

Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a progressé de 1,6 % au troisième trimestre 2018, après +1,3 % au trimestre précédent. Il a été porté par l'accélération de l'investissement en services et en matériels de transport, tandis que les dépenses en construction se sont repliées (-0,4 % après +1,1 %). L'investissement des entreprises ralentirait (+0,1 %) au quatrième trimestre 2018 puis retrouverait de l'élan au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement ralentirait un peu en 2018 à +3,8 %, après avoir été très dynamique en 2017 (+4,4 %). Pour 2019, l'acquis de croissance à mi-année serait de +2,2 %. Le taux d'investissement se maintiendrait au dessus de 22,4 % au quatrième trimestre 2018 comme au premier semestre 2019.

Au troisième trimestre 2018, le comportement de stockage des entreprises a contribué négativement à la croissance (-0,3 point de produit intérieur brut), à l'inverse du trimestre précédent (+0,2 point). Les variations de stocks en produits manufacturés (-0,4 point après +0,3 point), en particulier dans les matériels de transport, expliquent l'essentiel de ce retournement. Au quatrième trimestre, le mouvement de déstockage lié à d'importantes livraisons de matériels de transport pèserait de nouveau sur la croissance. Sur l'ensemble de l'année 2018, l'évolution des stocks contribuerait négativement à la croissance (-0,4 point). Au premier semestre 2019, leur contribution serait légèrement positive.

L'investissement des entreprises est resté dynamique au troisième trimestre 2018

Au troisième trimestre 2018, l'investissement des entreprises non financières (ENF) est resté dynamique (+1,6 %, après +1,3 % ; [tableau 1](#)). L'investissement en produits manufacturés a de

nouveau nettement augmenté (+2,2 % après +1,6 % au trimestre précédent) : l'accélération de l'investissement en matériels de transport a compensé le ralentissement des investissements en biens d'équipement. Les investissements en services ont accéléré (+2,2 %, après +1,2 %), portés par des dépenses en information et communication. En revanche, l'investissement en construction s'est replié (-0,4 % après +1,1 %) du fait d'un contrecoup des dépenses de génie civil. Au total, le taux d'investissement des ENF a progressé de 0,5 point au cours des trois premiers trimestres de 2018 et atteint 22,6 % au troisième trimestre ([graphique 1](#)).

L'investissement des entreprises ralentirait ponctuellement fin 2018 puis retrouverait de l'élan en 2019

Au troisième trimestre 2018, les enquêtes de conjoncture montrent des signes de ralentissement pour les dépenses d'investissement des entreprises. Dans l'enquête sur les investissements dans l'industrie d'octobre, les industriels ont revu à la baisse leur prévision d'investissement pour l'année 2018 ; ils anticipent désormais une baisse de leur investissement de 1 % en valeur sur l'ensemble de l'année. En revanche, ils prévoient une reprise dynamique des investissements en 2019 (+4 %). D'après l'enquête sur l'activité dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production a légèrement baissé en octobre après avoir atteint en janvier 2018 son plus haut niveau depuis dix ans. Les goulots de production restent importants, après s'être desserrés en début d'année 2018 : en octobre, les industriels sont aussi nombreux qu'en juillet à estimer qu'ils ne pourraient pas produire davantage s'ils recevaient plus de commandes ([graphique 2](#)). Dans les services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu se replie en octobre comme en novembre et devient inférieur à sa moyenne de longue période.

Tableau 1

Investissement des entreprises non financières (ENF)

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

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

Prévision

Source : Insee

Conjoncture française

Les conditions de financement des entreprises apparaissent un peu moins favorables en 2018 qu'en 2017 mais pourraient s'améliorer début 2019. En 2018, les marges des entreprises ont à nouveau bénéficié d'une hausse du taux du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) applicable aux rémunérations versées en 2017, passé de 6 % à 7 %. Cependant, la hausse du cours des matières premières et la progression des salaires ont limité leur taux de marge. Début 2019, les entreprises bénéficieraient ponctuellement du cumul du CICE portant sur les rémunérations versées en 2018 et de sa transformation en baisse pérenne de charges sociales (*éclairage de la fiche Emploi*). De surcroît, les taux d'intérêt réels resteraient bas d'ici mi-2019.

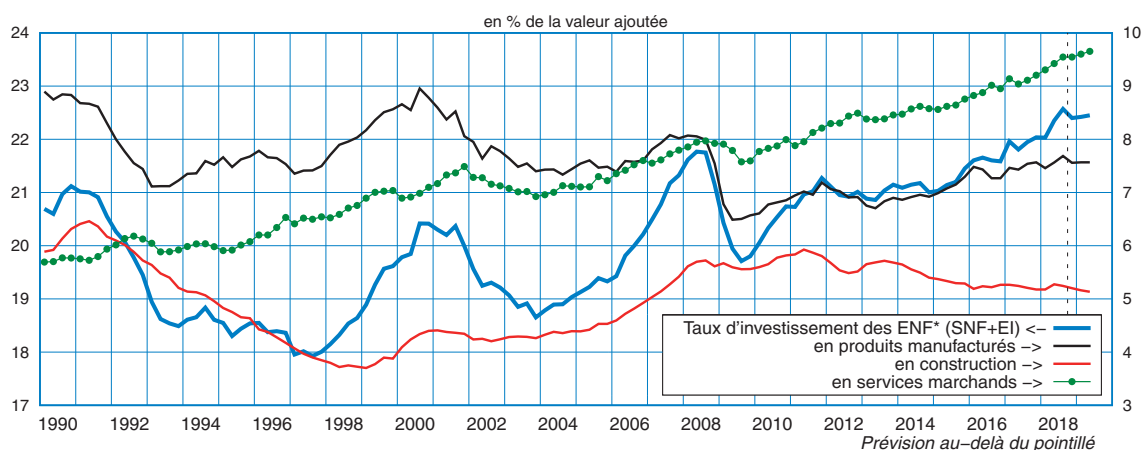
Les dépenses d'investissement des ENF ralentiraient au quatrième trimestre 2018 (+0,1 %), puis retrouveraient de l'élan au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre). En moyenne sur l'année, l'investissement des ENF croîtrait moins fortement en 2018 qu'en 2017: +3,8 % après +4,4 %. Pour 2019, son acquis

de croissance serait de +2,2 % à mi-année. Le taux d'investissement des ENF se maintiendrait à un niveau très élevé : il se situerait au dessus de 22,4 % au quatrième trimestre 2018 comme au premier semestre 2019.

L'investissement en produits manufacturés se replierait fin 2018, puis rebondirait en 2019

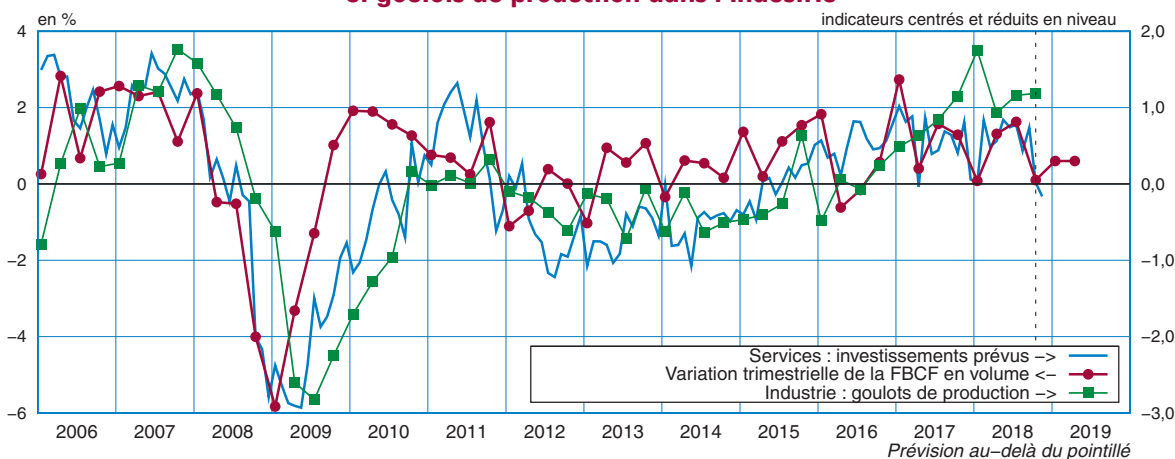
L'investissement des ENF en produits manufacturés se replierait au quatrième trimestre 2018 (-1,0 % après +2,2 %). Les immatriculations de véhicules enregistrées jusqu'en octobre suggèrent en effet un contrecoup des investissements en matériels de transport, après une accélération au troisième trimestre résultant de l'anticipation du changement de procédure d'homologation des véhicules neufs (WLTP). Pour le premier semestre 2019, les anticipations des chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière sur leurs investissements en 2019 et le maintien à un niveau élevé des tensions sur l'appareil productif, suggèrent un regain de l'investissement en produits manufacturés

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



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

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



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

(+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, l'investissement en produits manufacturés ralentirait en 2018 (+3,1 % après +5,2 %). En 2019, l'acquis de croissance serait de +1,6 % à mi-année.

L'investissement en construction tendrait à diminuer début 2019

L'investissement des entreprises en construction serait stable au quatrième trimestre 2018 puis baisserait au premier semestre 2019 (-0,2 % par trimestre), surtout du fait des dépenses d'investissement en bâtiment. En effet, les mises en chantier de bâtiments non résidentiels ont diminué régulièrement tout au long de l'année 2018, suggérant un repli de l'investissement des ENF en bâtiment. Fin 2018, les entreprises de génie civil restent confiantes au sujet de leurs perspectives d'activité. L'investissement en travaux publics retrouverait une croissance modérée à partir du quatrième trimestre 2018, après un repli au troisième trimestre. En moyenne annuelle, l'investissement des entreprises en construction ralentirait en 2018 : +0,4 % en 2018 après +1,0 % en 2017. L'acquis de croissance pour 2019 s'établirait à -0,2 % à mi-année.

L'investissement en services continuerait d'augmenter vivement

Les investissements des ENF en services ont été très dynamiques au troisième trimestre 2018. Dans les secteurs de services dont l'activité dépend des dépenses d'investissement (programmation, conseil et autres activités informatiques notamment), les chefs d'entreprise interrogés dans les enquêtes de conjoncture restent optimistes sur l'évolution de leur chiffre d'affaires. Après un léger ralentissement au quatrième trimestre 2018,

l'investissement en services conserverait de la vigueur d'ici mi-2019 (+1,0 % par trimestre). En moyenne annuelle, les dépenses d'investissement en services croîtraient en 2018 encore plus vivement qu'en 2017 (+6,2 % après +5,7 %). Pour 2019, l'acquis de croissance serait de +3,9 % à mi-année.

En moyenne en 2018, la contribution des variations de stocks à la croissance serait négative

Les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance du produit intérieur brut (PIB) au troisième trimestre 2018 (-0,3 point), à l'inverse du trimestre précédent (+0,2 point), du fait du comportement de stockage des entreprises en matériels de transport et en « autres produits industriels » (tableau 2).

Au quatrième trimestre, les variations de stocks contribueraient de nouveau négativement à la croissance de l'activité. Le rattrapage des livraisons aéronautiques prévues en fin d'année ainsi que la livraison d'un paquebot se traduiraient par une contribution négative des variations de stocks de matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année 2018, le comportement de stockage des entreprises contribuerait négativement à la croissance (-0,4 point).

Au premier trimestre 2019, malgré la livraison d'un autre paquebot, le retour à la normale des livraisons aéronautiques se traduirait par une contribution positive des variations de stocks (+0,2 point). Puis, au deuxième trimestre 2019, le comportement de stockage des entreprises contribuerait de nouveau positivement à la croissance (+0,1 point). Sur l'ensemble du premier semestre 2019, la contribution des stocks à la croissance serait légèrement positive. ■

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	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0
Produits manufacturés	0,8	-0,7	0,3	-0,4	0,0	0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,4	0,0
Produits agro-alimentaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Cokéfaction et raffinage	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0						
Biens d'équipement	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,0						
Matériel de transport	0,5	-0,5	0,4	-0,2	0,1	0,3	-0,2						
Autres produits industriels	0,3	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,1	-0,2						
Énergie, eau, déchets	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
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	0,2	-0,2	-0,1	0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,2	-0,4	0,0

Prévision

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