

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises est resté allant au troisième trimestre 2017 (+1,1 % après +1,2 %). L'investissement en produits manufacturés a accéléré (+2,0 % après +1,2 %) et celui en services a légèrement ralenti tout en restant dynamique (+1,0 % après +1,2 %). En revanche, l'investissement en construction a fortement freiné (+0,2 % après +1,0 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Le taux d'investissement reste à un niveau élevé.

D'ici mi-2018, l'investissement des entreprises resterait très dynamique (+1,2 % fin 2017 puis +1,1 % au premier trimestre 2018 et +0,9 % au deuxième), encore soutenu par des perspectives de demande et des conditions de financement favorables. En moyenne sur l'année, l'investissement augmenterait de 4,4 % en 2017, soit davantage qu'en 2016 (+3,4 %). Pour 2018, l'acquis de croissance à mi-année serait déjà de +3,7 %. Le taux d'investissement augmenterait encore et s'établirait à 22,7 % mi-2018.

Au troisième trimestre 2017, le comportement de stockage des entreprises a contribué positivement à la croissance (+0,5 point de produit intérieur brut) à l'inverse du trimestre précédent (-0,5 point). Les variations de stocks en produits manufacturés (+0,6 point après -0,4 point), en particulier dans les matériels de transport, expliquent l'essentiel de ce retournement. Au quatrième trimestre, le rattrapage des livraisons dans l'aéronautique se traduirait par une contribution négative des stocks à la croissance (-0,3 point au total). Malgré ce rattrapage, sur l'ensemble de l'année 2017, l'évolution des stocks contribuerait positivement à la croissance (+0,5 point). Pour 2018, cette contribution serait nulle au premier trimestre puis légèrement positive au deuxième (+0,2 point).

Au troisième trimestre 2017, l'investissement des entreprises est resté allant

Au troisième trimestre 2017, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a crû quasiment au même rythme soutenu qu'au deuxième trimestre (+1,1 % après +1,2 % ; *tableau 1*). Les investissements en produits manufacturés ont accéléré (+2,0 % après +1,2 %), malgré l'arrêt du dispositif de suramortissement en avril. Les investissements en services ont de nouveau augmenté (+1,0 % après +1,2 %). Ils ont été une nouvelle fois portés par des dépenses d'investissement en information et communication qui ralentissent mais restent dynamiques (+1,6 % après +3,3 %). En revanche, l'investissement en construction a marqué le pas (+0,2 % après +1,0 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Au total, le taux d'investissement des ENF est resté élevé au troisième trimestre, à 22,3 % (*graphique 1*). Il a dépassé début 2017 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.

L'investissement augmenterait de nouveau fin 2017 et resterait dynamique au premier semestre 2018

D'après l'enquête de conjoncture dans l'industrie, l'appareil de production y est de plus en plus sollicité. La part des industriels annonçant des goulots de production a augmenté en octobre et se situe nettement au-dessus de sa moyenne de long terme (*graphique 2*). Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre, les industriels ont certes revu à la baisse leur prévision d'investissement pour l'année 2017, mais celle-ci reste positive (+4 % en valeur en 2017 par

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	3,2	-1,5	-2,6	0,6	3,0	1,2	2,0	1,5	1,3	1,1	4,2	4,1	4,6
Construction (24 %)	0,4	0,6	-0,1	0,8	0,4	1,0	0,2	0,8	0,8	0,4	1,9	2,1	2,1
Autres (42 %)	1,0	0,3	2,2	0,7	2,4	1,2	1,0	1,3	1,2	1,1	3,7	5,9	3,8
Ensemble des ENF (100 %)	1,6	-0,2	0,0	0,7	2,1	1,2	1,1	1,2	1,1	0,9	3,4	4,4	3,7

Prévision

Source : Insee

rapport à 2016) et les industriels sont plus nombreux à signaler une augmentation qu'une baisse de leur investissement au cours du second semestre 2017. Dans les services, les soldes d'opinion sur l'investissement passé et sur l'investissement prévu sont nettement supérieurs à leur niveau moyen de long terme.

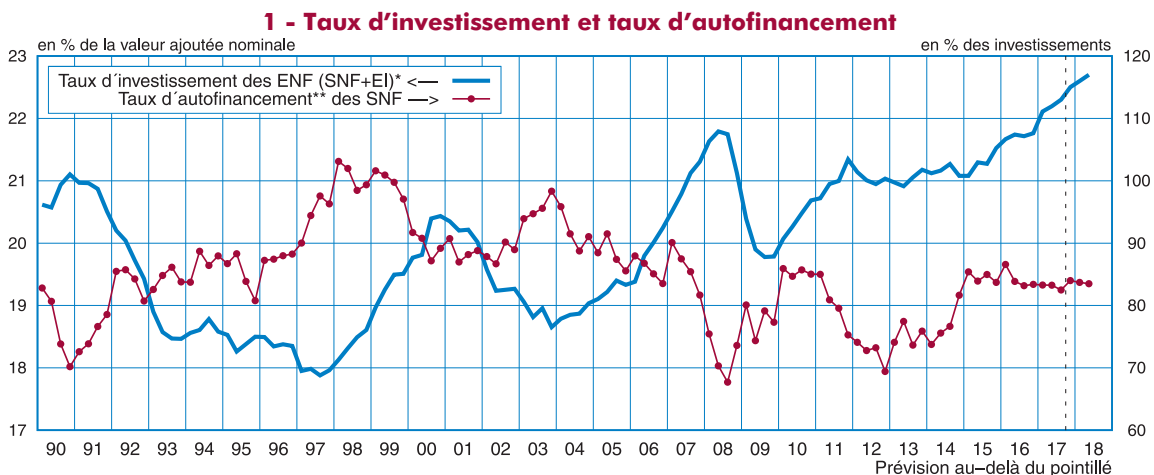
Les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement fin 2017. D'une part, les marges des entreprises ont bénéficié de la bonne tenue de l'activité et du maintien des dispositifs de réduction du coût de travail. Elles progresseraient à nouveau début 2018 grâce à la hausse du taux du CICE, et le taux d'autofinancement resterait élevé. D'autre part, les taux d'intérêt réels ont retrouvé un niveau particulièrement bas après une légère hausse fin 2016 et début 2017, si bien que les conditions de crédit demeurent avantageuses pour l'investissement.

Les dépenses d'investissement des ENF augmenteraient de nouveau solidement au quatrième trimestre 2017 (+1,2 %). Elles resteraient quasiment aussi dynamiques au

premier semestre 2018 (+1,1 % au premier trimestre puis +0,9 % au deuxième). En moyenne sur l'année, l'investissement des ENF accélérerait en 2017 : +4,4 % après +3,4 % en 2016. Pour 2018, son acquis de croissance serait de +3,7 % à mi-année. Le taux d'investissement des ENF augmenterait encore légèrement pour atteindre 22,7 % mi-2018.

L'investissement en produits manufacturés resterait très solide d'ici mi-2018

L'investissement des ENF en produits manufacturés ralentirait légèrement au quatrième trimestre 2017 (+1,5 % après +2,0 %). Les immatriculations enregistrées en octobre suggèrent une nette augmentation de l'investissement en véhicules automobiles en moyenne sur le trimestre, mais les investissements en autres matériels de transport se replieraient par contrecoup d'un troisième trimestre extrêmement tonique. L'investissement en biens d'équipement ralentirait tout en restant dynamique, dans un contexte de tensions élevées sur l'appareil productif des industriels. En moyenne

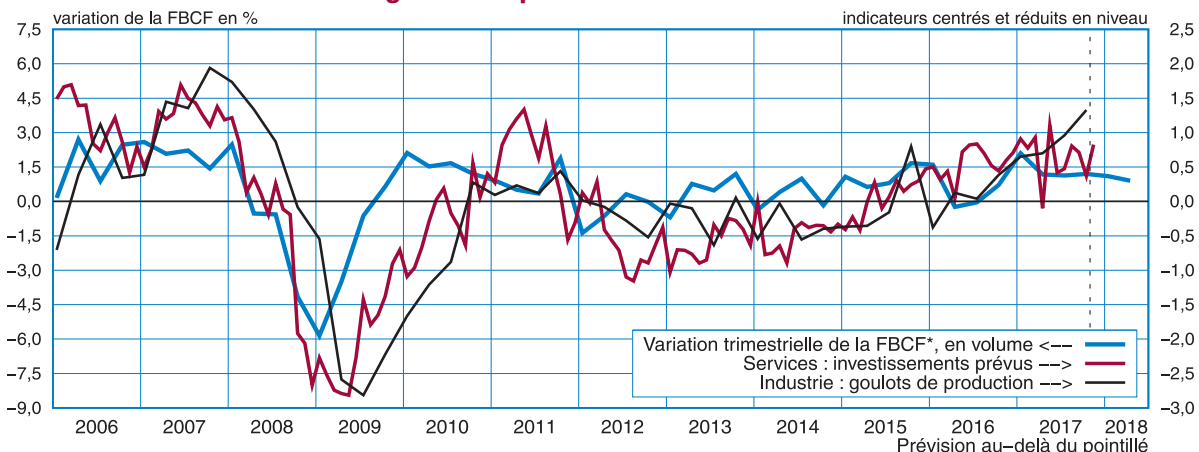


* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

** 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

annuelle, l'investissement en produits manufacturés atteindrait un rythme de croissance en 2017 proche de celui de 2016 (+4,1 % après +4,2 %). En 2018, l'acquis de croissance serait déjà de +4,6 % à mi-année.

L'investissement en construction accélérerait au quatrième trimestre puis ralentirait d'ici mi-2018

L'investissement des entreprises en construction accélérerait au quatrième trimestre 2017 (+0,8 % après +0,2 %) puis ralentirait au premier semestre 2018 (+0,8 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième). Les mises en chantiers se stabilisent depuis le début de l'année, mais leur augmentation passée entraîne à la hausse les dépenses en bâtiment au quatrième trimestre 2017 et au premier trimestre 2018. Ces dépenses marqueraient le pas au deuxième trimestre. Les investissements en travaux publics rebondiraient au quatrième trimestre après un repli au troisième trimestre et resteraient dynamiques d'ici mi-2018, les entreprises du secteur faisant état de carnets de commandes très fournis dans les enquêtes de conjoncture. Au total, l'investissement en construction accélérerait légèrement en 2017 (+2,1 % après +1,9 % en 2016). L'acquis de croissance pour 2018 s'établirait à +2,1 % à mi-année.

L'investissement en services resterait dynamique d'ici mi-2018

L'investissement en services garderait un rythme soutenu. Il augmenterait de nouveau au quatrième trimestre (+1,3 %) puis ralentirait à peine d'ici mi-2018 (+1,2 % au premier trimestre puis +1,1 % au deuxième). En 2017, l'investissement en services contribuerait fortement à l'accélération d'ensemble de l'investissement ainsi qu'à l'augmentation du taux d'investissement des ENF. Il

croîtrait de 5,9 % en moyenne annuelle, après +3,7 % en 2016. Pour 2018, l'acquis de croissance serait de +3,8 % à mi-année.

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

Après avoir pesé sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) au deuxième trimestre 2017 (-0,5 point), la contribution des variations de stocks est redevenue nettement positive au troisième trimestre 2017 (+0,5 point), essentiellement du fait des matériels de transport.

Dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie de novembre 2017, le niveau des stocks est encore jugé inférieur à sa normale : les entreprises sont donc incitées à reconstituer les stocks de produits manufacturés. Toutefois, le rattrapage des livraisons aéronautiques prévu en fin d'année se traduirait par une contribution négative des variations de stocks à l'activité au quatrième trimestre (-0,3 point). Malgré ce rattrapage, sur l'ensemble de l'année 2017 le comportement de stockage des entreprises contribuerait de façon nettement positive à la croissance (+0,5 point), essentiellement via l'évolution des stocks de matériels de transport.

Au premier trimestre 2018, la contribution des stocks à la croissance serait neutre mais cela masquerait deux mouvements contraires : d'une part, le retour à la normale des livraisons aéronautiques se traduirait par une contribution positive des variations de stocks, d'autre part la livraison d'un important paquebot entraînerait un déstockage dans le secteur naval. Au deuxième trimestre, les variations de stocks de navires seraient positives en contrecoup du premier trimestre, expliquant la nouvelle contribution légèrement positive à l'activité d'ensemble. ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles								Variations annuelles				
	2016				2017				2018		2016	2017	2018 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	-0,1
Produits manufacturés	-0,1	-0,6	0,4	-0,4	0,7	-0,4	0,6	-0,2	0,1	0,2	0,0	0,4	0,2
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0						
Cokéfaction et raffinage	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,1						
Biens d'équipement	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0						
Matériel de transport	0,1	-0,3	0,1	0,0	0,5	-0,4	0,7						
Autres produits industriels	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	0,3	0,0	0,0						
Énergie, eau, déchets	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Autres (construction, services)	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	-0,4	-0,6	0,7	-0,2	0,7	-0,5	0,5	-0,3	0,0	0,2	-0,1	0,5	0,1

■ Prévission

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

Source : Insee