

# Investissement des entreprises et stocks

L'investissement des entreprises non financières (ENF) a accéléré au troisième trimestre 2019 (+1,4 % après +1,1 % au deuxième), de nouveau porté par l'investissement en services et soutenu par des conditions financières favorables. Selon les enquêtes de conjoncture, les tensions sur l'appareil de production continuent de baisser mais restent élevées. Au quatrième trimestre, l'investissement des entreprises ralentirait (+0,6 %), du fait du recul des dépenses en biens manufacturés. Dans un contexte macroéconomique moins favorable à l'investissement, il garderait pratiquement ce rythme au premier trimestre 2020 (+0,7 %) et au deuxième trimestre (+0,6 %). En moyenne annuelle, l'investissement global des ENF croîtrait de +4,1 % en euros constants en 2019, dans la lignée de 2018 (+3,9 %), puis ralentirait d'ici la mi-2020 (avec un acquis de croissance de +2,6 %). Le taux d'investissement continuerait de progresser et s'approcherait de 25 % à l'horizon de la prévision.

Au troisième trimestre 2019, les variations de stocks ont contribué négativement à la croissance (-0,1 point de produit intérieur brut), du fait principalement du comportement de stockage en « autres produits industriels ». La contribution des stocks à la croissance serait négative fin 2019 (-0,1 point), puis sur l'ensemble du premier semestre 2020.

## L'investissement des entreprises a gardé un rythme soutenu au troisième trimestre 2019

Au troisième trimestre 2019, l'investissement des entreprises non financières (ENF) s'est montré plus dynamique qu'au trimestre précédent, à +1,4 % après +1,1 % (tableau 1). Leur investissement en services a accéléré à +1,8 % après +1,2 %, sous l'impulsion de l'investissement en services d'information et communication (+3,4 %). L'investissement en biens manufacturés a également accéléré, à +1,5 % après +1,0 %, tiré par l'investissement en matériels de transport. L'investissement dans la construction a quant à lui ralenti, à +0,6 % après +0,9 % au deuxième trimestre. L'investissement en valeur étant plus dynamique que la valeur ajoutée des ENF au troisième trimestre 2019, le taux d'investissement des ENF a de nouveau augmenté (graphique 1).

## L'investissement des entreprises ralentirait fin 2019 et garderait ce rythme début 2020

Selon l'enquête de conjoncture d'octobre 2019 sur les investissements dans l'industrie, les industriels anticipent une hausse de leurs dépenses d'investissements corporels et de logiciels de 4 % en valeur entre 2018 et 2019. Pour l'année 2020, les industriels prévoient des investissements

**Tableau 1 - Investissement des entreprises non financières (ENF)**

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

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2018				2019				2020		2018	2019	2020 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
Produits manufacturés (34 %)	-2,3	1,4	1,4	0,0	1,5	1,0	1,5	-0,1	0,4	0,4	2,0	4,1	1,6
Construction (24 %)	0,7	1,0	0,8	1,0	0,7	0,9	0,6	0,3	0,3	0,1	3,5	3,2	1,2
Autres (42 %)	1,3	1,0	1,8	1,9	-0,2	1,2	1,8	1,3	1,2	1,1	5,5	4,6	4,3
<b>Ensemble des ENF (100 %)</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>

■ Prévision

Source : Insee

## Conjoncture française

quasi identiques (-1 %) à ceux de 2019. Cette première estimation pour 2020 est en deçà de la première estimation faite pour 2019 en octobre 2018, mais proche de la première estimation de l'investissement pour 2018 donnée par l'enquête d'octobre 2017 (*graphique 2*). Ainsi, les industriels sont moins optimistes que l'an dernier à la même époque quant à leurs investissements sur l'année à venir. Depuis 2014, la première estimation par les industriels de leur investissement à venir est systématiquement inférieure à sa réalisation : l'investissement en 2020 s'annonce donc certes moins élevé qu'en 2019 mais néanmoins plus dynamique que sa première estimation (-1 %).

Les tensions sur l'appareil productif continuent de se relâcher mais restent élevées. Selon l'enquête trimestrielle de conjoncture dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production, à 83,2 % en octobre 2019, poursuit sa baisse graduelle après avoir atteint un point haut décennal en janvier 2018. Les goulots de

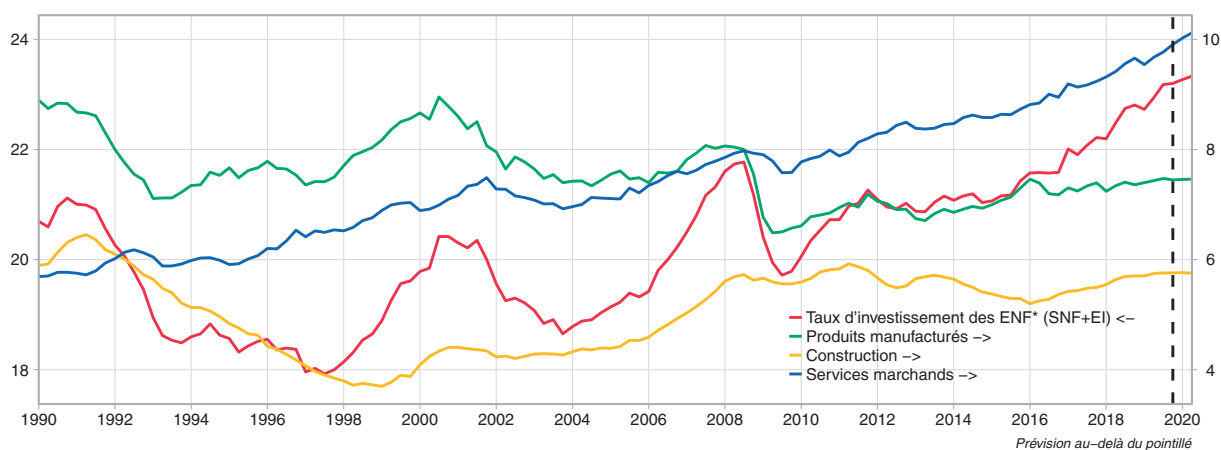
production se desserrent à nouveau après une hausse ponctuelle en juillet, mais sont encore à un niveau élevé (*graphique 3*). Dans le secteur des services, le solde d'opinion sur l'investissement prévu rebondit de juillet à novembre et se situe bien au-dessus de sa moyenne de longue période.

Les conditions de financement début 2020 seraient un peu moins favorables à l'investissement qu'en 2019 : en particulier, les entreprises ne bénéficieraient plus, en 2020, du « double versement » du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), désormais transformé en exonération de cotisations patronales. Le taux de marge et le taux d'autofinancement des entreprises devraient donc diminuer dès début 2020. De surcroît, les taux d'intérêt réels devraient légèrement augmenter.

Ainsi, les dépenses d'investissement des ENF resteraient dynamiques mais ralentiraient au quatrième trimestre 2019 (+0,6 %). Elles garderaient pratiquement ce rythme au premier

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

en % de la valeur ajoutée

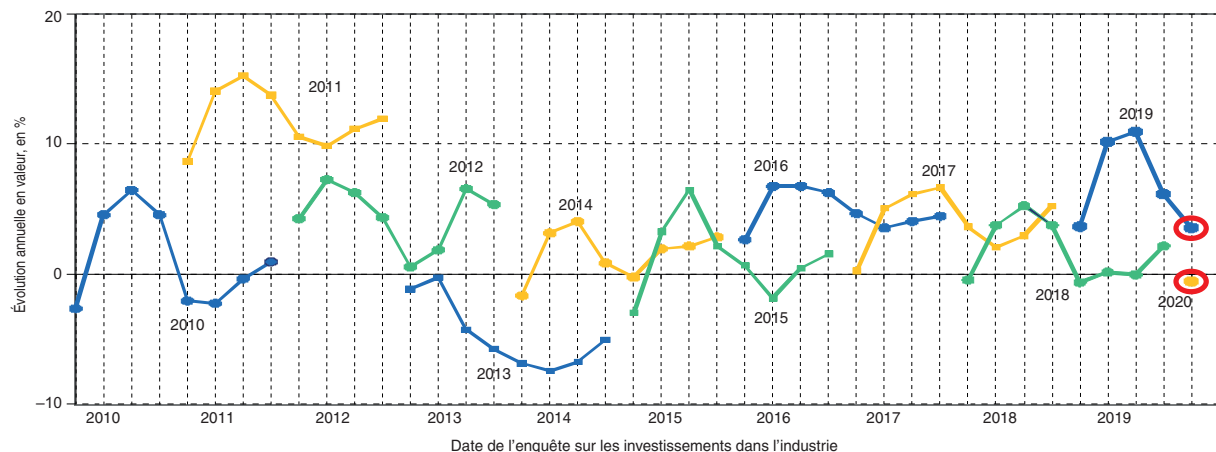


\*Entreprises non financières (ENF) = sociétés non financières (SNF) et entreprises individuelles (EI)

Source : Insee

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

en % indicateurs centrés et réduits en niveau



Note : Les estimations issues de la dernière enquête (octobre 2019) sont entourées. La croissance en valeur des dépenses d'investissements corporels et de logiciels entre 2018 et 2019 a été successivement estimée à 4 % en octobre 2018, à 10 % en janvier 2019, 11 % en avril, 6 % en juillet et 4 % en octobre.

Source : Insee

trimestre 2020 (+0,7 %) et au deuxième trimestre (+0,6 %). L'investissement des ENF, porté par l'investissement en services, croîtrait ainsi de 4,1 % en 2019, une hausse similaire à celle de 2018 (+3,9 %). Leur taux d'investissement augmenterait sensiblement.

### L'investissement en produits manufacturés ralentirait fortement au quatrième trimestre

La perspective d'un nouveau changement de procédure d'homologation des véhicules (WLTP-RDE) au 1<sup>er</sup> septembre 2019 a provoqué avant cette date des immatriculations anticipées, tirant à la hausse l'investissement en matériels de transport (+2,6 % au troisième trimestre 2019). Il diminuerait en contrepartie au quatrième trimestre (-1,2 %), faisant reculer l'investissement en produits manufacturés (-0,1 % après +1,5 %). Sur l'ensemble de l'année, l'investissement en produits manufacturés des ENF croîtrait de 4,1 % en 2019, plus qu'en 2018 (+2,0 %). Il croîtrait ensuite plus modérément au premier semestre 2020, porté toutefois par la stabilisation de l'investissement en automobiles et le dynamisme des dépenses en biens d'équipement.

### L'investissement en construction ralentirait au quatrième trimestre 2019

Les soldes d'opinion des entreprises de génie civil sur leur activité prévue se tassent en octobre, auprès de la clientèle publique comme privée. Après les avoir soutenus, l'approche des élections municipales de mars 2020 induirait un ralentissement des investissements des administrations (cf. *dossier « Le cycle des élections municipales »*), entraînant celui des ENF. L'investissement en construction des entreprises ralentirait donc au quatrième trimestre 2019 (+0,3 % après +0,6 %),

garderait cette allure au premier trimestre 2020 puis freinerait à nouveau au deuxième trimestre (+0,1 %). La croissance de l'investissement des ENF en construction s'établirait à +3,2 % en 2019, après +3,5 % en 2018.

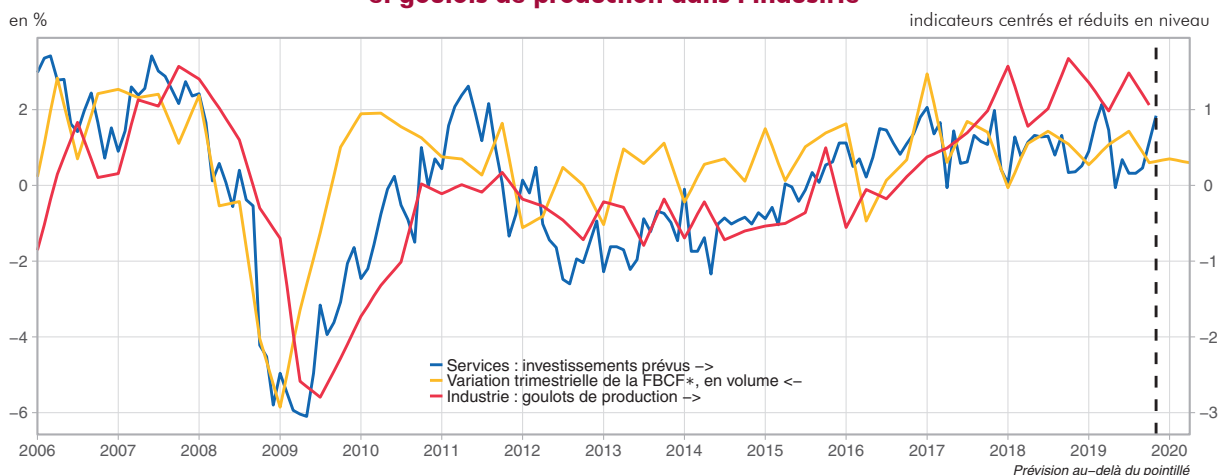
### En 2020, l'investissement en services perdrait un peu de sa vigueur

Les investissements en services des ENF ont diminué début 2019 puis repris leur expansion dès le deuxième trimestre. Ils augmenteraient de 1,3 % au quatrième trimestre et resteraient en moyenne annuelle presque aussi dynamiques en 2019 qu'en 2018 (+4,6 % après +5,5 %). L'investissement en services informatiques et recherche et développement reste porté par une tendance de fond. La croissance des investissements en services s'atténuerait néanmoins au premier trimestre 2020 (+1,2 %) et au deuxième (+1,1 %), dans le contexte de la fin du « double versement » du CICE et de la baisse des taux d'utilisation des capacités de production.

### En moyenne en 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance serait négative

Au troisième trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance du produit intérieur brut a été légèrement négative (-0,1 point de PIB). Le dynamisme des exportations des « autres produits industriels » et une production en berne, ainsi que la baisse de la production des raffineries ont conduit à une accélération du déstockage de ce type de produit. En revanche, les importations des « autres matériels de transport » ont été dynamiques alors que les exports ont calé, conduisant à une contribution positive des variations de stocks de ces produits. En effet, les livraisons d'avions ont ralenti après avoir été très

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



\* FBCF : Formation brute de capital fixe

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

## Conjoncture française

élevées au deuxième trimestre 2019.

Au quatrième trimestre 2019, la contribution des variations de stocks à la croissance de l'activité serait légèrement négative (-0,1 point). La livraison d'un paquebot, le rattrapage des livraisons aéronautiques en fin d'année et le retour à la normale des importations de matériels de transport se traduiraient par une contribution négative des variations de stocks de matériels de transport. Sur l'ensemble de l'année 2019, la contribution des stocks serait négative (-0,3 point).

Au premier semestre 2020, les livraisons aéronautiques et navales retrouveraient leur rythme de croisière, une nouvelle livraison de paquebot en début d'année compensant le ralentissement de la cadence de livraisons aéronautiques. Les variations de stocks contribueraient positivement à la croissance (+0,1 point) au premier trimestre, puis seraient neutre au deuxième. Sur l'ensemble du premier semestre 2020, la contribution des stocks à l'acquis de croissance à mi-année serait négative. ■

**Tableau 2 - Contribution des variations de stocks à la croissance**

	Variations trimestrielles										Variations annuelles		
	2018				2019				2020		2018	2019	2020 acquis
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2			
<b>Produits agricoles</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0
<b>Produits manufacturés</b>	0,0	0,2	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,1
Produits agro-alimentaires	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0						
Cokéfaction et raffinage	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,1						
Biens d'équipement	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0						
Matériel de transport	0,0	0,1	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2						
Autres produits industriels	0,0	0,0	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,1						
<b>Énergie, eau, déchets</b>	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<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
<b>TOTAL<sup>1)</sup></b>	0,0	0,1	-0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,1

■ Préviation

Source : Insee