

Les stocks peuvent-ils contribuer au rebond de l'activité ?

Claire WAYSAND

Division "Enquêtes de Conjoncture"

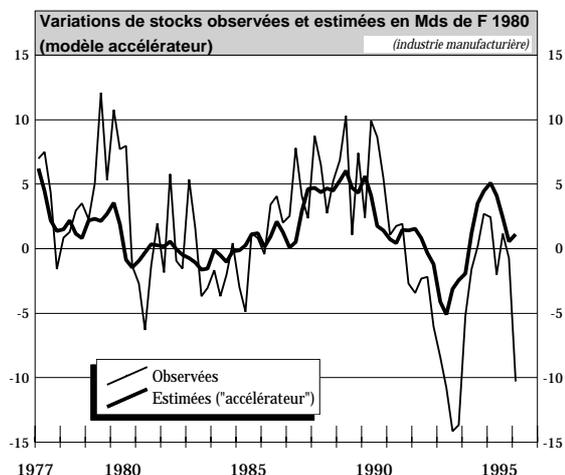
Le début de l'année 1996 a connu un ajustement à la baisse exceptionnellement marqué des stocks dans l'industrie. Ce mouvement tient-il de la péripiétie conjoncturelle ou revêt-il un aspect plus structurel ? Ce dossier met en perspective le mouvement de contraction des stocks quasi-continu depuis la dernière récession. Il résulterait pour l'essentiel de la morosité persistante des anticipations des industriels et de l'absence de toute tension sur l'appareil productif depuis 1993. Le restockage reste ainsi subordonné à une amélioration significative du climat conjoncturel.

Depuis maintenant plus de trois ans, les producteurs et les distributeurs sont engagés dans un mouvement de contraction de leurs stocks d'une ampleur sans précédent. Après le déstockage massif enregistré au cours de la dernière récession (-47 Mds de F 80 en 1993), la reprise de l'activité n'a pas permis le retournement escompté : les deux dernières années se seraient ainsi soldées par une nouvelle contraction des stocks de produits manufacturés (-4 Mds de F 80 en 1994, -2 Mds en 1995). Ce phénomène a-t-il une nature structurelle (marche vers le «zéro-stock», progrès dans la gestion des processus de production,...), ou bien résulte-t-il surtout de facteurs conjoncturels (reprise modérée de l'activité, après une violente récession) ? La réponse à cette question est d'importance pour

le diagnostic macro-économique à court terme. Si l'on privilégie l'explication structurelle, la production manufacturière risque fort de ne pas être soutenue à l'avenir par les besoins de reconstitution de stocks, même si l'activité réaccélère. En revanche, une interprétation de la faiblesse récente du comportement de stockage en termes conjoncturels laisserait la porte ouverte à une contribution plus marquée des stocks à la croissance en cas de reprise.

Sans nier la tendance à la rationalisation des stocks au sein de l'industrie manufacturière, ce dossier insiste surtout sur le rôle des anticipations à court terme des entrepreneurs dans leur comportement de stockage. En utilisant les variables des enquêtes de conjoncture dans l'industrie manu-

Graphique 1



facturière, on suggère que l'allègement des stocks au cours des dernières années pourrait surtout résulter de l'orientation restée globalement défavorable des perspectives de prix et de demande des entrepreneurs.

Trois années de déstockage marqué...

On considère usuellement que la détentention de stocks répond avant tout au souci de pouvoir répondre aux à-coups de la demande : les entreprises constituent ce que l'on appelle des stocks-tampons. Les anticipations sur l'évolution future de la demande déterminent donc les variations de stocks. La manière habituelle de modéliser ces anticipations est de supposer qu'elles se forment par l'observation des variations passées de la demande : c'est le modèle accélérateur (voir encadré).

Une telle modélisation permet de rendre convenablement compte des grandes tendances du comportement de stockage entre 1970 et 1991. En revanche, elle surestime systématiquement les variations de stocks de 1992 à 1995 : en particulier, elle retrace mal le sensible allègement de 1993 (graphique 1). La contraction des stocks a été nettement plus marquée que si les mécanismes liant les évolutions de la demande et les variations de stocks avaient joué de manière habituelle.

... ont entraîné une forte contraction des niveaux de stocks

Malgré la diversité des définitions et des champs couverts (voir encadré «De la diversité des concepts...»), l'ensemble des indicateurs disponibles soulignent le bas niveau actuel des stocks de produits manufacturés détenus par les agents économiques.

Chaque trimestre, l'INSEE construit, à partir d'une enquête spécifique, des indices de stocks en valeur de l'industrie et du commerce. Sur la période récente, ils sont restés globalement stables, interrompant une progression continue depuis

Le modèle accélérateur

L'équation est estimée sur données trimestrielles, de 1976 à 1995, en millions de francs 1980. On obtient (en notant Δ DHS la variation de demande hors stocks) :

$$\Delta \text{stocks} = 0,68 \Delta \text{stocks}(-1) + 0,10 [\Delta \text{DHS}] + 0,10 [\Delta \text{DHS}(-1)] - 328$$

(0,08) (0,05) (0,05) (466)

R^2 ajusté = 0,56

Le modèle est stable au sens des tests usuels (test de Chow et du Cusum). Les écarts-type des coefficients estimés sont indiqués entre parenthèses.

De la diversité des concepts utilisés dans la mesure des stocks

Plusieurs types d'indicateurs permettent de caractériser le niveau des stocks. L'enquête quantitative sur les produits et les charges de l'INSEE fournit des indices de stocks en valeur, obtenus à partir de 2500 réponses d'entreprises industrielles et du commerce. Non corrigés des effets de prix, les indices sont peu rapprochables des autres indicateurs disponibles sur les stocks. Le niveau relatif des stocks, par rapport à la production ou à la demande, peut par ailleurs être évalué à partir de deux sources : l'enquête de conjoncture trimestrielle sur la situation et les perspectives dans l'industrie et les comptes trimestriels.

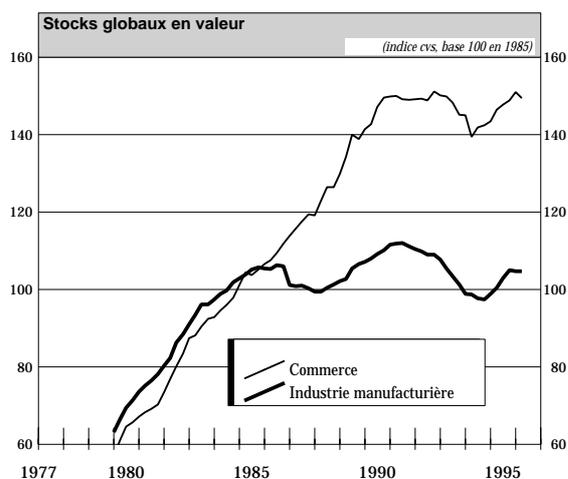
La coïncidence entre les stocks en semaines de production calculés par agrégation des réponses des industriels de l'industrie manufacturière aux enquêtes de conjoncture d'une part, et l'indicateur issu des comptes trimestriels - ratio entre le niveau des stocks et la production d'un trimestre donné pour les biens manufacturés - d'autre part, n'est pas totale. Les deux indicateurs ne décrivent en effet pas les mêmes stocks.

Les stocks sur lesquels portent les appréciations des industriels interrogés dans le cadre des enquêtes de conjoncture sont les stocks-producteurs de produits manufacturés, c'est-à-dire les stocks de produits finis détenus par les industriels qui les ont fabriqués. Sont exclus du champ de la question les stocks de produits manufacturés qui seraient détenus pour servir ultérieurement dans le cycle de production par les industriels (stocks-utilisateurs), ainsi que les stocks de produits manufacturés détenus par les grossistes et les détaillants (stocks de marchandises), puisque l'enquête n'interroge que les industriels. Au contraire, les stocks de produits manufacturés comptabilisés dans les comptes trimestriels sont constitués par la somme des stocks-producteurs, des stocks-utilisateurs et des stocks de marchandises de l'ensemble des agents économiques (producteurs mais aussi commerçants).

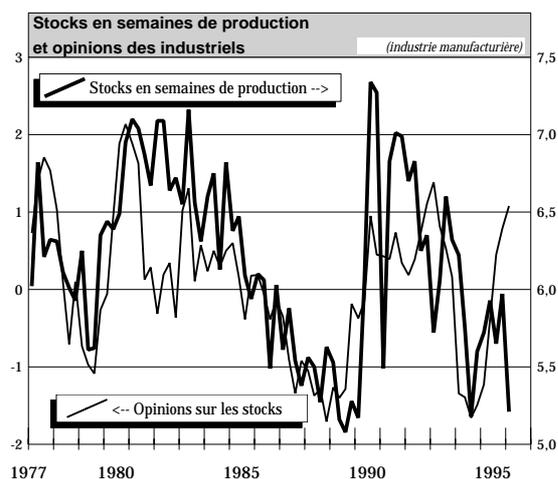
vingt ans. Cette stabilisation en valeur indique une baisse du volume des stocks. Elle date de 1986 dans l'industrie, tandis qu'il a fallu attendre 1990 pour qu'elle intervienne dans le commerce. Par la suite, les indices ont fluctué parallèlement dans les deux secteurs, et ont même connu une contraction marquée en 1993 (graphique 2).

Le diagnostic est similaire lorsqu'on s'intéresse au rapport du niveau des stocks à la production. L'enquête trimestrielle dans l'industrie évalue ainsi le nombre de semaines de production que représentent les stocks. Selon cet indicateur, on enregistre une nette diminution du volume des stocks depuis la fin de 1990. Ils représentaient ainsi 5,2 semaines de

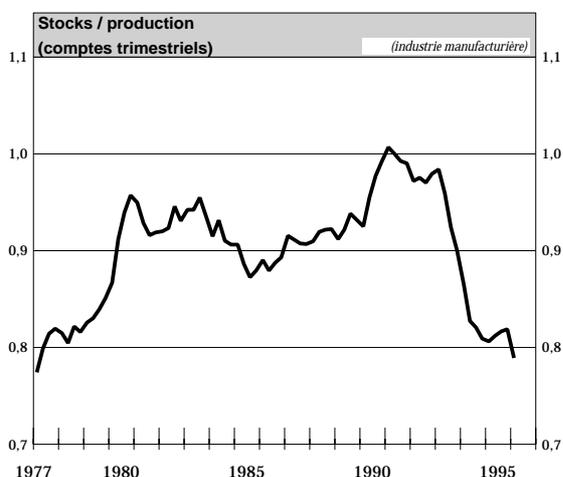
Les stocks peuvent-ils contribuer au rebond de l'activité ?



Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4

production au troisième trimestre de 1994, niveau proche du minimum historique des vingt dernières années, atteint en 1989 (graphique 3). Les stocks en semaines de production se sont légèrement redressés en 1995, mais sont redevenus très faibles (5,2 semaines), suite au déstockage massif du premier trimestre.

Enfin, les indications fournies par le ratio stocks/production des comptes trimestriels, qui peut être calculé sur longue période, confirment le bas niveau des stocks depuis 1993 (graphique 4). Après une phase de croissance du ratio, celui-ci s'est stabilisé au cours des années 1980. Il a ensuite chuté rapidement entre janvier 1993 et la fin de 1994, avant de se stabiliser de nouveau. Le ratio enregistre une nouvelle dégradation au premier trimestre de 1996. Au total, le niveau des stocks de produits manufacturés au début de 1996 compte parmi les plus faibles enregistrés au cours des quinze dernières années.

Le rôle des anticipations des entreprises

La perception qu'ont les entrepreneurs de leurs niveaux de stocks est-elle en phase avec la réalité ? Pour s'en rendre compte, on peut rapprocher la série des stocks en semaines de production de l'opinion que portent les industriels sur cette variable (ces séries sont issues de l'enquête trimestrielle dans l'industrie). Sur longue période, les deux variables suivent des évolutions parallèles. En revanche, les déconnexions à court terme sont fréquentes (graphique 3).

En particulier, depuis la mi-1995, les stocks sont jugés relativement lourds, alors que le niveau de stocks exprimé en semaines de production est faible. Ce décalage entre l'opinion des entrepreneurs et les différentes mesures du niveau des stocks que l'on peut construire incite à approfondir le lien qui peut exister entre le comportement de stockage et les anticipations de demande ou de prix des entreprises. Après une sensible détérioration entre 1990 et 1993, ces anticipations se sont redressées en 1994, puis se sont de nouveau rapidement infléchies courant 1995. Ce

manque de confiance des industriels pourrait permettre de mieux comprendre l'ampleur du déstockage de 1993 puis la faiblesse de la reconstitution des stocks de produits manufacturés en 1995.

On a ainsi estimé une relation faisant intervenir comme facteurs explicatifs des variations de stocks, l'opinion des entreprises sur leurs marges de production disponibles et leurs anticipations de prix (voir encadré). Les propriétés de cette relation en simulation dynamique sont meilleures que celles d'un simple modèle accélérateur (graphique 5). En particulier, le creux de 1993 est mieux pris en compte, et de façon générale la période couvrant la décennie en cours est mieux comprise. L'opinion que portent les entrepreneurs sur leurs marges représente dans ce modèle la principale variable explicative des variations de stocks (graphique 6). Les entreprises constituent des stocks de précaution pour se prémunir contre le risque de ne pas pouvoir satisfaire la demande future. Or les anticipations de demande se forment dans une large mesure par l'observation de son état actuel : dès lors, le niveau des marges, très lié à l'état de la demande, est un indicateur pertinent des anticipations des industriels. Au-delà d'un simple indicateur de demande, il traduit en outre les risques de saturation de l'appareil productif qui peuvent également motiver la constitution de stocks-tampons. Les anticipations de prix interviennent également dans l'équation : l'évolution des prix est un facteur déterminant du stockage pour motifs spéculatifs. Une appréciation anticipée (resp. une dépréciation) des stocks conduit à un gain (resp. une perte) pour l'entreprise, ce qui incite l'entreprise à augmenter (resp. à diminuer) ses niveaux de stocks. Les évolutions anticipées des prix peuvent donc influencer le comportement de stockage.

L'observation des contributions des différentes variables d'opinion à l'explication des variations de stocks entre 1976 et 1995 suggère que le passage d'une situation de forte inflation, de 1976 à 1985, à des situations de plus faible inflation s'est accompagné d'une modification du

Le modèle avec variables d'anticipation des industriels

L'équation fait intervenir les variations de stocks en produits manufacturés (en millions de francs 1980), et des variables d'opinion issues des enquêtes de conjoncture. Elle est estimée sur 1976-1995, et est stable au sens des tests usuels. On obtient :

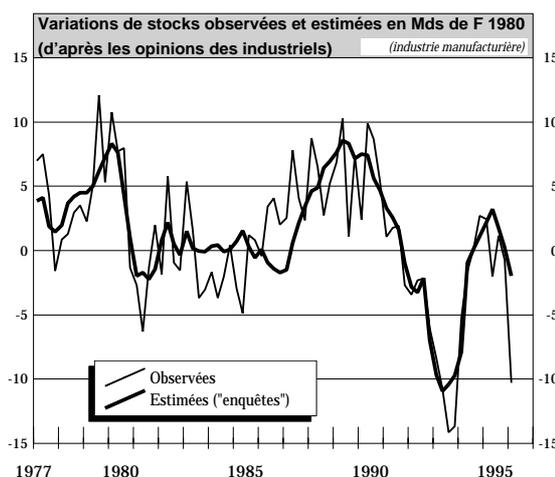
$$\Delta \text{stocks} = 0,23 \Delta \text{stocks}(-1) - 3080 [\text{Marges}] + 424 [\text{TendPrixPrév.}(-1)] + 142$$

(0,10) (477) (144) (442)

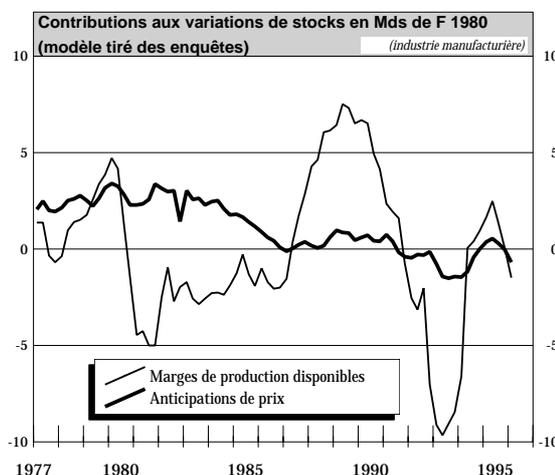
$$R^2 \text{ ajusté} = 0,69$$

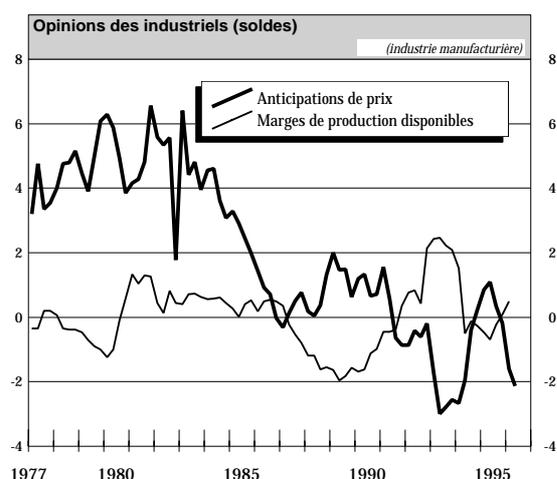
On retient comme variable explicative l'opinion des industriels sur les marges de production disponibles sans embauche supplémentaire et sur la tendance des prix futurs. Les écarts-types des coefficients estimés sont indiqués entre parenthèses.

Graphique 5



Graphique 6





Graphique 7

régime de stockage. Jusqu'au milieu des années 80, les anticipations de hausses de prix, toujours élevées en raison de la vigueur de l'inflation, ont soutenu le stockage de façon régulière. Ce sont les tensions sur l'appareil productif qui, pour l'essentiel, déterminaient les inflexions du rythme de stockage (graphique 6).

Depuis 1985, la variable d'anticipation de hausse de prix n'a plus qu'une importance marginale dans l'explication des mouvements de stocks, en raison du ralentissement durable de l'inflation. L'essentiel de l'information nécessaire à la description des variations de stocks est contenue dans l'évolution des marges d'exten-

sion possible de la production. En particulier, le stockage important de la seconde moitié des années 80 répondrait aux tensions croissantes qui ont affecté l'appareil de production. A l'inverse, la sensible réduction des stocks de la dernière récession et la faiblesse de leur reconstitution en 1995 sont le résultat de l'apparition de marges disponibles de production d'une ampleur sans précédent au cours des vingt dernières années.

Le modèle conduit finalement à souligner l'importance des anticipations et surtout de la perception qu'ont les chefs d'entreprise des tensions sur l'appareil productif pour leur comportement de stockage. Ainsi s'explique le paradoxe apparent de stocks objectivement bas, mais ressentis comme lourds par les industriels. Ceci souligne l'importance d'une amélioration des anticipations pour soutenir la croissance au cours des mois à venir. Le redémarrage du stockage restera toutefois ralenti par le faible niveau des taux d'utilisation. ■