % par trimestre. En moyenne sur l'année, l'investissement ralentirait en 2017 après une forte hausse l'an passé (+2,9 % après +3,4 %). La croissance de l'investissement serait de nouveau supérieure à celle de la valeur ajoutée et le taux d'investissement des ENF augmenterait encore un peu (22,1 % en moyenne annuelle en 2017).

L'investissement en produits manufacturés se replierait au printemps avant de rebondir

L'investissement des ENF en produits manufacturés se replierait au deuxième trimestre 2017 (-1,0 % après +2,7 %). En particulier, les dépenses en

1 - Taux d'investissement et taux d'autofinancement

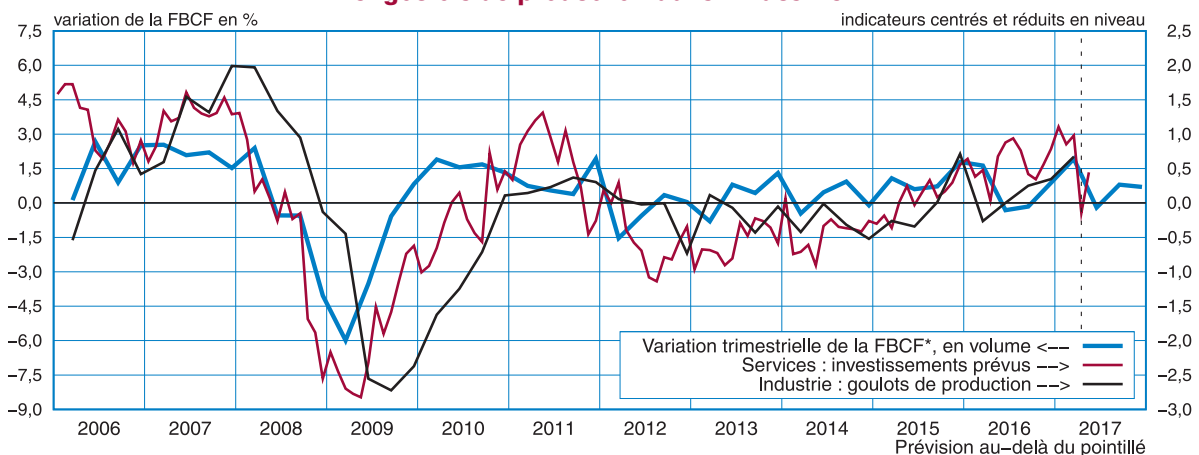


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** 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

biens d'équipement diminueraient nettement car elles ne bénéficient plus de l'incitation du dispositif de suramortissement qui a pris fin mi-avril. Pour le second semestre, les conditions de financement favorables à l'investissement et un climat des affaires bien orienté dans l'industrie laissent toutefois augurer une croissance à nouveau solide (+1,0 % par trimestre). En moyenne sur l'année, l'investissement en produits manufacturés croîtrait de 1,6 %, une hausse moins vive qu'en 2016 (+4,2 %).

L'investissement en construction accélérerait au printemps

Les dépenses en construction des entreprises accéléreraient au deuxième trimestre 2017 (+0,6 % après +0,4 %), du fait d'un rebond des dépenses en travaux publics, après leur faiblesse hivernale. Suivant la chronique des mises en chantiers en bâtiments non résidentiels et en logements collectifs, l'investissement en bâtiment croîtrait modérément d'ici fin 2017. En moyenne annuelle, l'investissement en construction des entreprises accélérerait à peine : +2,0 % en 2017 après +1,9 % en 2016.

Les investissements en services marqueraient le pas au printemps

Les investissements en services caleraient au deuxième trimestre (0,0 %), en contrecoup d'une forte augmentation au premier trimestre (+2,2 %). Ils retrouveraient une croissance plus élevée au second semestre et accéléreraient en moyenne annuelle (+4,4 % après +3,7 % en 2016).

En moyenne sur l'année 2017, la contribution des variations de stocks à la croissance redeviendrait positive

Après avoir pesé sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) au quatrième trimestre 2016 (-0,2 point), la contribution des variations de stocks est redevenue nettement positive au premier trimestre 2017 (+0,7 point). Les variations de stocks de produit manufacturés (+0,8 point après -0,4 point) expliquent l'essentiel de ce retournement. Notamment, s'agissant des matériels de transport, elles sont la contrepartie des fortes fluctuations des livraisons à l'exportation. La reconstitution des stocks de produits agricoles contribue plus modérément (+0,1 point).

Dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de mai 2017, le niveau des stocks est encore jugé inférieur à sa normale, signalant une propension à les reconstituer. Toutefois, d'importantes livraisons de matériels de transport sont attendues au printemps, si bien que les stocks de produits manufacturés contribueraient négativement à la croissance au deuxième trimestre (-0,5 point), puis positivement par contrecoup au trimestre suivant (+0,2 point). Par ailleurs, au second semestre 2017, le déstockage de pétrole brut pèserait légèrement sur la croissance (-0,1 point par trimestre). Au total, la contribution des variations de stocks à la croissance du PIB serait négative au deuxième trimestre (-0,5 point), puis quasiment neutre au second semestre. Elle redeviendrait positive en moyenne sur l'année : +0,4 point en 2017, après -0,1 point en 2016. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2015				2016				2017				2015	2016	2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits agricoles	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2
Produits manufacturés	0,3	-0,2	0,4	0,3	0,0	-0,7	0,4	-0,4	0,8	-0,5	0,2	0,0	0,4	0,0	0,2
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1						
Cokéfaction et raffinage	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,1						
Biens d'équipement	-0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0						
Matériel de transport	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,2	-0,4	0,2	0,0	0,5						
Autres produits industriels	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,3	0,3						
Énergie, eau, déchets	0,0	-0,2	0,0	0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
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	0,0	0,0
TOTAL¹	0,3	-0,4	0,4	0,5	-0,4	-0,7	0,7	-0,2	0,7	-0,5	0,0	-0,1	0,3	-0,1	0,4

■ Préviation

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

Source : Insee