

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a vivement augmenté au quatrième trimestre 2017 (+1,6 % après +1,1 %). L'investissement en services a nettement accéléré (+2,3 % après +1,2 %) et celui en produits manufacturés a poursuivi sa progression (+1,7 % après +1,8 %). Sur l'ensemble de l'année 2017, l'investissement des ENF a de nouveau accéléré (+4,4 % après +3,4 % en 2016 et +2,9 % en 2015), grâce au dynamisme des dépenses en services et en biens d'équipement. Le taux d'investissement est à un niveau élevé et continue d'augmenter (22,2 % en moyenne sur l'année après 21,7 % en 2016).

Au premier semestre 2018, l'investissement des entreprises resterait solide (+1,1 % au premier trimestre puis +1,2 % au deuxième), encore soutenu par des perspectives de demande et des conditions de financement favorables. Pour 2018, son acquis de croissance à mi-année serait de +4,1 %. Le taux d'investissement augmenterait encore et s'établirait à 22,7 % mi-2018.

Au quatrième trimestre 2017, le comportement de stockage des entreprises a contribué négativement à la croissance (-0,4 point de produit intérieur brut) à l'inverse du trimestre précédent (+0,3 point). L'essentiel de ce retournement est expliqué par les variations de stocks en produits manufacturés (contribution de -0,6 point au PIB après +0,4 point) en particulier celles de matériels de transport, à la suite d'importantes livraisons d'avions en fin d'année. Au premier trimestre 2018, la contribution des stocks à la croissance serait nulle, le retour à la normale des livraisons aéronautiques étant compensé par du déstockage de pétrole brut et la livraison d'un paquebot. Au deuxième trimestre, les variations de stocks de navires augmenteraient en contrecoup du premier trimestre et la contribution des stocks à la croissance serait positive (+0,2 point).

L'investissement des entreprises a accéléré fin 2017

Au quatrième trimestre 2017, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a accéléré (+1,6 %, après +1,1 % ; *tableau 1*). Les investissements en produits manufacturés ont de nouveau crû à vive allure (+1,7 % après +1,8 %), tandis que les dépenses d'investissement en services ont nettement accéléré (+2,3 % après +1,2 %). Les dépenses en services d'information et communication ont été de nouveau soutenues et celles en services aux entreprises ont repris de l'élan après s'être tassées le trimestre précédent. Seul l'investissement en construction est resté atone (+0,2 % après +0,1 %), une nouvelle baisse des dépenses de génie civil ayant pratiquement compensé la hausse des dépenses en bâtiment.

Sur l'ensemble de l'année 2017, l'investissement des ENF a vivement augmenté (+4,4 %), accélérant par rapport aux années précédentes (+3,4 % en 2016 et +2,9 % en 2015), du fait des dépenses d'investissement en services, informatiques en particulier, et des achats de biens d'équipement. Le taux d'investissement des ENF a de nouveau augmenté et s'établit à 22,4 % fin 2017 (*graphique 1*). Début 2017, il avait dépassé son niveau record de 2008, porté par l'augmentation tendancielle de l'investissement en services dans la valeur ajoutée depuis les années 1980.

L'investissement des entreprises resterait soutenu au premier semestre 2018

Pour le premier trimestre 2018, les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises de l'industrie suggèrent une progression encore soutenue de leurs dépenses d'investissement. D'après l'enquête sur l'activité dans l'industrie, l'appareil de production est en effet de plus en plus sollicité :

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 %)	3,3	-1,6	-2,7	0,7	3,1	1,1	1,8	1,7	0,6	1,2	4,2	4,0	4,0
Construction (24 %)	0,5	0,5	-0,2	0,7	0,1	0,7	0,1	0,2	1,0	0,6	1,9	1,3	1,8
Autres (42 %)	1,1	0,4	2,4	0,2	3,0	1,0	1,2	2,3	1,6	1,5	3,7	6,5	5,4
Ensemble des ENF (100 %)	1,7	-0,3	0,0	0,5	2,3	1,0	1,1	1,6	1,1	1,2	3,4	4,4	4,1

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

le taux d'utilisation des capacités de production a de nouveau augmenté début 2018. De surcroît, de plus en plus d'industriels estiment qu'ils ne pourraient pas produire davantage s'ils recevaient plus de commandes : la proportion de goulots de production augmente depuis fin 2016 et a atteint en janvier 2018 son plus haut niveau depuis 1990 (*graphique 2*). Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie de janvier, les industriels sont plus nombreux qu'en moyenne à prévoir une augmentation plutôt qu'une baisse de leur investissement au premier semestre 2018.

Les soldes d'opinion sur l'investissement sont un peu moins favorables dans le secteur des services. Celui sur les investissements prévus a diminué en décembre et en janvier avant de se redresser en février (*graphique 2*).

Par ailleurs, les conditions de financement continuent de favoriser l'investissement. D'une part, les marges des entreprises ont bénéficié de la bonne tenue de l'activité en 2017, et progresseraient à nouveau début 2018 grâce à la hausse du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) de 6 % à 7 %,

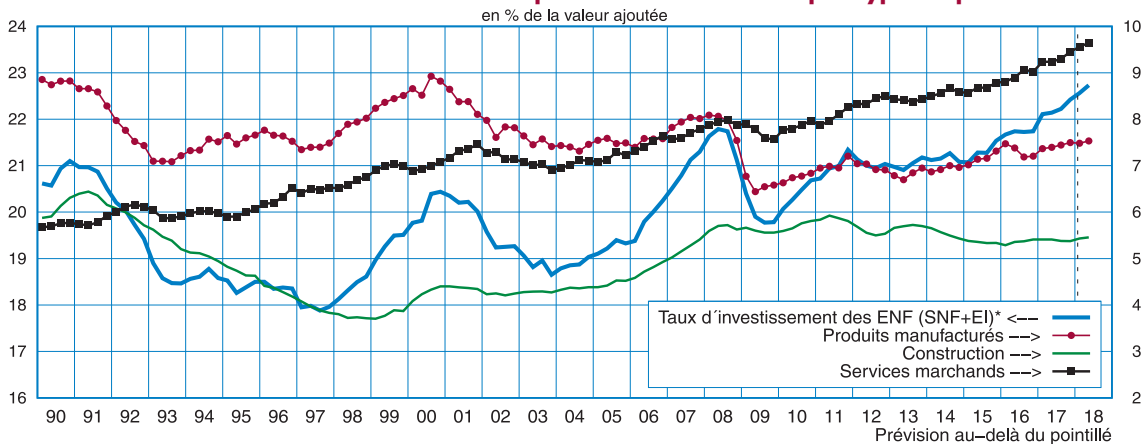
applicable aux rémunérations versées en 2017. D'autre part, les taux d'intérêt resteraient bas d'ici mi-2018, malgré une légère hausse dans le sillage des taux souverains. Le taux d'autofinancement des entreprises diminuerait légèrement début 2018 mais resterait élevé.

Ainsi, les dépenses d'investissement des ENF resteraient dynamiques au premier semestre. Elles ralentiraient au premier trimestre (+1,1 % après +1,6 %), du fait d'un repli ponctuel des investissements en véhicules automobiles, puis accéléreraient légèrement au deuxième trimestre (+1,2 %). L'acquis de croissance annuel serait élevé à mi-année (+4,1 %), et le taux d'investissement des ENF augmenterait encore légèrement (22,7 % mi-2018).

L'investissement en produits manufacturés serait dynamique malgré un ralentissement au premier trimestre

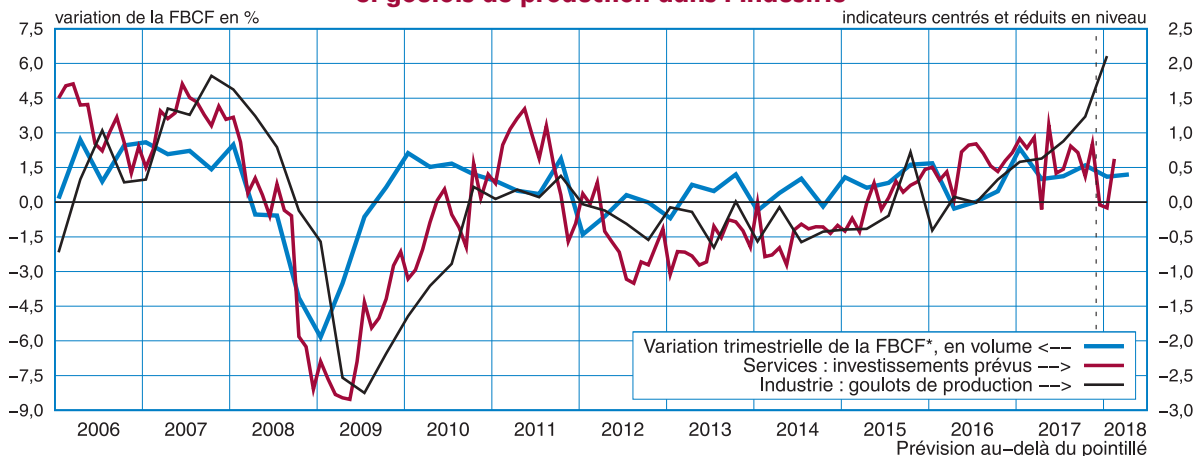
Début 2018, le profil trimestriel de l'investissement des ENF en produits manufacturés serait influencé par celui de l'investissement en véhicules

1 - Taux d'investissement des entreprises non financières par type de produit



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

automobiles. Les immatriculations enregistrées jusqu'en février suggèrent en effet un repli de ce type d'investissement au premier trimestre, après un quatrième trimestre 2017 très dynamique. En revanche, l'investissement en biens d'équipement et en autres produits industriels resterait allant dans un contexte de tensions élevées sur l'appareil productif.

Au total, l'investissement des ENF en produits manufacturés ralentirait au premier trimestre (+0,6 %) puis retrouverait de la vigueur au deuxième (+1,2 %). Son acquis de croissance pour 2018 serait déjà de +4,0 % à l'issue du premier semestre, soit autant que son rythme de croissance annuelle en 2017.

L'acquis d'investissement en construction mi-2018 s'élèverait déjà à +1,8 %

L'investissement des entreprises en construction accélérerait au premier trimestre 2018 (+1,0 %), du fait d'un redémarrage des dépenses d'investissement en génie civil, puis ralentirait au deuxième trimestre (+0,6 %) avec l'investissement des entreprises en bâtiment.

D'une part, dans les enquêtes de conjoncture, les entreprises de génie civil font état de carnets de commandes très fournis, ce qui suggère un rebond de ce type d'investissement au premier trimestre après deux trimestres de baisse. D'autre part, les mises en chantiers de bâtiments non résidentiels se stabilisent depuis le début de l'année 2017, et ce ralentissement commencerait à se répercuter sur l'investissement en bâtiment des entreprises au deuxième trimestre. Au total, l'acquis de croissance de l'investissement en construction s'établirait à +1,8 % à l'issue du premier semestre 2018, après +1,3 % de croissance annuelle en 2017.

L'investissement en services continuerait d'augmenter vivement au premier semestre 2018

Après une année 2017 très dynamique, les investissements des ENF en services resteraient allants au premier semestre 2018. D'après les enquêtes de conjoncture de janvier et de février, les secteurs dont l'activité dépend de ce type de dépenses sont optimistes sur l'évolution de leur chiffre d'affaires. L'investissement en services ralentirait après un quatrième trimestre 2017 très tonique mais il conserverait un rythme de croissance élevé d'ici mi-2018 (+1,6 % au premier trimestre puis +1,5 % au deuxième). Son acquis de croissance serait de 5,4 % à mi-année.

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

Au quatrième trimestre 2017, la contribution des variations de stocks est redevenue nettement négative (-0,4 point) essentiellement du fait d'un déstockage en matériels de transport (-0,4 point). Les livraisons de matériels aéronautiques ont en effet été exceptionnellement élevées. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2017, la chronique des livraisons de matériels de transport et la reconstitution des stocks de produits agricoles débouchent sur une contribution des variations de stocks à la croissance nettement positive (+0,4 point ; [tableau 2](#)).

Au premier trimestre 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance serait nulle car la livraison d'un paquebot et le déstockage en pétrole brut compenseraient l'effet du retour à la normale des livraisons d'avions. Au deuxième trimestre, le contrecoup de la livraison du paquebot au trimestre précédent entraînerait une nouvelle contribution positive des variations de stocks à la croissance (+0,2 point). ■

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	0,0
Produits manufacturés	-0,1	-0,6	0,4	-0,4	0,7	-0,4	0,4	-0,6	0,1	0,2	0,0	0,2	-0,2
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1					
Cokéfaction et raffinage	0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0					
Biens d'équipement	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1					
Matériel de transport	0,2	-0,3	0,2	0,0	0,5	-0,5	0,5	-0,4					
Autres produits industriels	-0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,3	0,0	0,0	0,0					
Énergie, eau, déchets	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
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	-0,5	-0,6	0,7	-0,2	0,6	-0,5	0,3	-0,4	0,0	0,2	-0,1	0,4	-0,2

Prévision

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

Source : Insee