

# Investissement

En 1997, l'investissement productif des SQS-EI (sociétés, quasi-sociétés et entreprises individuelles) aurait augmenté légèrement : +0,8% en volume par rapport à 1996. Il aurait stagné dans l'industrie, après avoir légèrement diminué l'année précédente, et il serait en hausse dans le tertiaire (+1%) alors qu'il avait baissé sensiblement l'année dernière (-3,6%). L'investissement en bâtiment aurait continué de diminuer (-3,1% en 1997 après -1,9% en 1996). En revanche, l'investissement en produits manufacturés aurait augmenté cette année (+2,3%), après avoir été stable en 1996.

La faible augmentation de l'investissement des SQS-EI dissimulerait en réalité une accélération en cours d'année. Ainsi, l'investissement en produits manufacturés, qui a diminué de 1,5% au premier semestre de 1997, aurait ensuite progressé d'environ 4% entre le premier et le second semestre. Cette accélération est corroborée par plusieurs indicateurs conjoncturels. D'après les statistiques douanières du mois de septembre, les importations de biens d'équipement professionnel sont au troisième trimestre de 1997 en progression de plus de 10% par rapport au deuxième trimestre. Les enquêtes mensuelles dans l'industrie soulignent, de plus, une amélioration très nette de l'activité dans les secteurs des biens d'équipement professionnels depuis septembre dernier, qu'il semble difficile d'attribuer aux seules exportations. Enfin, les ventes et les intentions de commandes adressées au commerce de gros de biens d'équipement progressent sensiblement depuis le premier trimestre. Cette accélération de l'investissement en produits manufacturés en 1997 se poursuivrait par une augmentation sensible au premier semestre de 1998. L'investissement en bâtiment progresserait également, comme en témoigne l'amélioration récente de l'activité dans les secteurs du BTP.

## Reprise progressive dans l'industrie

Dans l'industrie, l'investissement serait stable en 1997. Certes, le taux moyen d'utilisation des capacités productives augmente continûment depuis la fin de l'année dernière et retrouve le niveau du pic de 1995 (84,4%). Mais il ne se situe qu'au niveau de sa moyenne de longue période et les tensions sur les capacités de production qu'il suggère ne semblent pas encore assez fortes pour provoquer une forte hausse des dépenses d'investissement, même si la part des entreprises contraintes, ou en voie de l'être, apparaît assez importante. Les facteurs financiers ne semblent plus exercer de contrainte sur l'investissement : les taux d'intérêt continuent à diminuer, les capacités de financement des entreprises sont toujours importantes, et les enquêtes sur l'investissement mettent en évidence que, depuis 1995, les industriels sont régulièrement moins nombreux à invoquer l'influence limitative de facteurs financiers (endettement, taux d'intérêt, conditions globales de financement) sur leur décision d'investissement.

La stagnation de l'investissement en 1997 tiendrait surtout à un certain attentisme des industriels en début d'année. Ils auraient en effet perçu la demande intérieure comme étant mal assurée, ainsi qu'en témoigneraient leurs perspectives générales d'activité qui se sont dégradées jusqu'au printemps. Cet attentisme aurait fait place à un comportement d'investissement mieux orienté au second semestre : l'enquête sur l'investissement d'octobre met en évidence de meilleures perspectives pour les dépenses d'équipement au second semestre. La progression continue de la demande depuis la mi-1996 entraînerait désormais une accélération de l'investissement qui,

## INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

(Volumes aux prix de l'année précédente, évolutions en %)

Secteurs (et pondérations <sup>(1)</sup> )	1993	1994	1995	1996	1997
Grandes Entreprises Nationales (11,9 %)	-0,3	-21,8	-4,9	10,2	1,8
<b>Entreprises du secteur concurrentiel (88,1 %)</b>	<b>-10,0</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>0,2</b>
Agriculture (6,1 %)	-8,3	9,9	8,2	2,9	-4,9
Industrie (28,2 %)	-19,5	5,4	0,4	-0,8	0,0
Commerce - Services (51,2 %)	-4,3	4,6	7,3	-3,6	1,0
Bâtiment - Travaux publics (2,6 %)	-4,9	-1,7	-6,7	-13,7	0,0
<b>Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)</b>	<b>-8,7</b>	<b>0,9</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,5</b>
<b>Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)</b>	<b>-8,3</b>	<b>1,3</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,8</b>

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1996.  
Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1993 à 1996.

■ Préviation

d'après l'enquête sur l'investissement, se concrétiserait en 1998 par une augmentation de 3% (en valeur) par rapport à 1997. La modération relative de ces projets d'investissement pourrait tenir à un comportement encore prudent motivé par certaines incertitudes relatives à l'environnement économique (pérennité de la croissance, réduction du temps de travail, fiscalité, et plus récemment crise du Sud-Est asiatique, ...). Toutefois, l'expérience de 1995 laisse penser que le chiffre de 3% pourrait être révisé sensiblement à la hausse : la prévision pour 1995 était de 4% dans l'enquête d'octobre 1994, alors qu'une augmentation de 9% avait été finalement constatée dans l'enquête d'avril 1996.

En 1997, la situation aurait été la plus favorable dans les secteurs des biens intermédiaires, où l'investissement aurait progressé de plus de 4%. Cette évolution est cohérente avec le rôle moteur joué par ce secteur dans la reprise à l'oeuvre depuis la mi-1996. Les enquêtes de conjoncture y font notamment état d'une très forte accélération de la demande. De plus, le taux d'utilisation des capacités de production, bien qu'il se soit stabilisé au cours des derniers mois, a augmenté continûment depuis janvier 1997 et se situe actuellement à 87,2%, soit plus d'un point au dessus de sa moyenne historique.

A l'opposé, les secteurs des biens de consommation ont été affectés par une baisse sensible de leur investissement : celui-ci aurait diminué de 6% en 1997. Cohérente avec l'atonie relative de la consommation en 1997, cette évolution est également corroborée par les différents indicateurs conjoncturels. Les enquêtes mensuelles sur l'activité dans l'industrie soulignent que la production et la demande sont moins bien orientées dans ce secteur que dans les autres. Les enquêtes trimestrielles, de leur côté, mettent en évidence que les taux d'utilisation des capacités de production s'établissent actuellement à 79,6%, c'est-à-dire plus de deux points en-deçà de la moyenne de longue période (82,3%).

Les secteurs des biens d'équipement professionnel et de l'automobile se trouvent dans une situation médiane : ils se caractérisent par une stagnation de leur investissement en 1997. Comme en témoigne le jugement des chefs d'entreprise à propos de l'état de leurs carnets de commande, la demande adressée aux secteurs des biens d'équipement professionnel a fortement progressé depuis le début de l'année. Dans l'automobile, la demande, d'abord tirée par le marché extérieur, semble depuis la mi-1997 l'être aussi par le marché intérieur, bien que celui-ci ne paraisse pas encore complètement consolidé. Dans les biens d'équipement professionnel comme dans l'automobile, les taux d'utilisation des capacités de production augmentent sensiblement depuis le début du second semestre et atteignent désormais des niveaux supérieurs à leur moyenne historique. Au total, dans ces deux secteurs, la reprise semble être plus récente que dans les biens intermédiaires, ce qui pourrait expliquer la stagnation de l'investissement en 1997. En 1998, celui-ci progresserait à nouveau : d'après l'enquête sur l'investissement, il augmenterait de 3% dans les secteurs des biens d'équipement professionnel, et de 5% dans l'automobile.

## Hausse dans le tertiaire

L'investissement du tertiaire (transports, commerce et services) se serait accru d'environ 1% en 1997 par rapport à 1996.

Dans le commerce de gros, les ventes progressent fortement depuis le creux de 1996. L'amélioration, depuis plus d'un an maintenant, de l'opinion des grossistes sur l'évolution des prix de vente, suggère également un accroissement de la demande de biens, et, par suite, de l'activité dans le commerce de gros. Dans le commerce de détail, les ventes sont mieux orientées depuis le début de 1997. Les prix de vente, toutefois, ont tendance à être déprimés.

La progression de l'activité depuis le début de l'année dans les services, particulièrement nette dans les services aux entreprises, constitue un facteur favorable à l'investissement. En réalité, le diagnostic demande à être nuancé. Dans les services marchands, l'investissement est réalisé principalement par trois secteurs : la location immobilière (essentiellement la location de logements), la location sans opérateur (location de véhicules ou de machines) et les hôtels-café-restaurants. La production de logements collectifs se serait encore sensiblement dégradée cette année : elle aurait diminué de 9% par rapport à 1996. Cette diminution, conséquence pour l'essentiel d'une baisse significative du nombre de mises en chantier en 1996 (-10%), tient notamment aux logements du type HLM destinés à la location. Elle suggère une atonie de l'investissement en 1997 dans la location immobilière. L'enquête de conjoncture de juillet dernier sur les grandes entreprises indique un accroissement sensible de l'investissement en 1997 dans la location mobilière, lequel pourrait témoigner plus globalement d'une reprise de l'investissement dans les secteurs de la location sans opérateur. Enfin, en ce qui concerne les hôtels-café-restaurants, l'acquis de croissance en chiffre d'affaires au troisième trimestre de 1997 est de 2%, traduisant une progression de l'activité qui pourrait laisser présager un investissement en amélioration par rapport à 1996.

La reprise de l'activité du transport routier de marchandises au cours du premier trimestre ne s'est pas confirmée : au total, depuis la mi-1996, elle reste stable. Cette stabilité joue en défaveur de l'investissement du secteur. Et, de fait, les dépenses d'équipement des transporteurs apparaîtraient cette année plus faibles que l'année passée : en septembre 1997, l'acquis des immatriculations de poids lourds neufs est de -9% par rapport à 1996. Néanmoins, cette baisse en moyenne annuelle masquerait un profil en accélération : les immatriculations ont augmenté de près de 5% entre le premier et le deuxième trimestre, puis de 6% entre le deuxième et le troisième. Une telle progression témoignerait d'anticipations bien orientées et d'une reprise de l'investissement qui se confirmerait vraisemblablement en fin d'année.

## Stabilité dans le BTP

Dans les secteurs du bâtiment et des travaux publics, l'investissement se serait stabilisé en 1997 par rapport à 1996. Au vu du volume de travaux réalisés, l'activité des travaux publics se redresse en 1997, alors qu'elle s'était fortement dégradée en 1996. Les enquêtes auprès des entrepreneurs suggèrent là aussi une amélioration progressive en cours d'année. Un profil similaire (chute

en 1996, redressement progressif en 1997) serait observé dans le bâtiment. En effet, le nombre des mises en chantier redémarre depuis le début de l'année, tiré par les logements individuels et par les bâtiments industriels et agricoles. De même, l'activité d'entretien du bâtiment est en nette amélioration depuis le creux de 1996, au vu des enquêtes de conjoncture dans le bâtiment. L'investissement de cette branche suivrait la reprise de l'activité. ■

# Production

## Forte accélération de la production manufacturière en 1997, puis léger ralentissement

La production manufacturière a enregistré une vive reprise en 1997 : son taux de croissance devrait approcher +4,5% en moyenne annuelle après +0,7% en 1996. Le redémarrage observé à l'été 1996 s'est prolongé en une franche accélération tout au long de 1997 et le glissement annuel de la production atteindrait 6,7% en fin d'année alors qu'il s'élevait à 1,7% à la fin de 1996. Au premier semestre de 1998, la production devrait légèrement ralentir.

Si le dynamisme remarquable des exportations constitue le facteur majeur de la croissance de l'activité en 1997, celle-ci a commencé à bénéficier, à partir du milieu de l'année, du redressement des composantes de la demande intérieure. Le raffermissement de la consommation des ménages en produits manufacturés observé en 1997 devrait se poursuivre au début de 1998. L'investissement productif a redémarré assez vivement au second semestre de 1997 et devrait continuer de se développer progressivement. Dans un contexte de croissance de la demande, la contribution des variations de stocks à l'activité manufacturière resterait positive au premier semestre de 1998, même si elle serait un peu plus faible qu'au semestre précédent. Après avoir atteint un niveau très élevé en milieu d'année, les exportations devraient décélérer dans les mois à venir, affectées notamment par les effets de la crise du Sud-Est asiatique. Dans ces conditions, la production manufacturière enregistrerait un léger ralentissement au premier semestre de 1998.

En 1997, la production dans la branche des biens intermédiaires s'est redressée, bénéficiant notamment du dynamisme de la demande étrangère. A l'enquête de novembre, les industriels considéraient que leurs carnets de commande se situaient à un niveau proche de leur maximum historique. Le léger raffermissement des prix, perceptible dans les enquêtes de conjoncture, a sans doute été favorable à une meilleure orientation des stocks. Dans les mois qui viennent, l'activité dans cette branche devrait continuer à progresser à un rythme soutenu quoiqu'un peu plus modéré.

La production de biens d'équipement professionnel a accéléré en 1997. Le dynamisme des exportations, particulièrement marqué dans la construction aéronautique, a suppléé à l'atonie de la demande intérieure en début d'année, qui témoignait de la faiblesse de l'investissement productif des entreprises. Son redressement au second semestre, joint à une demande extérieure toujours dynamique, a stimulé un nouvel accroissement du rythme de la production, qui devrait se stabiliser au premier semestre de 1998.

En 1997, c'est la demande étrangère qui aura soutenu l'activité dans la branche "automobile", le marché intérieur subissant le contrecoup de la disparition en octobre 1996 de la "prime qualité". La mise en place d'une prime de soutien au marché automobile en Italie et la forte croissance de la consommation des ménages au Royaume-Uni ont conduit à une progression sensible des exportations de véhicules particuliers vers ces pays. La nette amélioration, à la fin de l'année, de l'opinion des chefs d'entreprise sur leurs carnets de commande globaux et le redressement progressif des immatriculations signalent une meilleure orientation de la demande

## PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.						
Agro-alimentaire	1,5	2,1	0,3	0,8	1,0	0,5	3,8	0,8	1,3	2,5	1,7
Énergie	3,9	-0,7	0,0	1,4	1,6	2,9	5,0	0,7	2,3	3,6	0,4
Produits manufacturés	0,4	1,3	1,9	3,7	3,0	0,1	1,7	6,7	4,0	0,7	4,4
Bâtiment - Travaux publics	-1,6	-0,4	-0,4	0,8	1,3	-1,8	-1,9	0,9	0,3	-1,9	-0,2
Commerce	1,5	-0,8	-0,8	1,6	2,1	0,1	2,7	1,1	2,1	1,9	0,3
Services	4,7	4,9	5,2	5,8	5,7	8,4	10,0	11,5	7,4	9,3	10,8

■ Prévission

intérieure. Le dynamisme non démenti des exportations et l'amélioration des perspectives de production augurent de la poursuite du raffermissement de l'activité dans ce secteur en début d'année prochaine.

L'activité dans la branche des biens de consommation a été un peu en retrait par rapport aux autres branches de l'industrie manufacturière. La forte progression des exportations a soutenu l'activité tout au long de 1997. Cependant, la production a peut-être pâti de l'orientation de la consommation vers les produits de loisir innovants qui sont très largement importés (téléphonie, micro-ordinateurs). Au premier semestre de 1998, l'activité dans la branche des biens de consommation devrait bénéficier d'une consommation des ménages plus équilibrée.

### Reprise progressive dans le commerce

L'activité dans le commerce de gros bénéficie depuis la mi-1996 d'une amélioration continue des intentions de commandes et des ventes, notamment à l'exportation. Au premier semestre de 1998, l'activité du commerce de gros pourrait rester soutenue. Les ventes dans le commerce de détail, même si elles sont orientées à la hausse depuis le début de l'année, restent en revanche à un niveau moyen. Le raffermissement de la consommation des ménages au premier semestre de 1998 devrait se traduire, dans les prochains mois, par un dynamisme accru de l'activité dans ce secteur.

### Accélération dans les services en 1997

En nette progression depuis le deuxième trimestre de 1997, les services marchands devraient continuer à accroître leur activité au cours des prochains mois.

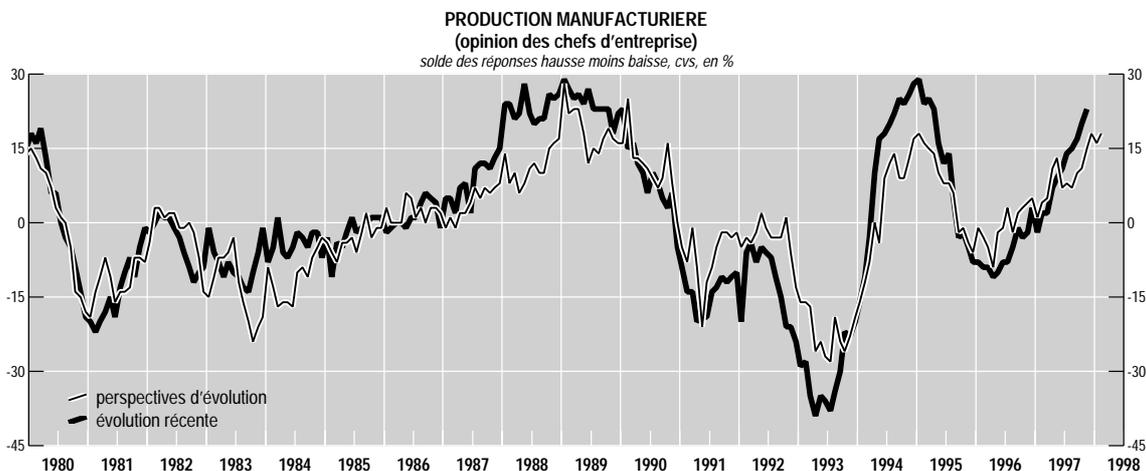
L'activité dans les services aux ménages s'est raffermie au premier semestre. Les perspectives restent bien orientées, grâce à la bonne tenue de la consommation des ménages.

Selon l'enquête de conjoncture dans les services, les services aux entreprises, peu dynamiques en 1996, ont sensiblement accru leur activité depuis le début de l'année. Après avoir bénéficié dans un premier temps aux entreprises d'intérim, dont l'activité a été particulièrement soutenue au premier semestre de 1997, le raffermissement de la production industrielle a contribué à stimuler l'activité de l'ensemble des services, et notamment celles de conseil et d'assistance. La poursuite de la croissance de l'activité dans l'industrie permettrait aux services aux entreprises de continuer de croître au premier semestre de 1998 à un rythme voisin de celui de la fin d'année.

### Activité soutenue dans les transports

Le trafic ferroviaire de marchandises est en forte progression en 1997 par rapport à l'année précédente (7,6% sur les neuf premiers mois). Ce redressement initié au troisième trimestre de 1996 bénéficie notamment du fort dynamisme du trafic international. Au cours des prochains trimestres, le transport ferroviaire de marchandises continuerait de progresser. Après une fin d'année 1996 peu favorable, le transport routier de marchandises s'est progressivement redressé au premier semestre de 1997 pour retrouver des niveaux comparables à ceux des deux années précédentes, notamment grâce aux transports de biens manufacturés et de matériaux de construction. Au troisième trimestre, une moins bonne orientation s'est manifestée, même si les transporteurs, interrogés par enquête, portaient toujours une appréciation favorable sur leur activité. Celle-ci devrait en tout état de cause rester assez bien orientée en 1998.

Soutenu par l'accroissement continu du trafic TGV, et malgré la baisse tendancielle du trafic grandes lignes hors TGV, le trafic voyageurs de la SNCF a continué de progresser légèrement en 1997. Il semble notamment avoir profité de l'élargissement des offres tarifaires et de l'activité soutenue des lignes Eurostar et Thalys. Sur l'ensemble de l'année 1997, le trafic aérien intérieur pourrait être légèrement en retrait par rapport à 1996,



du fait de restructurations, tandis que le trafic international engrangerait les bénéfices de la mise en place, l'an passé, d'une plate-forme à Roissy.

## Redémarrage dans la construction

L'activité du secteur du Bâtiment et des Travaux Publics a entamé un redressement en 1997, après une année 1996 en nette régression et un début d'année encore déprimé. L'amélioration devrait se renforcer dans les mois à venir et concerner aussi bien les activités de construction neuve que d'amélioration-entretien, dont le rétablissement avait été le plus précoce.

En 1997, l'activité de construction de logements a vu son repli limité par le redémarrage progressif des mises en chantiers de logements neufs en cours d'année. Les mises en chantier de logements collectifs ont enregistré une moindre contraction que l'an passé, même si ce segment est toujours perturbé par la diminution des projets de HLM. Le dynamisme des ventes depuis plus d'un an, occasionnant une contraction des stocks de logements neufs, devrait se poursuivre. Il resterait stimulé par la faiblesse des taux d'intérêt, le système de prêts à taux zéro, les mesures fiscales en faveur de l'investissement locatif et, désormais l'amorce d'une remontée des prix. Le dynamisme des ventes s'accompagnerait d'une remontée assez sensible des mises en chantier.

L'activité d'entretien-amélioration du logement a été soutenue tout au long de 1997 et devrait le demeurer dans les prochains mois. Elle bénéficierait notamment des nouvelles mesures en faveur des travaux de rénovation entrepris par les organismes HLM. Elle ne souffrirait pas immédiatement de l'arrêt de la déductibilité des intérêts d'emprunt pour ce type de logement, qui pourrait même induire de fortes ventes en fin d'année et soutenir l'activité au premier semestre.

Le nombre de mises en chantier de bâtiments non résidentiels, en diminution au premier trimestre de 1997, amorce un redressement qui devrait se poursuivre en 1998. Les mises en chantier de bâtiments industriels, en forte progression au second semestre de 1997, devraient continuer de croître en début d'année prochaine. La construction de locaux commerciaux progresserait légèrement au premier semestre, les autorisations se redressant nettement depuis le début de l'année. Les programmes de bureaux seraient toutefois encore en repli.

L'activité des Travaux Publics, après un net recul en 1996, a légèrement progressé en 1997. Les carnets de commandes et les perspectives d'activité des entreprises de ce secteur se sont améliorés à partir du premier trimestre. La reprise des investissements réalisés par les collectivités locales devraient se poursuivre au premier semestre et les dépenses engagées par la maîtrise d'ouvrage privée devraient redémarrer. Ce secteur pourrait à l'inverse souffrir de dépenses moins soutenues dans le domaine des autoroutes.

## Le raffinage soutient l'activité dans l'énergie

La stabilité d'ensemble de la production énergétique prévue pour 1997 cache des évolutions sectorielles contrastées. Le secteur des produits pétroliers aurait encore profité du dynamisme des activités de raffinage. En revanche la production d'électricité diminuerait en moyenne annuelle en raison des conditions climatiques clémentes du début d'année et d'une baisse des exportations (-3% de variation en moyenne annuelle). Dans le secteur du gaz, la diminution tendancielle de la production s'est accentuée au premier semestre en raison de la douceur des températures.

Au premier semestre de 1998, la production énergétique resterait soutenue, grâce à l'activité de raffinage et, plus généralement, à la conjoncture favorable en Europe continentale.

## La production agricole devrait progresser de 1,7% en 1997

La production végétale croîtrait de plus de 2%. L'assouplissement du gel obligatoire des terres a bénéficié, en 1997, au secteur des grandes cultures : le pourcentage de terres non mises en culture, ramené à 5% cette année, restera le même en 1998. Leurs rendements moyens à l'hectare, en baisse par rapport à 1996 (blé, orge), restent cependant élevés. La production de maïs, en forte progression, s'ajoute à des stocks déjà importants et entraîne les cours à la baisse. La production viticole est en diminution, mais elle bénéficie de bonnes perspectives à l'exportation. Le déficit pluviométrique au début de cet automne, entre 25 et 50% suivant les régions, pourrait affecter la production végétale en 1998.

Les effets de la crise de l'Encéphalopathie Spongiforme Bovine sur les prix à la production se sont atténués en 1997. En effet, la consommation de viande bovine a enregistré une légère reprise qui s'est traduite par une remontée des cours. En baisse en 1997 de l'ordre de 2%, la production bovine devrait encore être en repli l'année prochaine. Malgré une réduction de la production de l'ordre de 3%, les cours des ovins sont en baisse en fin d'année. La production de porcs devrait continuer à progresser, mais à un rythme moins soutenu qu'au premier semestre de 1997. La production de volailles s'accroît toujours, et leurs prix restent déprimés. Enfin, la production d'œufs, en baisse en début d'année, devrait se redresser dans les prochains mois.

Après plusieurs mois d'activité soutenue, l'activité dans le secteur des industries agro-alimentaires ralentit en fin d'année, notamment dans l'industrie de la viande et des produits laitiers. La demande à l'exportation reste assez vigoureuse, en particulier pour les huiles, les poudres de lait, les vins et champagnes, et les boissons non alcoolisées. Le relèvement des taxes sur les boissons alcoolisées a sans doute contribué à ce que la demande globale soit peu soutenue dans le secteur de la boisson. ■

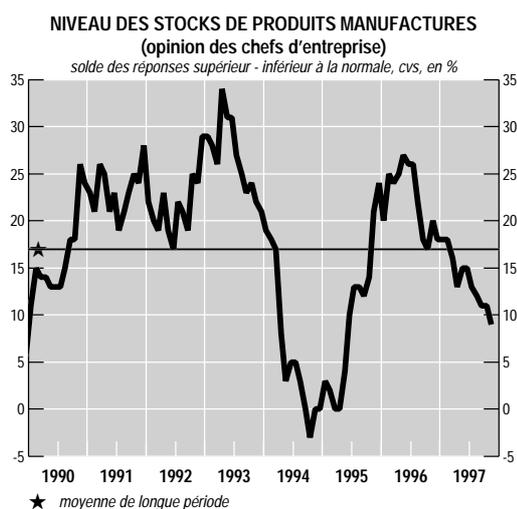
# Stocks

A partir du deuxième trimestre de 1997, le comportement de stockage des entreprises s'est modifié et se traduit désormais par une contribution positive de la variation de stocks à la croissance. Après -0,2 point au premier trimestre, elle serait ainsi d'environ 0,6 point au cours des trois trimestres suivants. La consolidation de l'activité au premier semestre de 1998, dans un contexte où les perspectives de prix restent modérées, devrait conduire à un ralentissement de cette contribution, qui ne serait plus que de 0,3 point par trimestre.

## Léger infléchissement du comportement de stockage en 1998

Au début de 1997, l'anticipation d'une demande peu dynamique et des perspectives de prix défavorables avaient conduit les entreprises à chercher à limiter leurs encours de stocks. Par la suite, l'amélioration continue de la demande adressée aux industriels et la reprise, plus lente, des prix ont contribué à l'inversion du comportement de stockage. Au premier semestre de 1998, les stocks continueraient de soutenir la croissance. Les anticipations de demande sont toujours très favorables et les perspectives de prix s'améliorent. Cependant, cette contribution positive tendrait à se réduire, comme il est normal après plusieurs trimestres de reprise. Par ailleurs, les perspectives de prix se redressent moins qu'on aurait pu l'attendre à cette phase du cycle.

Le retour à un comportement de stockage favorable est confirmé par les enquêtes de conjoncture auprès des industriels. Le solde d'opinion relatif au poids des stocks a régulièrement décru depuis le début de l'année.



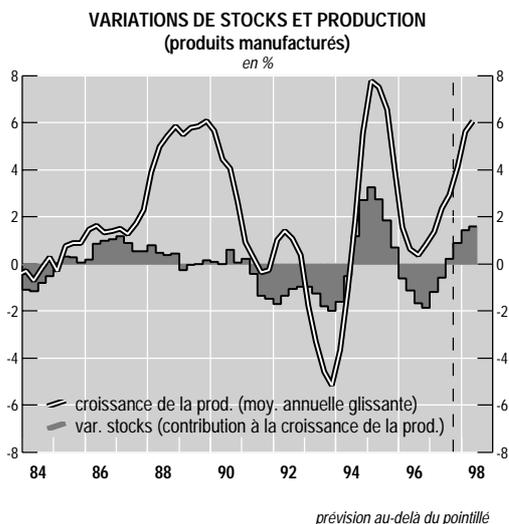
Les stocks sont aujourd'hui inférieurs au niveau jugé normal par les industriels. A l'inverse cependant, dans le commerce, le poids des stocks a légèrement augmenté depuis le début de l'année. Par ailleurs, l'opinion sur les stocks de matières premières est proche de la moyenne de longue période : selon les industriels, ces stocks s'accroissent depuis un semestre, mais ils restent légèrement en-deçà de leur niveau normal.

La croissance de l'activité industrielle est particulièrement favorable au stockage de biens intermédiaires chez les producteurs comme chez les commerçants. Selon les enquêtes de conjoncture, les industriels du

## STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1994	1995	1996	1997		1996		1997		1998
					1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.	2 <sup>nd</sup> S.	1 <sup>er</sup> S.
-3,9	7,7	-24,5	-8,4	Variations de stocks en Mds de F 1980	-12,8	-11,7	-8,8	0,4	7,4
2,7	0,7	-1,8	0,9	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière (en points)	-1,7	0,1	0,3	1,0	0,8

Prévision



secteur des biens intermédiaires considèrent que leurs stocks de produits finis sont nettement inférieurs à la normale. La demande qui leur est adressée est en forte progression depuis la mi-1996 : en novembre, ils considéraient qu'après avoir augmenté tout au long de l'année, leurs carnets de commande se situaient désormais à un niveau proche de leur maximum historique. En outre, les prix se sont légèrement redressés au deuxième trimestre de 1997, et les perspectives de prix des industriels de ce secteur sont orientées à la hausse depuis le troisième trimestre. Simultanément, selon les grossistes de biens intermédiaires destinés à l'industrie, la demande s'accroît nettement depuis un an, et les prix

progressent régulièrement. L'ensemble de ces facteurs devrait conduire à l'accroissement des stocks de biens intermédiaires au début de l'année 1998.

Les entreprises du secteur des biens d'équipement professionnel considèrent que leurs stocks se sont allégés. Des prix relativement stables, et des perspectives de demande plus favorables, notamment en raison de la reprise de l'investissement productif, devraient conduire les industriels de ce secteur à constituer des stocks-tampon.

Les ventes de logements collectifs neufs sont en nette progression depuis la mi-1995. Les promoteurs immobiliers ont répondu à cette demande par une très forte réduction des stocks, qui ne se reconstituent pas encore. Les ventes devraient rester dynamiques et favoriser la poursuite du déstockage. Néanmoins, ce mouvement devrait être atténué par une reprise des mises en chantier que préfigure la hausse récente du nombre de permis de construire.

### **Les stocks soutiennent l'activité en Europe**

Dans les autres pays de l'Europe continentale, les stocks sont également jugés légers compte tenu du niveau d'activité. Des facteurs favorables identiques à ceux qui sont à l'oeuvre en France devraient conduire à un mouvement de stockage positif : les perspectives de demande sont bien orientées et les prix, bien que légèrement déprimés, se redressent. C'est en particulier le cas pour l'Allemagne et l'Italie. En Belgique, les perspectives de prix étant meilleures, le mouvement de stockage devrait être plus important. ■

# Résultats des entreprises

La nette accélération de l'activité dans l'industrie manufacturière s'est accompagnée, comme souvent en période de reprise, par des gains de productivité. Ceux-ci ont excédé l'évolution des salaires, ce qui s'est traduit par une nette augmentation de l'excédent brut d'exploitation des entreprises industrielles. Le mouvement est moins marqué dans les autres secteurs, qui profitent avec retard de la reprise et dans lesquels le cycle de productivité est moins prononcé.

## Les coûts salariaux diminuent dans l'industrie, augmentent ailleurs

Après avoir nettement augmenté en tout début d'année 1997, le coût salarial unitaire des entreprises non financières devrait rester quasiment stable jusqu'à la mi-1998. Globalement, les gains de productivité horaire seraient en effet du même ordre de grandeur que les hausses de salaire horaire sur la même période.

Cette stabilité d'ensemble, amplifiée en 1997 par la croissance des exonérations de charges sociales (réduction sur les bas salaires, CIE), masque une situation sectorielle contrastée. Dans le secteur manufacturier, les gains de productivité sont plus importants qu'ailleurs : après avoir fortement accéléré au début de

l'année 1997, ils conserveraient par la suite des rythmes élevés (environ 5% en rythme annualisé). Ce mouvement se traduit par une baisse des coûts salariaux. Dans les autres secteurs et notamment dans les services aux ménages, les moindres gains de productivité associés à une progression des salaires plus forte ont pour corollaire une hausse, même si elle est modérée, des coûts salariaux.

## Légère reprise des prix de production dans l'industrie

Malgré la reprise de l'activité, l'accroissement des prix de production en 1997 dans l'industrie manufacturière a été limité. Après avoir baissé en 1996, ils se sont stabilisés au premier semestre et auraient légèrement augmenté au second. La vigueur de la demande extérieure et surtout la dépréciation effective du franc se sont accompagnées d'une hausse du prix des exportations et une reconstitution des marges sur les marchés extérieurs. Cependant, la dépréciation s'est aussi traduite par une hausse du prix des matières premières industrielles importées au premier semestre de 1997. Ces évolutions ont affecté en premier lieu le secteur des biens intermédiaires, puis les consommations intermé-

## LES COÛTS D'EXPLOITATION ET LES PRIX DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1996		1997		1998	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.	2 <sup>nd</sup> s.	1 <sup>er</sup> s.						
Coût des consommations intermédiaires	0,3	-0,7	-0,2	0,1	0,5	2,4	-0,7	-0,2	2,5	0,2	-0,6
Coût salarial unitaire <sup>(1)</sup>	0,0	-0,5	-1,2	-2,6	-1,4	1,3	-0,4	-4,7	-2,3	0,5	-2,8
- Salaire moyen par tête	1,2	1,8	1,3	1,5	1,4	1,1	3,2	2,9	1,4	2,4	3,0
- Productivité <sup>(2)</sup>	1,5	2,3	2,9	4,3	2,9	0,2	4,0	8,2	3,9	2,4	6,3
Coût unitaire d'exploitation	0,2	-0,7	-0,5	-0,5	0,1	2,1	-0,6	-1,2	1,4	0,2	-1,1
Prix de production	-0,8	-0,9	0,0	0,3	0,7	1,2	-1,8	0,5	1,7	-1,1	-0,3

■ Prévision

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

diaires en produits manufacturés, se diffusant ainsi progressivement à l'industrie manufacturière dans son ensemble.

Malgré la stabilisation des taux de change, ce mouvement de remontée des prix se poursuivrait en 1998, comme le laissent présager les chefs d'entreprises interrogés dans les enquêtes de conjoncture. Cette hausse serait autorisée par la vigueur de la demande intérieure. Le glissement annuel des prix de production de l'industrie manufacturière s'établirait ainsi à 1,1% à la fin du deuxième trimestre de 1998

Les prix de production croîtraient également dans l'agriculture et les IAA, qui ne pâtissent plus, depuis le début de l'année 1997, des effets de la crise bovine. Dans le secteur tertiaire les prix poursuivraient jusqu'à la fin de 1997 leur ralentissement entamé au début de l'année 1997, avant d'augmenter modérément.

Après avoir connu des évolutions disparates en 1996, les mouvements de prix des différentes branches veraient donc leurs écarts se résorber quelque peu. Pour l'ensemble des branches, les prix de production accéléreraient progressivement : +0,3% en glissement semestriel, au second semestre de 1997, et +0,6% au premier semestre de 1998.

La stabilité d'ensemble du coût salarial, jointe à la hausse progressive du coût des consommations intermédiaires, auraient pour conséquence une croissance légère des coûts unitaires d'exploitation pour l'ensemble des branches au cours de l'année 1997 et jusqu'en 1998. Dans l'industrie manufacturière, les coûts croîtraient en 1998 après avoir diminué durant toute l'année 1997.

### **Croissance de l'EBE des sociétés et quasi-sociétés**

Sous l'effet de l'amélioration de l'activité, l'EBE des entreprises non-financières devrait continuer de croître en 1997 et en 1998. Il accélérerait entre le premier et le second semestre de 1997, surtout pour les SQS, dont les gains de productivité seraient plus importants. En glissement semestriel, l'EBE des SQS a progressé de +1,6% à la fin du premier semestre de 1997. Sa hausse atteindrait +3% à la fin du second semestre, puis +3,5% à la mi-1998. L'EBE des EI augmenterait un peu moins vite : les facteurs exceptionnels qui ont contribué à la forte hausse de la valeur ajoutée des EI au premier

semestre de 1997 (notamment la hausse des prix du bétail liée à l'épizootie de peste porcine) ne devraient plus jouer ensuite.

On n'assisterait pas à une variation significative du partage de la valeur ajoutée. La part des rémunérations, qui avait augmenté en 1996 et jusqu'en début d'année, en raison des hausses salariales, resterait à peu près stable puis décroîtrait très légèrement à l'horizon de cette note. En conséquence le taux de marge des SQS-EI, en baisse en 1996, remonterait progressivement à partir de 1997.

### **Une situation financière globalement favorable**

Deux éléments viendraient modérer l'impact des bons résultats d'exploitation des entreprises sur leur revenu disponible brut à la fin de l'année 1997.

La forte baisse des frais financiers en 1996 et au premier semestre de 1997 - baisse liée au mouvement des taux d'intérêt et aux efforts de désendettement de la part des entreprises - aurait cessé au second semestre avec la stabilisation des taux d'intérêt et un début de reprise de l'endettement.

En outre, la fin de l'année 1997 est marquée par le premier paiement des sommes dues au titre des aménagements de l'impôt sur les sociétés instaurés par la loi portant mesures urgentes à caractère fiscal et financier : contribution exceptionnelle et temporaire de 15% pour les entreprises autres que les PME, suppression du régime spécifique des plus values à long terme pour certaines opérations. Ces mesures, dont l'incidence est estimée à 21 Mds de F pour l'année 1997, seront reconduites pour 1998. L'introduction de ces dispositions et leur montée en charge provoqueraient une hausse de la pression fiscale en 1997 et en 1998.

Au total, le revenu disponible brut des sociétés non-financières serait stable en 1997 (+0,1%). Au premier semestre de 1998, il pourrait évoluer plus favorablement grâce à l'accélération de l'EBE.

La reprise envisagée de l'investissement ne poserait pas de problème de financement majeur. La majoration de l'IS affecterait cependant le taux d'autofinancement des SQS à la fin de l'année 1997. Ce dernier se redresserait en début d'année 1998, pour atteindre environ 110%. ■