

# Investissement

La reprise de l'investissement productif des entreprises, amorcée en 1994, s'est confirmée en 1995 : la croissance en volume a été de 4,1% après 0,2% en 1994. En dépit de cette nette progression, l'effort d'investissement des entreprises est resté faible en 1995 : mesuré par rapport à leur valeur ajoutée, le taux d'investissement des SQS-EI, stable par rapport à 1994 (15,2%), demeure à un niveau très bas, comparable au minimum historique de 1984.

La démographie des entreprises a été moins favorable à l'investissement qu'en 1994. Si la baisse du nombre de défaillances s'est poursuivie au premier semestre, les créations d'entreprise, après une progression régulière en 1994, ont nettement ralenti en 1995 (-3% en moyenne annuelle), et ce, dans tous les secteurs excepté le secteur des services aux entreprises (+1%).

En revanche une situation financière assainie et une capacité d'autofinancement toujours abondante constituaient encore en 1995 un environnement favorable à l'engagement de nouvelles dépenses d'équipement. Si les mouvements des taux d'intérêt, à la hausse au premier semestre puis à la baisse au second, ont pu affecter certaines charges financières des entreprises, ils ne semblent pas avoir perturbé les projets d'investissement. Dans l'enquête trésorerie de décembre 1995, les taux débiteurs à long terme ont retrouvé leurs niveaux de fin 1994. Les industriels déclaraient toujours vouloir augmenter leurs dépenses d'investissement tout en poursuivant leur effort de désendettement à moyen et

long termes, à un rythme toutefois ralenti. Ce comportement est cohérent avec la très faible demande des crédits d'équipement.

Toutefois le rythme de progression des dépenses d'équipement a nettement ralenti au cours de l'année. Le glissement annuel de la FBCF est en effet passé de 5,1% fin 1994 à 1,8% fin 1995. En effet, le tassement de l'activité et la dégradation générale des perspectives de demande observées dans les enquêtes de conjoncture ont vraisemblablement pesé sur l'investissement dans le secteur tertiaire ; en revanche, l'investissement industriel est resté dynamique.

L'investissement en produits manufacturés, très dynamique jusqu'au début 1995, a connu par la suite, une croissance plus modérée, qui devrait se maintenir au premier semestre 1996 : sur l'ensemble de l'année 1995, la progression a été de 6,5%. En revanche, l'investissement en bâtiment a connu une évolution moins favorable : la chute amorcée en 1992 a seulement été enrayée en 1995 (-0,1% après -3,2% en 1994 et -6,2% en 1993). Le bilan est très contrasté suivant les types de bâtiments. Les surfaces commencées de bâtiments agricoles et industriels ont nettement progressé en 1995, même si leur évolution marque une légère pause en fin d'année. Mais les surfaces de bureaux, qui semblent s'être stabilisées, ont été encore en dessous de leur niveau de l'année précédente, tandis que les surfaces commerciales restaient orientées à la baisse.

## INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

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

Secteurs (et pondérations <sup>(1)</sup> )	1991	1992	1993	1994	1995
Grandes Entreprises Nationales (14 %)	9,6	-9,6	2,8	-13,3	0
<b>Entreprises du secteur concurrentiel (86 %)</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-9,1</b>	<b>0,8</b>	<b>5,1</b>
Agriculture (5 %)	-11,0	-10,4	-8,5	8,1	8,0
Industrie (29 %)	-3,8	-3,1	-17,7	-1,0	6,0
Commerce - Services (47 %)	0,1	-0,3	-5,7	1,0	5,0
Bâtiment - Travaux publics (5 %)	6,3	-21,4	28,1	2,7	-2,0
<b>Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>4,3</b>
<b>Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>4,1</b>

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1994.  
Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1991 à 1994.

En 1996, la croissance de l'investissement des entreprises devrait se poursuivre, mais à un rythme légèrement plus faible qu'en 1995. Elle resterait plus soutenue dans l'industrie que dans le secteur tertiaire. L'accélération de l'amortissement fiscal, mesure temporaire de soutien de l'investissement prise en janvier 1996, devrait inciter les entreprises à lancer des projets d'investissement.

### Dans l'industrie, la croissance de l'investissement se poursuit à un rythme soutenu...

Après une année de stabilisation (-1% en volume en 1994) l'investissement industriel a suivi, certes avec retard et modération par rapport au mécanisme classique de type accélérateur, la forte reprise de l'activité en 1994 : les dépenses d'équipement des entreprises industrielles ont augmenté de 6% en volume en 1995.

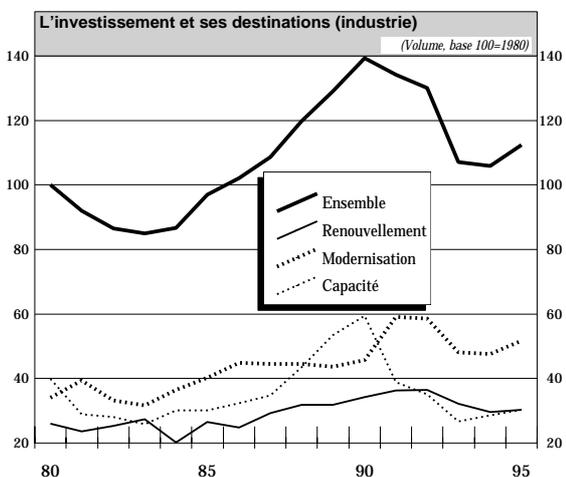
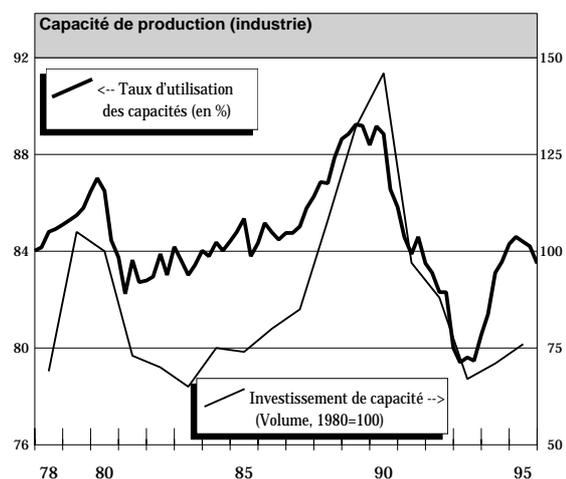
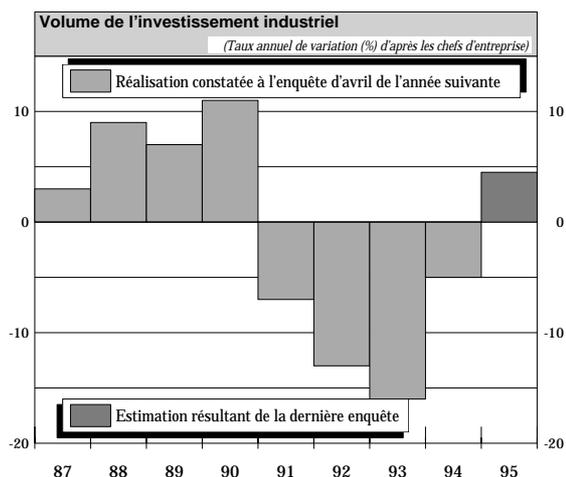
En dépit de perspectives d'activité moroses sur le court terme et du ralentissement continu de l'activité en 1995, les chefs d'entreprises industrielles déclaraient à l'enquête de janvier 1996 vouloir poursuivre leur effort d'investissement en 1996. Celui-ci serait justifié par des soucis de modernisation et de rationalisation de l'appareil productif, visant à améliorer la compétitivité de produits soumis à une concurrence étrangère avivée sur les marchés intérieur et extérieur. Ces nouvelles dépenses viendraient aussi compenser la vive contraction des investissements entre 1991 et 1993, et rattraper leur reprise prudente en 1994, relativement à celle de l'activité (cet attentisme relatif avait été rendu possible, sans déclencher de tensions vives sur l'appareil productif, par une augmentation sensible de la durée d'utilisation des équipements).

Enfin, les disparités sectorielles observées en 1995 devraient s'estomper en partie en 1996.

Le secteur des biens intermédiaires, après une forte contraction de ses investissements entre 1991 et 1994, a engagé en 1995 des dépenses en nette progression (+13% en valeur). Les secteurs des métaux ferreux, du travail des métaux et des matières plastiques ont été particulièrement dynamiques. Pour 1996, les chefs d'entreprise de ce secteur prévoient une nouvelle progression de leurs investissements.

Dans l'automobile, la reprise engagée dès 1994 s'est accélérée en 1995 (+10% en valeur après +4% en 1994). En 1996, les dépenses d'équipement progresseraient à un rythme comparable et correspondraient essentiellement à des projets d'extension de capacités.

Dans le secteur des biens d'équipement professionnel, la progression des dépenses d'investissement en valeur est restée inférieure à celle de l'ensemble de l'industrie (+4%), mais devrait accélérer sensiblement en 1996, notamment dans le secteur de la construction mécanique.



En revanche, l'investissement est resté globalement stable dans le secteur des biens de consommation (+1% en valeur). Mais cette stabilité masque des évolutions sectorielles contrastées : dynamiques dans le secteur des biens d'équipement ménager, les dépenses d'équipement ont été encore en recul dans l'imprimerie édition. En 1996, le secteur des biens de consommation devrait connaître une nette reprise de ses investissements, comparable à celle des autres secteurs.

### **...mais elle ralentit dans le secteur tertiaire**

Dans le secteur tertiaire, l'investissement a été relativement dynamique fin 1994 et début 1995, en ligne avec la reprise de l'activité. La croissance en moyenne annuelle et en volume, encore modeste en 1994 (+1%), devient sensible en 1995 (+5%).

Toutefois dans les services et le commerce, le ralentissement de l'activité observé, dans les enquêtes de conjoncture, dès le premier semestre de 1995 dans l'hôtellerie-restauration et les services aux ménages, puis dans l'ensemble du commerce au second semestre, est venu tempérer le dynamisme de l'investissement. En 1996, celui-ci devrait progresser à un rythme nettement ralenti, avec une composante bâtiment peu

dynamique, les effets positifs d'une consommation plus dynamique étant compensés dans le commerce par des limitations à la création de surfaces commerciales.

Dans le transport routier de marchandises, la forte croissance de l'activité jusqu'à la fin du troisième trimestre a engendré d'importants achats de véhicules (les immatriculations de poids lourds neufs ont progressé de 27% en moyenne annuelle). Des perspectives d'activité moins favorables, liées en partie au ralentissement de l'activité industrielle, et la dégradation progressive des résultats des entreprises ont sensiblement freiné les achats en fin d'année et restreint les projets d'extension du parc.

### **Les autres secteurs**

En dépit de problèmes d'endettement et d'autofinancement pour certaines d'entre elles, l'investissement des Grandes Entreprises Nationales s'est stabilisé en 1995.

Dans le bâtiment et les travaux publics, une activité en faible croissance et des perspectives plutôt déprimées se sont traduites par un léger recul des dépenses d'équipement. En revanche, la reprise des investissements agricoles engagée en 1994, s'est poursuivie à un rythme soutenu en 1995, stimulée par une nouvelle progression des prêts bonifiés et du revenu agricole.■

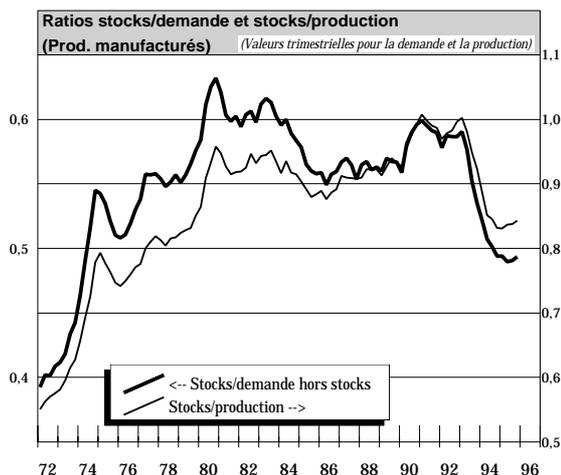
# Stocks

## Des mouvements peu marqués sur les stocks de produits manufacturés en 1995

La reconstitution des stocks de produits manufacturés, amorcée en 1994 après plusieurs trimestres de déstockage massif, s'est infléchie dès le début de 1995. Les variations de stocks, encore positives au premier semestre, ont été négatives au second, du fait notamment d'un fort déstockage dans le secteur des biens intermédiaires. Elles ont au total été de 0,4 Md de F en 1995, après -2,6 Mds en 1994, et ont contribué pour 0,2 point à la croissance de la production manufacturière.

Les mouvements ont été de faible ampleur au regard des reconstitutions de stocks généralement observées en période ascendante du cycle de production. Le fléchissement des anticipations de prix et la détérioration des perceptions de la demande au cours du printemps peuvent expliquer l'attentisme qui s'est manifesté en matière de stocks. En effet, l'atonie des prix de vente industriels, dès la fin du premier semestre, puis la baisse des prix des biens intermédiaires au second semestre, ont pu limiter le stockage pour motifs spéculatifs. Par ailleurs, la perte de dynamisme de la demande a freiné l'augmentation des volumes de stocks-tampons. Ainsi, l'arrêt de la reconstitution de stocks puis le déstockage ne semblent pas avoir été excessifs au regard des variations de la demande. Les délais de livraison se sont stabilisés, avant de diminuer sensiblement au dernier trimestre de 1995, tandis que les stocks de produits finis exprimés en semaines de production, qui avaient atteint un minimum à la fin de 1994, ont augmenté. Enfin, la dégradation des situations de trésorerie dans l'industrie manufacturière en 1995 a pu inciter les industriels à limiter leur encours de stocks.

Les niveaux des stocks, qui étaient faibles au début de 1995, sont jugés nettement supérieurs à la normale dans toutes les branches industrielles, sauf dans les biens de consommation, à la fin de 1995. Ces jugements sem-



Le niveau des stocks apparaît bas au regard de la production comme de la demande hors stocks

blent surtout refléter les perspectives déprimées de demande et de prix à la fin de 1995. Observé sur plus longue période, le niveau des stocks, stabilisé depuis plus d'un an, reste en effet bas au regard de la production comme de la demande hors stocks.

## Déstockage dans l'industrie au premier semestre de 1996

Les raisons de la baisse des stocks à l'oeuvre à la fin de 1995 ne se dissipent que lentement en début d'année : les opinions sur la demande et les perspectives exprimées par les industriels, qui étaient déprimées, se stabiliseraient progressivement. Les perspectives de

### STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1991	1992	1993	1994	1995		1994		1995		1996
						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.
2,0	-3,8	-45,0	-2,6	0,4	Variations de stocks en Mds de F 1980	-5,7	3,1	0,8	-0,4	-3,0
-1,5	-0,4	-2,4	2,6	0,2	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière	2,7	1,1	-0,3	-0,1	-0,3

Prévisions

prix de vente industriels sont encore mal orientées au premier trimestre de 1996. Les industriels ne prévoient de surcroît pas d'amélioration de leur situation de trésorerie au premier semestre de 1996. Enfin, les stocks de matières premières restaient jugés pesants à la fin de 1995, et les intentions d'achats indiquaient une réduction des approvisionnements.

D'autres facteurs pourraient favoriser le déstockage. La consommation des ménages en produits manufacturés, qui avait baissé lors des conflits sociaux de décembre 1995, a connu une forte progression en janvier 1996. Les secteurs concernés par ce rebond plus vigoureux qu'un simple rattrapage de la demande (biens d'équipement du foyer, textile, automobile) devraient enregistrer un déstockage plus marqué. Dans l'automobile en particulier, la production est restée peu dynamique dans les premiers mois de 1996 tandis que les achats de véhicules ont progressé fortement : ceci devrait permettre la réduction de stocks, jugés sensiblement supérieurs à la normale depuis l'été 1995.

Les niveaux atteints par les stocks de produits manufacturés seraient encore particulièrement bas, au regard de la demande et de la production, à l'issue du premier semestre de 1996. Des reconstitutions de stocks pourraient alors s'opérer si les anticipations de demande et de prix prenaient une meilleure orientation.

## **Des ajustements dans les autres secteurs**

A la faveur du rebond de la demande en début d'année, des ajustements à la baisse pourraient aussi se produire dans le commerce, dans les biens de consommation non alimentaires, dont les stocks étaient jugés lourds à la fois par les détaillants et par les grossistes. Les stocks s'établissaient par ailleurs à un niveau moyen dans le commerce de détail et étaient un peu supérieurs à la moyenne dans le commerce de gros.

Dans le bâtiment, le mouvement de déstockage de logements neufs entamé depuis l'été 1995 devrait se poursuivre. Les mises en chantier sont en 1995 en sensible repli par rapport à 1994, tandis que les niveaux des ventes progressent à nouveau depuis la mi-1995.

Les stocks ont également semblé s'alourdir en 1995 pour les principaux partenaires européens de la France. Les mouvements des stocks devraient là aussi être orientés à la baisse, en particulier au Royaume-Uni et en Belgique, où ils sont plus nettement jugés supérieurs à la normale.■

# Production

## L'industrie manufacturière en ralentissement

Après une forte croissance en 1994 (+5,7% en moyenne annuelle), la production manufacturière a beaucoup perdu de son dynamisme en 1995 : elle progresse de 3% avec un glissement annuel qui s'est infléchi tout au long de l'année, passant de +10% à la fin de 1994 à -1% à la fin de 1995. L'activité, après trois trimestres de quasi-stabilité hors effets de calendrier, s'est nettement contractée au dernier trimestre de 1995, en partie en raison des grèves de novembre-décembre.

La plupart des composantes de la demande, par leur infléchissement en cours d'année, ont contribué à ce ralentissement de la production. La demande extérieure a continué à progresser, mais de manière moins soutenue, hors effet Airbus<sup>(1)</sup>, au second semestre. La demande intérieure s'est également orientée à la baisse en cours d'année. Cette évolution reflète les effets conjugués de la perte de vigueur des échanges interindustriels, notée dès le deuxième trimestre et marquée par l'arrêt de la reconstitution des stocks, et de la contraction de la consommation des ménages, concomitante à la chute de l'indicateur de confiance, observée à partir du second semestre. L'effort d'investissement

est en revanche resté relativement soutenu : celui-ci devrait encore constituer une composante dynamique de la demande en 1996.

Seule la branche des biens d'équipement professionnel a enregistré, en 1995, une progression plus forte en moyenne annuelle qu'en 1994. Cette progression, essentiellement acquise dès la fin du premier trimestre, a été soutenue par la poursuite de l'effort d'investissement productif ainsi que par l'évolution favorable des exportations jusqu'au quatrième trimestre.

Après une année de croissance exceptionnelle en 1994, la production de la branche automobile a continué à augmenter en 1995. La demande a été peu vigoureuse à l'exportation mais elle a été soutenue sur le marché intérieur par le dynamisme des achats de véhicules utilitaires. Les achats des ménages sont restés globalement stables par rapport à 1994, avec de fortes variations au mois le mois dues à la disparition de la première "prime à la casse".

(1) Le profil infra-annuel de la demande extérieure doit être commenté en déduisant des exportations les montants liés aux livraisons d'Airbus, dont le calendrier en 1995 (77 Airbus au premier semestre, 30 au second) modifie de manière notable la dynamique des exportations.

## PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

	(Évolution en %)										
	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1994		1995		1996	1993	1994	1995	1993	1994	1995
	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	-0,2	1,6	0,4	0	0,9	-1,3	1,6	0,1	-1,8	1,0	1,2
Énergie	-1,9	-0,8	2,7	0	1,0	6,3	-4,7	2,5	1,7	-1,0	2,2
Produits manufacturés	4,0	4,1	1,5	-0,9	0,5	-4,0	10,1	-1,0	-5,1	5,7	3,1
<i>Biens intermédiaires</i>	4,1	5,1	0,9	-3,1		-3,0	11,3	-5,2	-5,3	6,6	1,8
<i>Biens d'équipement</i>	2,2	3,8	3,4	0,7		-3,5	7,3	3,1	-5,4	3,8	5,7
<i>Automobile et matériel de transport</i>	10,9	8,2	0,2	-2,5		-13,7	25,6	-3,0	-10,5	12,2	2,9
<i>Biens de consommation</i>	3,1	1,5	1,1	1,0		-1,9	5,7	1,5	-2,3	3,8	2,4
Bâtiment - Travaux publics	2,1	1,4	1,3	-1,0	-0,5	-4,1	4,2	-0,1	-4,9	1,4	1,5
Commerce	0,2	2,3	1,7	-0,1	1,5	-2,2	3,1	0,4	-1,8	1,3	2,7
Services	3,5	2,6	2,2	1,7	1,1	7,8	6,1	3,6	7,6	6,8	4,4

■ Prévisions

Dans les biens de consommation, la production est restée dynamique jusqu'au quatrième trimestre, où elle s'est stabilisée. Elle a été soutenue par la bonne tenue des exportations (+5,3% en moyenne annuelle) tout au long de l'année, obtenue malgré des pertes de compétitivité-prix, grâce à une importante contraction des marges. La vigueur de la demande extérieure a atténué l'effet du repli de la demande des ménages, sensible au dernier trimestre, après deux trimestres de forte progression.

La branche des biens intermédiaires, qui avait fortement contribué à la reprise de 1994, a vu sa production se contracter tout au long de l'année 1995. La perte de dynamisme des échanges interindustriels a été suivie, au second semestre, par la baisse des exportations. Les variations de stocks, face à une demande déprimée et à des prix orientés à la baisse à partir du second semestre, sont redevenues négatives.

### **Le commerce affecté au second semestre**

La production dans le commerce a augmenté de 2,7% en volume en 1995 par rapport à 1994. Son évolution a été dynamique au cours du premier semestre, puis s'est stabilisée avant de se contracter sensiblement au dernier trimestre, subissant l'effet du recul de la consommation des ménages.

L'activité dans le commerce de gros, en progression de 4% en volume, a été elle aussi plus dynamique au premier semestre qu'au second. Elle a bénéficié de ventes de biens d'équipement qui, tout en semblant progressivement se détériorer, sont restées jugées à un niveau élevé tout au long de l'année. Les ventes de biens de consommation et de biens intermédiaires, qui témoignaient encore d'une relative bonne tenue au premier semestre, se sont en revanche nettement dégradées au second. Le commerce de détail, avec une augmentation de 2% en volume en 1995, a pâti du repli de la demande des ménages en fin d'année. L'activité, globalement en perte de dynamisme, a un peu rebondi à la fin du premier semestre avant de se détériorer nettement au dernier trimestre.

### **Les services soutenus par les activités liées à l'industrie**

La production dans les services marchands a progressé en volume de 3,5% en moyenne annuelle en 1995. Cette progression a été acquise dans une large mesure dès la fin du premier trimestre. Elle est essentiellement liée à la croissance des services aux entreprises, restés à bon niveau tout au long de l'année, même si l'activité dans l'intérim, très soutenue au premier semestre, a ralenti au second. Les services aux particuliers, peu dynamiques en début d'année, ont vu leur activité se contracter nettement dès le deuxième trimestre de 1995. Le repli a été plus particulièrement marqué dans l'hôtellerie et la restauration, qui ont subi un recul de la demande : les dépenses en France des non-résidents ont diminué (de

l'ordre de -5% en valeur sur les neuf premiers mois) en 1995, tandis que la dépréciation du franc vis-à-vis du dollar, de la lire et de la peseta, a stimulé les dépenses des Français à l'étranger (environ +4% en valeur sur neuf mois).

La progression de l'activité dans les transports (+2,8%) a été rendue possible grâce à la très bonne tenue du transport de marchandises, dont l'activité exprimée en tonnes-kilomètres croît de 4,9% en 1995. Les transports routiers et ferroviaires ont progressé, avant les grèves de novembre-décembre à la SNCF, à des rythmes soutenus : +8,5% par rapport à 1994 pour la route, +6,8% pour le rail, dont l'évolution s'établit finalement à -1,7% sur l'année. Les transports de voyageurs, dont l'activité était stable par rapport à 1994 sur les dix premiers mois de l'année, ont finalement subi en 1995 une contraction de leur activité. Le transport aérien aurait enregistré une légère progression : handicapé par les conflits sociaux au premier trimestre, il est resté ensuite peu dynamique, en raison de la diminution de l'activité internationale et en dépit de l'augmentation de l'activité des aéroports de province. L'activité des transports ferroviaires a progressé au premier semestre, avant de se contracter en raison des attentats à l'été et des grèves à la SNCF et à la RATP en novembre et décembre. Enfin l'activité du transport routier voyageurs s'inscrivait en sensible diminution.

### **Stagnation du bâtiment, repli des travaux publics**

L'activité du secteur du bâtiment et des travaux publics a été peu soutenue en 1995 : le bâtiment enregistre une faible progression, de l'ordre de 1%, permise en partie par les chantiers commencés en 1994, tandis que les travaux publics s'établissent en net repli.

Les mises en chantier de logements, encore assez soutenues au premier trimestre de 1995, ont ensuite continûment diminué jusqu'à la fin du troisième trimestre. Avec 286 000 logements commencés, 1995 se situe finalement en retrait de 5,4% par rapport à 1994, retrait encore plus sensible pour ce qui concerne les autorisations de construire (-13,5%).

Les ventes de logements neufs, en très sensible repli en 1995, semblaient mieux orientées en fin d'année. Les mesures d'aide à la construction pourraient soutenir en 1996 le niveau des ventes. Les dispositifs en faveur des acheteurs de logements neufs à usage locatif se voient renouvelés. Aux réductions d'impôts ("Quilès-Méhaingnerie") pour les logements achevés avant le 31 décembre 1997, vient de substituer le mécanisme d'amortissement "Périsol", qui concerne les constructions de logements et les transformations de bureaux en logement réalisées entre le 1er janvier 1996 et le 31 décembre 1998. La mise en place des "prêts à taux zéro" - qui ont été accordés à 28 500 accédants à la propriété au dernier trimestre de 1995 - ainsi que la baisse des taux devraient bénéficier aux ventes de logements neufs comme anciens.

Les mises en chantiers de bâtiments non résidentiels augmentent en 1995 de 0,7% (en surface) par rapport à 1994, avec des évolutions contrastées. Les constructions de bâtiments agricoles et industriels progressent nettement. Au contraire, les constructions de bureaux sont encore en repli en 1995 (-7,4% en moyenne annuelle après -13,8% en 1994) même si elles semblent se stabiliser en cours d'année. Cette stabilisation pourrait être temporaire dans la mesure où les autorisations de construire, en progression globale de +1,4% pour les bâtiments non résidentiels en 1995, enregistraient encore une contraction sensible pour les bureaux.

La production dans les travaux publics, en baisse depuis 1992, s'est encore contractée en volume (de l'ordre de -4%) en 1995. La réduction de l'activité, particulièrement manifeste dans les travaux réalisés pour les collectivités locales, et dans une moindre mesure pour l'État, n'a pas été compensée par la nette progression du volume des travaux effectués pour les sociétés d'autoroutes. L'attentisme préélectoral a pesé sur le volume des marchés conclus, en repli global de 2,5% en 1995. La contraction de l'activité des travaux publics en 1995 a pu être aggravée par les effets des intempéries, responsables d'une augmentation du nombre d'heures chômées sur l'année, ainsi que par des perturbations liées aux grèves en fin d'année.

### **Retour à la croissance de l'énergie**

La production énergétique, qui avait reculé de 1,1% en 1994, a connu une progression de 2,2% en 1995. La production des raffineries de pétrole a augmenté (+1,6%), dans un contexte de prix des produits pétro-

liers déprimés. Dans le secteur du gaz, l'activité augmente, en dépit de la diminution de la production, grâce à la progression de la distribution. La production d'énergie électrique (+3%) n'a bénéficié de conditions climatiques relativement favorables qu'en début d'année, et a essentiellement été soutenue par des exportations très dynamiques (+14,4% en 1995).

### **Une production végétale dynamique**

La production agricole a continué de progresser en 1995, de 1,5% en volume, après 1,2% en 1994. La production végétale bénéficie de la forte progression de la récolte de plantes industrielles, en particulier d'oléagineux (+23%), ainsi que, dans une moindre mesure, de l'augmentation de la production de légumes et de vins dont les prix restent très dynamiques. Les récoltes céréalières sont stables : la diminution des rendements (maïs) compense la réduction du taux de jachère. La production animale a témoigné d'un moindre dynamisme. Celle de volailles augmente à un rythme soutenu mais la production de bétail, suite aux abattages de vaches laitières dus aux dépassements de quotas laitiers, stagne, dans un contexte de prix très déprimés (-9,5% en 1995) pour les gros bovins.

La production de l'industrie agro-alimentaire progresse de 1% en 1995, mais perd de son dynamisme en cours d'année. La production de viandes et de produits laitiers, plus soutenue, a cependant souffert de la contraction des exportations vers les pays dont la monnaie s'est dépréciée vis-à-vis du franc (Italie, Espagne).■

# Résultats des entreprises

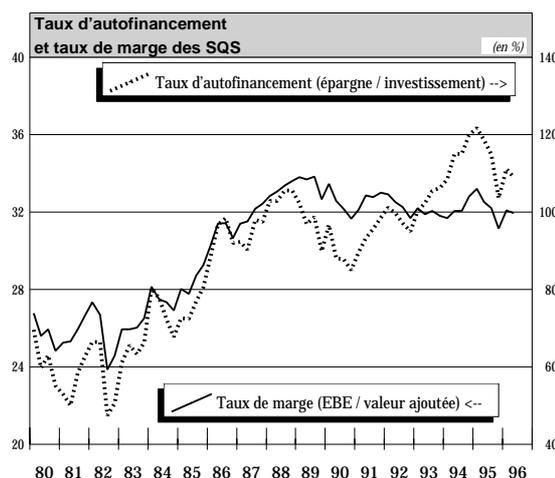
Après des hausses importantes au premier trimestre de 1995, les prix de production des entreprises non financières ont décéléré dans la deuxième moitié de l'année. Selon les enquêtes de conjoncture, ils resteraient peu dynamiques au début de 1996.

Après une amélioration marquée fin 1994 et début 1995, le taux de marge des entreprises s'est détérioré, mais de façon limitée grâce à la modération des coûts unitaires. Malgré l'allègement des charges financières, les situations de trésoreries se sont dégradées.

L'effort d'investissement, amorcé en 1994, s'est poursuivi en 1995. Même si les entreprises ont révisé à la baisse leur projets de dépenses d'équipement, elles ne l'ont fait que dans des proportions réduites. Ainsi, le taux d'investissement des entreprises est resté proche des niveaux atteints à la fin de 1994.

## La concurrence étrangère s'est renforcée au second semestre

Selon l'enquête concurrence étrangère, les prix des entreprises industrielles ont augmenté plus rapidement que ceux de leurs principaux concurrents étrangers. Cette augmentation relative est cependant restée insuffisante pour éviter une nouvelle dégradation des marges bénéficiaires. La concurrence des principaux partenaires commerciaux, tant sur les marchés extérieurs que sur le marché intérieur, s'est en effet durcie en 1995, en



raison de l'appréciation du franc puis du ralentissement de la demande. Dans le secteur des biens de consommation, ce durcissement a été particulièrement prononcé. Dans l'automobile, malgré une forte compression des marges, la compétitivité, tant externe qu'interne, s'est dégradée. Les entreprises de biens d'équipement ont pu bénéficier de commandes étrangères dynamiques. Mais elles ont aussi été contraintes de réduire leurs marges bénéficiaires sur ces marchés extérieurs.

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

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1994		1995		1996	1993	1994	1995	1993	1994	1995
	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	1,1	0,6	2,5	0,5	0,4	0,1	1,7	2,9	-1,1	1,7	3,1
Coût salarial unitaire <sup>(1)</sup>	-4,2	-3,0	-0,2	2,4	-0,1	0,4	-8,2	3,7	2,1	-6,0	-0,5
- Salaire moyen par tête	1,2	1,2	1,1	1,2	1,1	1,7	2,4	2,2	2,0	2,4	2,3
- Productivité <sup>(2)</sup>	5,6	4,1	1,3	-1,1	1,2	1,3	11,5	-1,5	0,0	9,0	2,8
Coût unitaire d'exploitation	-0,1	-0,2	1,9	0,9	0,3	0,2	-0,7	3,1	-0,4	-0,1	2,3
Prix de production	-0,1	0,9	2,1	0,6	-0,1	-0,8	1,4	2,1	-0,6	0,1	2,8

■ Prévisions

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

## La maîtrise des coûts de production des entreprises non financières

Les coûts unitaires totaux des entreprises non financières ont augmenté, en moyenne annuelle, de +1,4% en 1995 après +0,1% en 1994. Cette hausse est restée néanmoins inférieure à celle des prix de production, +2,1% en moyenne annuelle après 1,2%. Mais ceux-ci ont ralenti plus fortement pendant l'année et pesé sur les marges et les situations de trésoreries.

Après une accélération en début d'année, le coût unitaire total n'a que légèrement décéléré à partir du second semestre. Ce profil est plus marqué pour les prix des consommations intermédiaires qui ont fortement augmenté au premier trimestre de 1995, et fortement décéléré par la suite en raison du ralentissement de la demande mondiale et de la baisse du prix des matières premières industrielles importées. Par ailleurs, les coûts salariaux unitaires ont légèrement augmenté en 1995 (en moyenne annuelle, +0,5% après -1,5% en 1994). La principale raison en est le ralentissement de la productivité en cours d'année. Enfin, la baisse des frais financiers s'est poursuivie quoiqu'à un rythme moindre qu'en 1994. Interrogées à l'enquête de trésorerie de décembre, les entreprises industrielles ont été toujours aussi nombreuses à déclarer réduire leur endettement de long terme. De plus, si le taux d'intérêt des crédits à moyen et long terme a augmenté d'environ 0,5 point au premier semestre, il aurait diminué en fin d'année, retrouvant ainsi le niveau atteint au premier semestre de 1994.

Au début de 1996, les prix des consommations intermédiaires devraient rester stables. Par ailleurs, les coûts salariaux devraient décélérer, du fait d'un niveau d'activité plus soutenu. Ainsi, les entreprises parviendraient à maîtriser leur coût de production. Selon les enquêtes de conjoncture les entreprises n'envisagent pas d'augmenter leur prix de production. Dans ces conditions, le taux de marge des entreprises qui avait légèrement décliné, se redresserait au premier semestre de 1996 au niveau moyen atteint en 1995.

## Les exonérations de cotisations sociales employeurs

Dans le cadre de la politique de l'emploi développée par les pouvoirs publics ces dernières années, le poids des cotisations sociales employeurs a été réduit par la mise en place d'exonérations. La loi quinquennale sur l'emploi du 27 juillet 1993 a instauré une exonération partielle ou totale des cotisations patronales d'allocations familiales sur les bas salaires<sup>(1)</sup>. Le collectif budgétaire de juin 1995 en a accentué la portée par l'exonération dégressive des charges sociales des employeurs sur tous les emplois rémunérés entre le SMIC

et 1,2 fois le SMIC. D'autre part, le CIE qui est destiné aux chômeurs de longue durée et aux bénéficiaires du RMI, consiste en une exonération totale de cotisations sociales pour la partie du salaire ne dépassant pas le SMIC et en une prime mensuelle de 2 000 F, pour une durée de deux ans.

D'après le Rapport sur les comptes de la Sécurité Sociale, l'ensemble des exonérations de cotisations compensées par l'Etat aurait augmenté d'environ 60% en 1995 pour atteindre un niveau de 30,8 Mds de F (après 18,9 Mds en 1994). Les exonérations associées aux mesures favorisant l'embauche des chômeurs de longue durée<sup>(2)</sup> se seraient élevées en 1995 à 4,0 Mds (après 1,9 Md en 1994).

## Les entreprises n'anticipent pas un redressement de leur situation de trésorerie

Selon les entreprises industrielles interrogées dans les enquêtes de conjoncture, leur situation de trésorerie s'est détériorée en 1995. Les taux moyens des crédits de trésorerie et des découverts de caisse ont augmenté d'environ 1,5 point au premier semestre de 1995. Cette augmentation des taux d'intérêt a pesé sur le coût de détention des stocks. Malgré la baisse des taux d'intérêt au second semestre, la situation de trésorerie des entreprises se serait encore dégradée en fin d'année. Le ralentissement de l'activité s'est étendu à l'ensemble des secteurs industriels à partir de l'automne. Dans ces conditions, les résultats d'exploitation se sont détériorés et le niveau des stocks a continué à peser défavorablement. Au début de 1996, les stocks de produits finis sont toujours jugés supérieurs à la normale et les entreprises anticipent une nouvelle dégradation de leur trésorerie.

Dans le secteur des services, la trésorerie des entreprises s'est dégradée tout au long de l'année. Cette dégradation semble même s'être accentuée au second semestre de 1995 et devrait se poursuivre au début de 1996. Les entreprises de services sont en effet toujours plus nombreuses à prévoir un ralentissement de leur activité et une décélération des prix. Dans ces conditions, leurs résultats d'exploitation continueraient à se dégrader malgré l'ajustement des effectifs.■

(1) L'application de cette loi est progressive. L'objectif est d'atteindre une exonération totale pour les salaires inférieurs à 150% du SMIC (contre 130% au 1er janvier 1996) et une exonération partielle de 50% pour les salaires compris entre 150% et 160% du SMIC (contre 130% et 140% au 1er janvier 1996)

(2) Le Contrat Initiative Emploi (CIE) a remplacé à compter du 1er juillet de 1995 le contrat de retour à l'emploi (CRE).