

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a nettement ralenti au quatrième trimestre 2018 (+0,2 % après +1,7 % au troisième trimestre), pénalisé par un fort repli de l'investissement en matériels de transport. Selon les enquêtes de conjoncture, le contexte serait plus propice à l'investissement début 2019 : l'investissement des entreprises retrouverait du tonus au premier trimestre (+0,7 %) puis accélérerait encore légèrement au deuxième (+0,8 %), sous l'effet de conditions financières favorables. Le taux d'investissement continuerait d'augmenter, porté par l'investissement dans les services.

Au quatrième trimestre 2019, le comportement de stockage des entreprises a de nouveau contribué négativement à la croissance (-0,2 point de PIB). Les importantes livraisons aéronautiques de fin d'année n'ont été que partiellement compensées par la hausse des variations de stocks d'automobiles. Au premier trimestre 2019, les variations de stocks contribueraient positivement à la croissance, surtout du fait du retour à la normale des livraisons d'avions. Puis, au deuxième trimestre, les variations de stocks d'autres matériels de transport augmenteraient après deux livraisons de paquebots fin 2018 et début 2019, si bien que la contribution des stocks à la croissance resterait légèrement positive.

L'investissement des entreprises a ralenti au quatrième trimestre 2018

Au quatrième trimestre 2018, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a nettement ralenti après un troisième trimestre dynamique (+0,2 % après +1,7 % ; [tableau 1](#)). L'investissement en produits manufacturés s'est replié (-1,9 % après +2,2 %), du fait d'un contrecoup de l'investissement en matériels de transport. L'investissement

en services a ralenti mais a gardé un rythme soutenu (+1,6 % après +2,3 %), reflétant la dynamique des dépenses d'investissement en information et communication. L'investissement en construction a retrouvé de l'élan (+0,7 % après -0,1 %), du fait d'un rebond des dépenses de génie civil. Après avoir augmenté vigoureusement courant 2018 (+0,6 point sur l'année), le taux d'investissement des ENF s'est stabilisé à 22,6 % en fin d'année ([graphique 1](#)).

L'investissement des entreprises serait tonique au premier semestre 2019

Selon les enquêtes de conjoncture du premier trimestre 2019, le contexte reste favorable à l'investissement des entreprises. Dans l'enquête de janvier sur les investissements dans l'industrie, les industriels prévoient des dépenses d'investissement corporels et logiciels en hausse de 10 % en valeur en 2019, soit la croissance anticipée la plus forte depuis 2011 à cette période de l'année. D'après l'enquête sur l'activité dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production reste stable à un niveau élevé. Les goulots de production se desserrent légèrement début 2019, tout en continuant à frôler des niveaux record : en janvier 2019, les industriels sont aussi nombreux qu'un an auparavant à estimer qu'ils ne pourraient pas produire davantage s'ils recevaient plus de commandes ([graphique 2](#)). Dans le secteur des services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu se rétablit à un niveau supérieur à sa moyenne de longue période, après un repli fin 2018.

Les conditions de financement des entreprises seraient également favorables début 2019. Le cumul transitoire du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) portant sur les rémunérations versées en 2018 et de sa

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles en %										Variations annuelles		
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	4,0	0,4	2,5	1,8	-1,6	1,5	2,2	-1,9	0,5	0,6	5,2	2,8	1,0
Construction (24 %)	0,4	0,7	0,3	-0,6	0,1	1,2	-0,1	0,7	0,1	0,2	1,0	1,0	1,1
Autres (42 %)	3,3	0,2	1,6	1,8	1,6	1,1	2,3	1,6	1,2	1,3	5,7	6,4	4,9
Ensemble des ENF (100 %)	2,8	0,4	1,6	1,2	0,1	1,3	1,7	0,2	0,7	0,8	4,4	3,9	2,7

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

transformation en un dispositif d'exonération de cotisations patronales soutiendrait le taux de marge et le taux d'autofinancement des entreprises au premier semestre 2019. De surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici mi-2019.

Les dépenses d'investissement des ENF retrouveraient donc du tonus au premier trimestre 2019 (+0,7 %), puis accélèreraient encore légèrement au deuxième trimestre (+0,8 %). L'acquis de croissance pour 2019 serait de +2,7 % à mi-année. Le taux d'investissement des ENF continuerait d'augmenter, à un rythme toutefois nettement plus modéré qu'en 2018.

L'investissement en produits manufacturés retrouverait une croissance modérée

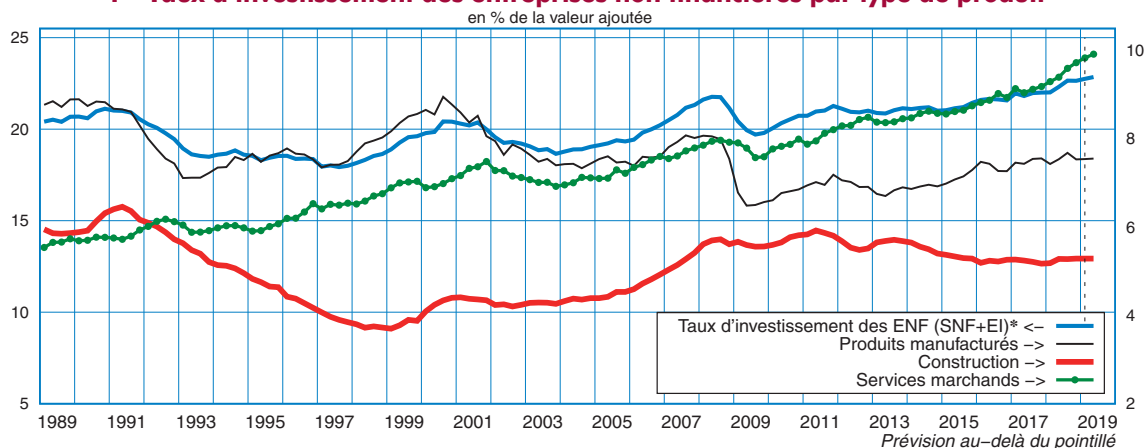
L'investissement des ENF en produits manufacturés rebondirait au premier trimestre 2019 (+0,5 % après -1,9 %). L'investissement en matériels de transport retrouverait un rythme de croissance modéré après les perturbations de fin 2018, liées

au changement de procédure d'homologation des véhicules neufs (WLTP). L'investissement en produits manufacturés poursuivrait sur sa lancée au deuxième trimestre 2019 (+0,6 %), les conditions financières étant favorables à l'investissement. Son acquis de croissance pour 2019 serait de +1,0 % à mi-année.

L'investissement en construction resterait modéré début 2019

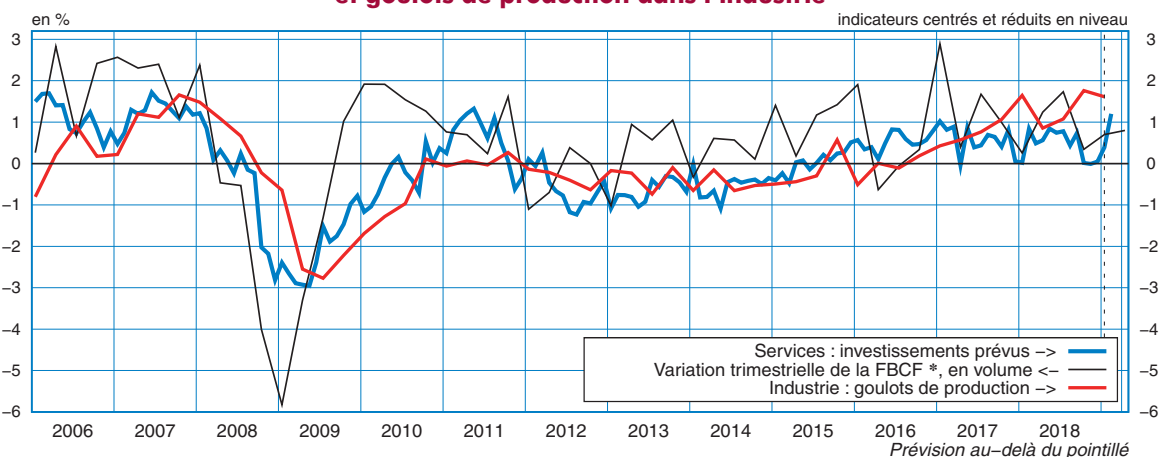
L'investissement en construction des entreprises serait morose au premier semestre 2019 (+0,1 % au premier trimestre puis +0,2 % au deuxième). Début 2019, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se replient, tandis que les travaux de gros entretien, hors logement, restent modérément dynamiques. Les entreprises de génie civil demeurent cependant confiantes au sujet de leurs perspectives d'activité. L'investissement en travaux publics ralentirait mais resterait allant au premier semestre 2019. L'acquis de croissance de l'investissement des ENF en construction s'établirait à +1,1 % mi-2019, après une hausse de +1,0 % en 2018 en moyenne annuelle.

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 nationaux 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 nationaux trimestriels

L'investissement en services garderait sa vigueur

Les investissements en services des ENF ont vivement augmenté en 2018 (+6,4 %). Début 2019, les chefs d'entreprises des secteurs manufacturiers et des services sont optimistes quant à leurs investissements prévus. Dans ce contexte favorable, l'investissement en services continuerait de croître rapidement d'ici mi-2019 (+1,2 % au premier trimestre puis +1,3 % au deuxième). Pour 2019, l'acquis de croissance serait de +4,9 % à mi-année.

En moyenne en 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance a été nettement négative

Au quatrième trimestre 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance du produit intérieur brut a été de nouveau négative

(-0,2 point de PIB), quoique de moindre ampleur qu'au trimestre précédent (-0,4 point). Les livraisons d'avions en fin d'année ont été exceptionnellement élevées mais cet important déstockage a été en partie compensé par la hausse des variations de stocks d'automobiles. Sur l'ensemble de l'année 2018, la contribution des variations de stocks a été nettement négative (-0,4 point de PIB).

Au premier trimestre 2019, les variations de stocks contribueraient à nouveau positivement à la croissance (+0,1 point), du fait principalement du retour à la normale du rythme de livraisons d'avions. Puis, au deuxième trimestre, les variations de stocks d'autres matériels de transport augmenteraient après deux livraisons de paquebot fin 2018 et début 2019, si bien que la contribution des stocks à la croissance resterait légèrement positive (+0,1 point). ■

Tableau 2

Contribution des variations de stocks à la croissance

en points de PIB

	Variations trimestrielles								Variations annuelles				
	2017				2018				2019		2017	2018	2019 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits agricoles	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Produits manufacturés	0,8	-0,7	0,3	-0,4	-0,1	0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-0,1	-0,4	-0,2
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			-0,1	0,0	
Cokéfaction et raffinage	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			-0,1	0,0	
Biens d'équipement	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1			0,0	0,0	
Matériel de transport	0,5	-0,5	0,4	-0,2	0,0	0,3	-0,2	-0,2			0,2	0,0	
Autres produits industriels	0,3	-0,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,1			-0,1	-0,3	
Énergie, eau, déchets	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Autres (construction, services)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
TOTAL¹	0,8	-0,7	0,3	-0,2	-0,1	0,2	-0,4	-0,2	0,1	0,1	0,2	-0,4	-0,1

Prévision

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

Source : Insee