

# Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) est resté allant au premier trimestre 2019 (+0,7 % après +0,8 % fin 2018), après une année 2018 globalement très dynamique (+3,9 % en moyenne annuelle). L'investissement en services, cependant, a calé début 2019. Selon les enquêtes de conjoncture, les tensions sur l'appareil de production restent élevées mais se relâchent un peu. Au deuxième trimestre, l'investissement des entreprises serait soutenu par un rebond des investissements en services et accélérerait légèrement (+0,8 %). Il ralentirait ensuite progressivement au cours du deuxième semestre (+0,5 % puis +0,4 % par trimestre). Le taux d'investissement continuerait d'augmenter, à un rythme toutefois moins rapide qu'en 2018.

Au premier trimestre 2019, les variations de stocks ont contribué positivement à la croissance (+0,3 point de produit intérieur brut), du fait principalement du comportement de stockage en produits du raffinage. Sur l'ensemble de l'année 2019, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement négative.

## L'investissement des entreprises a très légèrement décéléré au premier trimestre 2019

Au premier trimestre 2019, l'investissement des entreprises non financières (ENF) a très légèrement ralenti, à +0,7 % après +0,8 % au dernier trimestre 2018 (tableau 1). Leur investissement en services s'est replié (-0,1 %) pour la première fois depuis deux ans, notamment du fait d'une baisse des dépenses en informatique. Au contraire, l'investissement en biens manufacturés a été dynamique (+2,0 %) sous l'impulsion des achats de véhicules automobiles, ce marché revenant à la normale après les perturbations de l'automne liées à la nouvelle norme antipollution (WLTP). L'investissement en construction a ralenti (+0,3 % après +0,7 %) avec le repli des investissements en bâtiment. La hausse en valeur de l'investissement

étant moins rapide que celle de la valeur ajoutée des ENF au premier trimestre 2019, le taux d'investissement des ENF a légèrement diminué (graphique 1).

## L'investissement des entreprises resterait dynamique au deuxième trimestre 2019 puis ralentirait progressivement

Selon l'enquête de conjoncture d'avril 2019 sur les investissements dans l'industrie, les industriels prévoient d'augmenter vivement leurs dépenses d'investissements corporels et de logiciels en 2019. Cependant, le solde d'opinion sur l'investissement prévu pour le prochain semestre se replie nettement et passe au-dessous de sa moyenne de longue période.

Les tensions sur l'appareil productif restent fortes mais se relâchent un peu. Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production, à 84,4 % en avril 2019, poursuit sa baisse graduelle après avoir atteint un point haut de dix ans en janvier 2018. Les goulots de production se desserrent légèrement depuis le début de l'année, tout en continuant de frôler des niveaux record (graphique 2). Dans le secteur des services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu se replie en avril et en mai mais reste au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les conditions de financement des entreprises resteraient favorables en 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 transformation en un dispositif d'exonération de cotisations patronales soutiendrait le taux de marge et le taux d'autofinancement des entreprises. Le taux d'autofinancement des sociétés non financières dépasserait 99 % au premier semestre 2019 puis diminuerait progressivement au second. De

### 1 - Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Produits manufacturés (33 %)	3,1	0,0	2,0	2,1	-2,2	1,4	1,5	-0,5	2,0	0,9	0,3	0,2	3,1	2,0	3,7
Construction (25 %)	1,3	1,6	1,2	0,4	0,6	1,7	0,2	0,7	0,3	-0,3	0,0	0,1	4,5	3,5	1,2
Autres (41 %)	3,8	0,8	1,4	1,5	1,2	1,0	1,9	1,8	-0,1	1,3	1,0	0,8	6,8	5,5	4,2
<b>Ensemble des ENF (100 %)</b>	<b>3,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>

■ Prévission  
Source : Insee

surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici fin 2019.

Les dépenses d'investissement des ENF resteraient donc assez soutenues : elles seraient toniques au deuxième trimestre 2019 (+0,8 %), puis décéléreraient au deuxième semestre (+0,5 % puis +0,4 %). L'investissement des ENF croîtrait ainsi de +3,3 % en 2019, en ralentissement par rapport à 2018 (+3,9 %). Leur taux d'investissement 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 continuerait d'augmenter au cours de l'année 2019 mais à une allure de plus en plus lente. 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). Au total, l'investissement

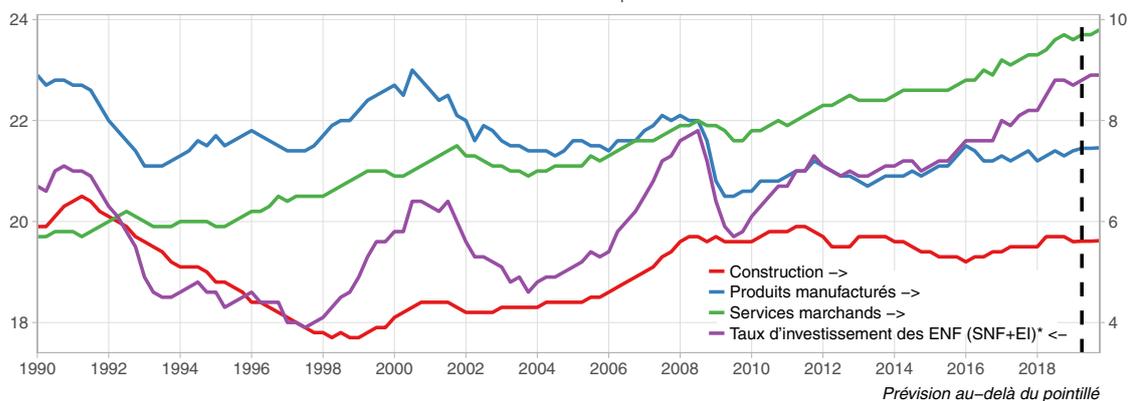
en produits manufacturés des ENF croîtrait de 3,7 % en 2019, une hausse plus dynamique que celle de 2018 (+2,0 %).

## L'investissement en construction reculerait au deuxième trimestre 2019

L'investissement en construction des entreprises reculerait au deuxième trimestre 2019 (-0,3 %) puis serait quasiment stable au second semestre (+0,0 % puis +0,1 %). Début 2019, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se replient légèrement, tandis que les travaux de gros entretien, hors logement, restent peu dynamiques. Les entreprises de génie civil demeurent cependant confiantes au sujet de leurs perspectives d'activité. L'investissement en travaux publics ralentirait ponctuellement au deuxième trimestre puis retrouverait de l'élan. La croissance de l'investissement des ENF en construction s'établirait à +1,2 % en 2019, après une hausse de +3,5 % en 2018 en moyenne annuelle.

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

en % de la valeur ajoutée

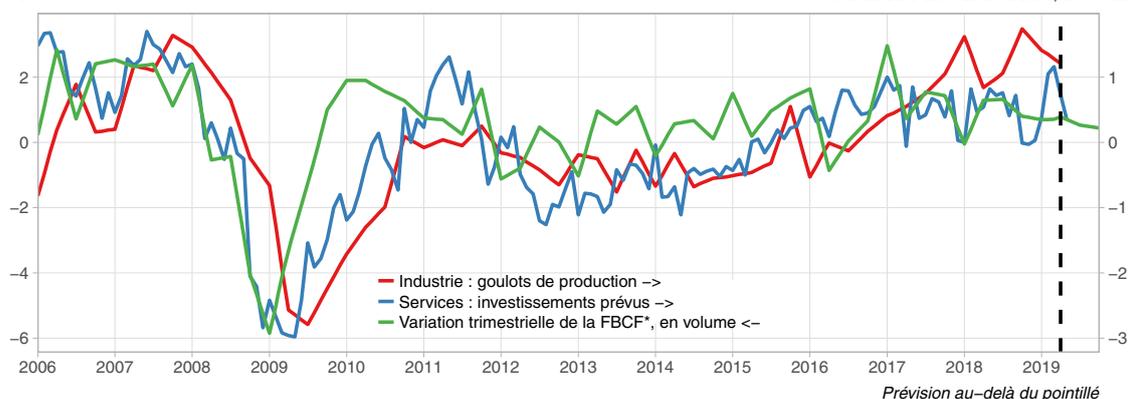


\* Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)  
Source : Insee, comptes trimestriels

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

en %

indicateurs centrés et réduits, en niveau



\* FBCF : formation brute de capital fixe

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

### L'investissement en services retrouverait de la vigueur

Les investissements en services des ENF ont calé début 2019 après une année 2018 dynamique (+5,5 %). Sur l'ensemble de l'année, ces dépenses resteraient toutefois vigoureuses (+4,2 %), portées par des dépenses tendanciellement croissantes en services informatiques et en recherche et développement. Les investissements en services rebondiraient au deuxième trimestre 2019 (+1,3 %) puis ralentiraient au second semestre (+1,0 % au troisième trimestre puis +0,8 % au quatrième).

### En moyenne sur l'année 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance serait légèrement négative

Au premier trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance du produit intérieur brut a été nettement positive (+0,3 point de PIB, *tableau 2*). La chute des exportations de produits raffinés et l'accélération des

importations de produits raffinés ont contribué à une forte augmentation du stockage de ce type de produits. Les livraisons navales n'ont pas eu d'influence notable sur les variations de stocks du début d'année, car elles se sont poursuivies dans la foulée du dernier trimestre de 2018, avec une livraison de paquebot fin 2018 puis une autre début 2019.

Au deuxième trimestre 2019, en l'absence de nouvelle livraison navale importante, les variations de stocks de matériels de transport augmenteraient. Cette hausse serait toutefois compensée par les variations de stock de produits manufacturés hors matériels de transports, si bien que la contribution totale des stocks à la croissance serait nulle. Elle serait légèrement négative au troisième trimestre. Au quatrième trimestre, la concentration des livraisons aéronautiques conduirait à une contribution totale négative des variations de stocks (-0,1 point). Sur l'ensemble de l'année 2019, celle-ci serait légèrement négative, après l'avoir été plus nettement en 2018. ■

## 2 - Contribution des variations de stocks à la croissance

	Variations trimestrielles												Variations annuelles		
	2017				2018				2019				2017	2018	2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
<b>Produits agricoles</b>	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,1	0,1
<b>Produits manufacturés</b>	0,8	-0,5	0,3	-0,2	0,1	0,2	-0,5	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,0	-0,2	-0,3
Produits agro-alimentaires	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0				-0,1	0,0	
Cokéfaction et raffinage	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2				-0,1	0,0	
Biens d'équipement	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1				0,0	0,0	
Matériel de transport	0,5	-0,4	0,3	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0				0,2	-0,1	
Autres produits industriels	0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,0				-0,1	-0,3	
<b>Énergie, eau, déchets</b>	-0,1	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
<b>Autres (construction, services)</b>	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	0,0	0,0
<b>TOTAL<sup>1</sup></b>	0,8	-0,6	0,2	-0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	-0,1

■ Préviation

1. Les variations de stocks sont y compris acquisitions nettes d'objets de valeur

Source : Insee