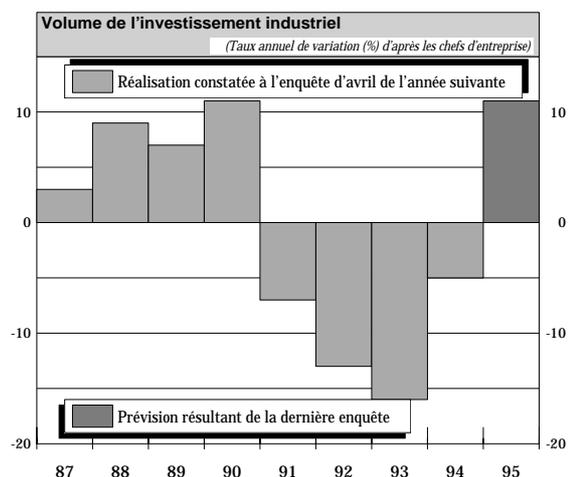


Investissement

Après deux années de baisse prononcée, l'investissement productif des SQS-EI (sociétés, quasi-sociétés et entrepreneurs individuels) s'est stabilisé en 1994. Le taux d'investissement a alors atteint un nouveau point bas (14,9%), comparable au minimum du précédent cycle (15% en 1984). Toutefois, le profil infra-annuel s'est avéré très dynamique en fin d'année et les investissements devraient croître en 1995 à un rythme soutenu, d'environ 8% en volume, proche des records atteints en 1988-1989.

Depuis la fin de 1993, le climat conjoncturel s'est incontestablement amélioré et justifie la reprise des investissements. Dans la plupart des secteurs, les perspectives de demande se sont nettement redressées l'an passé. Le ralentissement, observé au printemps dans certains secteurs, ne devrait pas altérer ce mouvement d'ici la fin de l'année, compte tenu du déficit accumulé depuis 1991.

Le regain d'activité et la baisse des charges financières ont permis aux entreprises d'assainir leur situation de trésorerie, que la plupart jugent relativement aisée. Aussi disposent-elles d'importantes capacités de financement, comme en témoigne le niveau historiquement élevé du taux d'autofinancement. Les chefs d'entreprise ont d'ailleurs déclaré, à l'enquête trésorerie de décembre 1994, vouloir simultanément poursuivre leurs efforts de désendettement et accroître leurs dépenses d'équipement. Ces éléments expliquent en partie le manque de vigueur de la demande de crédit en dépit de l'effort d'investissement consenti. Dans ces conditions, la remontée des taux à court terme ne devrait pas freiner notablement les projets d'investissement des entreprises.



La reprise est forte dans l'industrie...

C'est dans l'industrie que la croissance de l'investissement apparaît la plus dynamique, faisant suite à quatre années de recul : elle devrait être de l'ordre de 12% en volume et toucher l'ensemble des secteurs d'activité.

L'amélioration des perspectives de débouchés depuis la fin de 1993 est un élément moteur de cette forte croissance, notamment pour les grandes et moyennes entreprises. La révision à la baisse des projets des petites entreprises, entre janvier et avril 1995, suggère en revanche une légère dégradation de leurs anticipa-

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

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

Secteurs (et pondérations ⁽¹⁾)	1991	1992	1993	1994	1995
Grandes Entreprises Nationales (14 %)	9,6	-9,6	2,8	-13,3	4,0
Entreprises du secteur concurrentiel (86 %)	-2,0	-3,0	-9,1	0,8	8,6
Agriculture (5 %)	-11,0	-10,4	-8,5	8,1	4,0
Industrie (29 %)	-3,8	-3,1	-17,7	-1,0	12,0
Commerce - Services (47 %)	0,1	-0,3	-5,7	1,0	7,5
Bâtiment - Travaux publics (5 %)	6,3	-21,4	28,1	2,7	4,0
Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)	-0,4	-3,9	-7,1	-1,1	7,9
Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)	-0,3	-3,5	-6,7	-0,5	8,0

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1994.

Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1991 à 1994. Prévisions

tions, peut-être liée à la faiblesse de la consommation en début d'année ou aux incertitudes qu'a entraînées l'instabilité financière accrue au deuxième trimestre. Cependant ces hésitations resteraient d'ampleur limitée.

La remontée des taux d'utilisation des capacités de production et l'apparition de goulots de production commencent à justifier localement des investissements de capacité, même si les objectifs de modernisation et de rationalisation de l'appareil productif demeurent les principales motivations. C'est notamment le cas dans les industries de biens intermédiaires qui, après une réduction drastique ces dernières années, augmenteraient leurs investissements en 1995 d'environ 15% en valeur. Malgré le récent fléchissement de la demande, le secteur de l'automobile serait quant à lui, en 1995 comme 1994, l'un des secteurs les plus dynamiques : ses investissements accéléreraient (18% en valeur) et répondraient principalement à un souci d'extension de capacité et à l'introduction de nouveaux produits. Le secteur des biens d'équipement professionnel, profitant de la reprise générale des investissements, augmenterait aussi les siens à un rythme comparable à celui de l'ensemble de l'industrie.

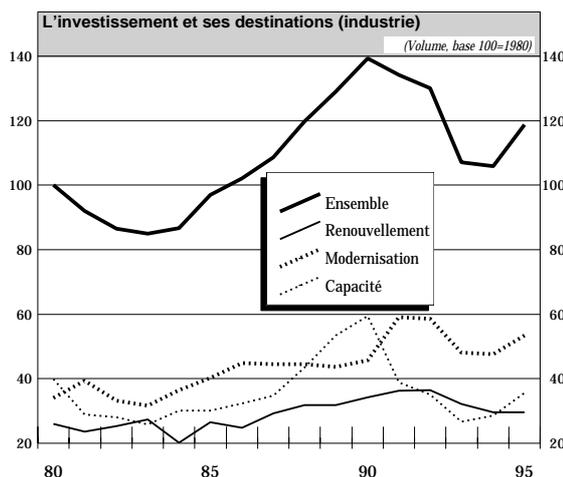
En revanche, l'effort d'équipement du secteur des biens de consommation courante serait moins marqué, en raison d'une demande encore en retrait. En moyenne, on assisterait à une croissance des dépenses d'équipement moins soutenue que dans le reste de l'industrie ; les secteurs de la parapharmacie et des biens d'équipement ménager seraient particulièrement bien orientés, mais ceux du textile, de l'ameublement et de l'imprimerie envisageraient plutôt une stabilisation de leurs dépenses.

... mais aussi sensible dans le tertiaire

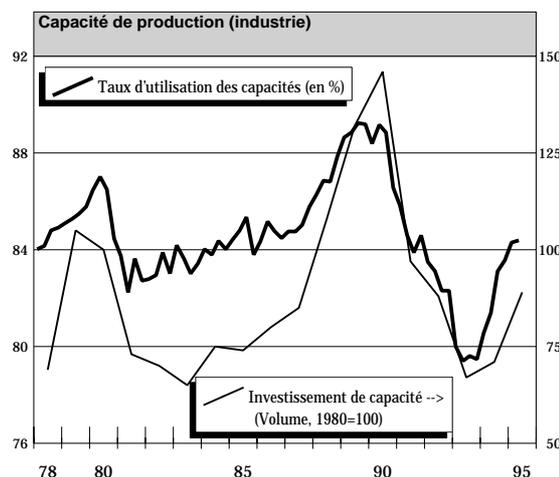
Le secteur tertiaire, qui avait été moins touché que l'industrie par la baisse de l'investissement (-0,3% en 1992, -5,7% en 1993), a déjà repris ses dépenses en 1994 et leur croissance devrait s'accroître en 1995, sans toutefois atteindre un rythme semblable à celui de la période 1985-1989.

Les perspectives d'activité sont bien orientées, notamment dans les services et le commerce de gros. Le nombre des créations d'entreprises reste élevé, alors que celui des défaillances décélère notamment dans les secteurs du commerce, des services aux entreprises et des transports. Néanmoins l'activité, bien qu'en nette amélioration, ne justifie pas comme dans l'industrie des dépenses d'équipement d'une vigueur exceptionnelle.

Dans les transports routiers, l'effort d'investissement devrait se poursuivre au-delà du simple renouvellement du parc. Les immatriculations de véhicules utilitaires ont, en particulier, encore progressé au premier trimestre de 1995 et atteignent un niveau très supérieur à celui enregistré un an auparavant (+29% pour les poids lourds en glissement annuel).



Lors du dernier cycle, les investissements de capacité dans l'industrie ont suivi l'évolution des tensions sur l'appareil productif.



Les autres secteurs

Dans le secteur du bâtiment et des travaux publics, les dépenses d'équipement devraient progresser cette année à un rythme modéré comme en 1994, en raison d'une conjoncture incertaine. Les mesures d'aide au logement décidées au Collectif budgétaire pourraient cependant avoir en fin d'année un effet positif sur l'investissement dans ce secteur. Dans l'agriculture, la croissance des investissements, notamment en matériel et bâtiment, a été forte en 1994, pour la première fois depuis quatre ans. L'augmentation du revenu agricole et de l'enveloppe des prêts bonifiés (+30% par rapport à 1994) devrait assurer en 1995 de nouvelles dépenses d'équipement.

Enfin l'investissement des grandes entreprises nationales progresserait à nouveau en dépit d'importants problèmes d'endettement pour certaines d'entre elles. ■

Stocks

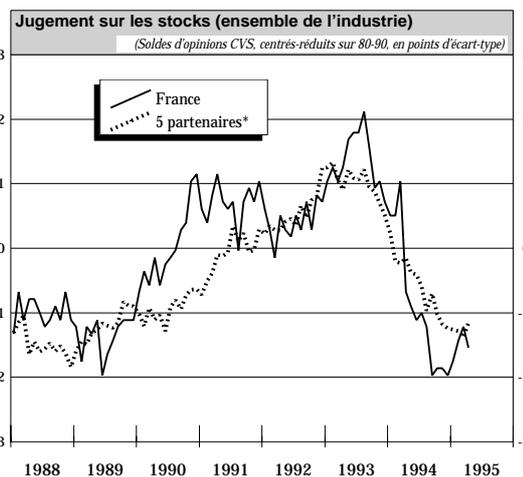
En dépit d'un début de reconstitution, les stocks demeurent à des niveaux bas

Le déstockage de produits manufacturés s'est considérablement réduit tout au long de l'année 1994, ce qui a soutenu la reprise industrielle. La contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière⁽¹⁾ s'est ainsi établie, en 1994, à plus de 2 points. Un début de reconstitution s'est même opéré au quatrième trimestre. L'indice de stocks en valeur dans l'industrie manufacturière, en baisse continue depuis le premier trimestre de 1991, s'est ainsi légèrement redressé. La reprise de l'accumulation des stocks dans l'industrie, qui se poursuit au premier semestre de 1995, n'a toutefois pas encore permis un retour de leur niveau à la moyenne de long terme, après trois années de déstockage.

Les entreprises industrielles devraient poursuivre une reconstitution modérée de leurs stocks, mais avec des disparités sectorielles marquées

L'amélioration des perspectives d'activité depuis l'année dernière et la bonne tenue de la demande incitent les entreprises à reconstituer leurs stocks de produits finis. Le rétablissement d'une situation de trésorerie favorable, dont témoignent les enquêtes de conjoncture, devrait faciliter le mouvement. L'adoption par les entreprises de modes de gestion plus économes en stocks depuis la fin des années 80, pourrait toutefois modérer l'ampleur du restockage.

Celui-ci serait plus important pour les branches qui bénéficient de la vigueur des échanges interindustriels, dont les stocks restent jugés particulièrement peu abondants. Les entreprises des biens d'équipement, stimulées par la reprise de l'investissement, seraient en première ligne cette année, ainsi que les entreprises de



(*) Allemagne, Belgique, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni.

biens intermédiaires. L'ampleur du restockage reste en revanche incertaine dans les autres branches de l'industrie manufacturière. Les entreprises de biens de consommation courante ne jugent en effet leurs stocks que légèrement insuffisants, et les entreprises de l'automobile disposent de stocks revenus à des niveaux normaux depuis février 1995. Une demande moins dynamique justifie une plus grande prudence dans ces secteurs.

(1) C'est la variation de la variation des stocks qui détermine leur contribution à la croissance.

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1990	1991	1992	1993	1994	1995		1993		1994		1995	
							1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.
26,5	2,0	-3,8	-45,0	-6,2	5,5	Variations de stocks en Mds de F 1980	-17,8	-27,3	-6,4	0,3	2,0	3,5
0,0	-1,5	-0,4	-2,5	2,4	0,7	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière	-1,7	-1,2	2,6	0,8	0,2	0,2

Prévisions

La reconstitution des stocks de produits finis se poursuivrait au second semestre de 1995, à un rythme comparable à celui observé depuis la fin de 1994. Même d'ampleur limitée, elle contribuerait significativement à la croissance de la production manufacturière en 1995. Cette contribution significative résulte mécaniquement du passage d'une contraction à une reconstitution modérée des niveaux de stocks.

Dans le commerce, l'indice des stocks en valeur est orienté à la hausse depuis le début de 1994, après une nette diminution en 1993. Dans le commerce de gros, les niveaux des stocks sont jugés normaux : des ajustements mineurs sont néanmoins susceptibles de s'effectuer dans certaines activités.

Les principaux partenaires européens de la France restockent également

Les jugements sur les perspectives de production, dans les entreprises industrielles de nos principaux partenaires européens, sont revenus à des niveaux comparables à ceux qu'ils atteignaient avant la récession. Ces pays ont connu une période de déstockage moins longue qu'en France et ont, en général (Allemagne, Italie, Royaume-Uni et Pays-Bas), de nouveau accumulé des stocks en 1994. Ceux-ci demeurent toutefois nettement inférieurs à leurs niveaux moyens. Les entreprises poursuivraient la reconstitution de leurs stocks : les carnets de commandes restent jugés bien garnis malgré des perspectives de production un peu dégradées.■

Production

La croissance de la production manufacturière ralentit en 1995...

En 1995, la production manufacturière subirait une inflexion marquée. En glissement annuel, elle ne progresserait que de 3,5% après plus de 9% en 1994, même si, en moyenne annuelle, son augmentation est voisine de celle de l'an dernier (+5%). En effet, après un premier trimestre encore soutenu malgré des circonstances défavorables (inondations et grèves qui ont perturbé l'activité dans les biens intermédiaires et l'automobile), la production manufacturière devrait stagner au cours du deuxième trimestre (en partie, en raison du faible nombre de jours ouvrés) avant de retrouver un certain dynamisme au cours du second semestre. Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production qui était remonté de 4 points au cours de l'année dernière, s'est stabilisé en début 1995 près de sa moyenne historique et devrait n'augmenter que très progressivement au cours de l'année.

Comme l'année dernière, mais dans une moindre mesure, les demandes étrangères et interindustrielles continueraient de soutenir la production manufacturière. En outre, la faiblesse du renouvellement des équipements depuis 4 ans et la montée des tensions sur l'appareil productif dans certains secteurs, a incité les industriels, en France comme chez ses principaux partenaires, à accroître sensiblement leurs investissements productifs. Ce mouvement, amorcé dès la fin de l'année 1994, jouerait un rôle de stimulation de la production

en 1995, accentué par un effort de restockage accru en fin d'année. La consommation des ménages qui avait été, au printemps et à l'été 1994, un élément vigoureux de la demande en produits manufacturés (automobiles et biens durables), ne contribuerait que modérément à la croissance de la production manufacturière en 1995, même si elle accélère à partir de l'été.

... en changeant de composition

En conséquence, les évolutions des grandes branches de l'industrie manufacturière devraient être contrastées. Les secteurs à l'origine de la reprise verraient en 1995 leur production ralentir, voire pour certains se contracter. De même, les hausses de prix attendues devraient rester localisées.

Ainsi l'activité dans les biens intermédiaires, qui avait connu en 1994 un rythme de croissance de 11,4%, ne progresserait plus que d'environ 3,5% en glissement annuel. Malgré des circonstances climatiques défavorables, l'activité est restée bien orientée en début d'année et le taux d'utilisation des capacités productives s'est situé à un niveau élevé. Cela s'est traduit par la montée de goulots de production dans certaines branches et des hausses de prix, non encore répercutées dans les autres secteurs industriels. Selon les dernières enquêtes de conjoncture disponibles, les carnets de commandes paraissaient encore bien remplis dans cette branche.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

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

■ Prévisions

Dans l'automobile et le matériel de transport terrestre, par contre, après une année de croissance exceptionnelle, la production connaîtrait un recul ; mais, du fait d'un acquis de croissance très favorable, la croissance en moyenne annuelle resterait encore de 5,5%. Malgré une baisse de la consommation des ménages, l'activité dans cette branche est restée soutenue au début de l'année 1995, du fait d'une demande forte en véhicules utilitaires, en lien avec la reprise de l'investissement. Par la suite, la demande intérieure devrait se réduire. Les enquêtes de conjoncture témoignent en effet d'une baisse sensible de l'activité dès le début du deuxième trimestre, qui pourrait s'accroître.

Hormis la construction navale et aéronautique, les biens d'équipement professionnel connaîtraient un fort dynamisme. En 1994, l'activité dans cette branche avait connu un redressement encore limité. La reprise aurait lieu en 1995, avec une forte poussée de la demande. Les exportations, principal facteur de dynamisme l'an dernier, resteraient soutenues. Surtout, la reprise de l'investissement, amorcée fin 1994, et qui s'amplifierait en 1995, tirerait largement à la hausse la production qui passerait à un rythme de 6,6% en glissement annuel.

Dans les biens de consommation, l'activité, traditionnellement plus inerte, ne progresserait que modérément en 1995. En glissement, la croissance serait de 3,3% après 4,4% en 1994, traduisant là aussi un ralentissement. L'absence de dynamisme dans cette branche provient du manque de vigueur de la demande des ménages. Le taux d'utilisation des capacités productives s'établissait en avril bien en deçà de son niveau moyen historique, et sans véritable progression au cours des trimestres précédents.

Accélération dans le commerce

Le commerce devrait profiter de la poursuite de la croissance de l'économie et voir sa production croître de plus de 3,5% en volume en 1995, avec une progression plus marquée dans le commerce de gros que dans le détail. L'activité commerciale serait davantage soutenue au second semestre, grâce à une activité plus intense dans l'industrie et une consommation des ménages plus vive.

Le commerce de gros a connu un premier trimestre dynamique dans l'ensemble de ses secteurs mais devrait enregistrer un léger tassement au deuxième trimestre. Au-delà, les opinions des grossistes interrogés aux enquêtes de conjoncture sur leur activité prévue demeurent généralement bonnes et on s'attend à une nouvelle progression du volume des ventes à partir du troisième trimestre, qui pourrait entraîner une réduction des stocks, jugés plutôt élevés lors de la dernière enquête. Enfin, les appréciations sur les prix de vente ont peu évolué depuis le début de l'année.

Le commerce de détail, en légère progression au premier trimestre, connaît également un tassement au deuxième trimestre, sauf dans les produits alimentaires. En revanche, le second semestre de 1995 devrait voir un regain d'activité, grâce à une reprise de la consom-

mation des ménages. Enfin, le jugement des détaillants sur leurs prix de vente est en légère hausse depuis quelques mois.

Services : des évolutions modérées

En 1995, la production des services marchands devrait progresser à un rythme voisin de celui observé au premier trimestre (+1%). En effet, dans tous les grands secteurs, les soldes d'opinion sur l'évolution des chiffres d'affaires des entrepreneurs se stabilisent après la hausse observée depuis deux ans. Toutefois, au niveau de l'activité comme de l'emploi, la progression devrait toujours être plus marquée dans les services aux entreprises, que dans ceux destinés aux ménages, moins sensibles aux fluctuations conjoncturelles. L'amélioration des résultats d'exploitation pourrait être moindre que celle de l'activité en raison d'une évolution des prix qui devrait rester très modérée.

Le trafic de marchandises subirait les effets de l'inflexion de la croissance industrielle. Les trafics terrestres, après avoir enregistré une accélération au premier semestre de 1994, sont engagés sur un rythme plus modéré qui se prolongerait en 1995. Comme en 1994, l'activité internationale se révèle particulièrement dynamique.

Le trafic ferroviaire de passagers devrait aussi connaître une progression modérée. En effet, la vive progression du trafic TGV ne compense pas la stagnation de l'activité des autres grandes lignes. Cependant le trafic aérien de passagers devrait être relativement soutenu en 1995, bénéficiant aux aéroports parisiens mais également aux plates-formes régionales, qui enregistrent un net surcroît d'activité en début d'année.

Le BTP en attente

Le secteur du BTP a enregistré une reprise en 1994 d'une ampleur inférieure à celle des autres secteurs et connaît un ralentissement depuis la fin de l'année dernière. En effet, le secteur du logement marque le pas de façon prononcée depuis le début d'année. Le nombre de logements commencés s'est stabilisé au niveau des 25 000 unités depuis plusieurs mois tandis que les autorisations de permis ont reculé depuis la fin d'année. Ce mouvement touche tout particulièrement le secteur collectif où la chute des ventes de logements neufs se prolonge depuis le début de 1994. Le secteur de l'individuel reste soutenu par une forte demande de logements aidés. La baisse continue des prix de vente, plus accusée pour les appartements neufs, confirme la situation déprimée du marché et le climat d'hésitation. Les mesures annoncées en faveur du logement devraient marquer la fin de l'attentisme dû aux échéances électorales et soutenir l'activité au second semestre.

Le bâtiment non résidentiel connaît une stagnation en raison du stock important de bureaux. Cependant, le volume des commandes du secteur exprimé en mois d'activité a augmenté légèrement en début d'année et

la remontée du nombre d'autorisations de bâtiments agricoles et industriels se poursuit. Ces premiers signes d'amélioration devraient être confirmés par la croissance de l'investissement productif, sensible déjà dans les achats d'équipements et qui devrait être suivie d'une augmentation de la FBCF en bâtiment. Les travaux publics devraient être aussi concernés par ce mouvement et l'on note dans les enquêtes d'avril une amélioration des perspectives de commande aux entreprises provenant de la clientèle privée.

La reprise de l'énergie

Malgré la forte reprise de l'activité en 1994, la production énergétique avait subi une baisse due à la clémence des températures et à la chute de la demande intérieure. Le retour à un niveau plus normal a entraîné au début d'année un sursaut de la production. Le niveau élevé des stocks et la faiblesse des marges de raffinage devraient freiner l'évolution de la production de pétroles raffinés. En revanche, la production d'électricité resterait dynamique. La croissance attendue devrait demeurer au total modérée, environ 3% en moyenne annuelle.

L'agriculture au début 1995

Les éléments disponibles sur la production agricole, laissent présager une légère croissance de la production en volume en 1995.

En effet, la réforme de la PAC, entrée en vigueur en 1993, se poursuivra en 1995 mais avec des effets négatifs de moindre ampleur. La production des grandes cultures pourrait, en 1995, être supérieure en volume de 1 à 2%. Les résultats de la production de bovins et de porcins et de celle du lait devraient se situer au même niveau qu'en 1994. La fermeté des cours observée en 1994 se maintient tout au long du premier semestre de 1995, à l'exception notamment des gros bovins pour lesquels l'augmentation de l'offre a provoqué un net recul des prix.

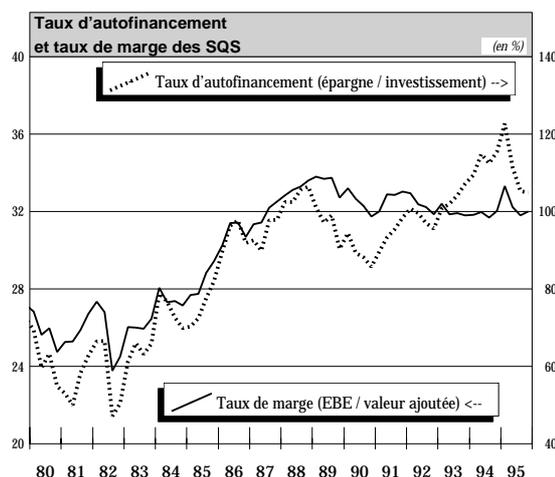
L'activité des IAA se stabiliserait après une fin d'année 1994 très dynamique. Les perspectives de demande sont en effet légèrement dégradées pour le milieu de l'année même si les stocks sont jugés largement inférieurs à la normale. Le solde extérieur excédentaire en 1995 devrait rester élevé grâce en particulier à une amélioration des termes de l'échange. ■

Résultats des entreprises

La progression des résultats d'exploitation des entreprises marque une pause en 1995

Fin 1995, le taux de marge des entreprises atteindrait environ 32 points, soit un niveau voisin de celui enregistré au début de la récession de l'hiver 1992. Au second semestre, l'accroissement de la masse salariale pèserait sur les résultats d'exploitation des entreprises, les coûts salariaux unitaires s'accroissant alors même que la progression des prix de production resterait modérée.

Compte tenu de gains de productivité par tête proches des gains tendanciels et d'une légère accélération du taux de salaire horaire (particulièrement au second semestre du fait d'une revalorisation du SMIC plus importante que l'augmentation légale), les charges salariales continueraient à accélérer. Par ailleurs, les prix de production ne connaîtraient pas d'accélération sensible. En effet, selon l'enquête dans l'industrie, les prix de production, observés et anticipés, dans le secteur des biens intermédiaires marquent une pause au deuxième trimestre, après la progression continue observée depuis la fin de 1993. En revanche, les hausses de prix se diffuseraient davantage à l'ensemble des secteurs, les biens de consommation et l'automobile notamment. Seuls les prix des biens d'équipement professionnel continueraient à diminuer. Dans les services, compte



tenu de la stabilisation anticipée de la demande, les chefs d'entreprises n'envisagent pas d'accélération des prix.

En revanche, la faible augmentation des cours mondiaux des matières premières importées et la dépréciation du dollar expliquent la baisse du prix des

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

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles						Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1993		1994		1995		1993	1994	1995	1993	1994	1995
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.						
Coût des consommations intermédiaires	-0,9	0,6	1,1	0,8	1,4	1,1	0,1	2,1	2,3	-1,1	1,8	2,4
Coût salarial unitaire ⁽¹⁾	2,2	-0,4	-4,6	-2,4	-0,6	1,1	1,0	-7,6	1,1	2,7	-5,9	-1,3
- Salaire moyen par tête	1,1	1,2	0,9	1,0	1,4	1,8	2,3	2,0	3,4	2,7	2,1	2,9
- Productivité ⁽²⁾	-1,1	1,7	5,8	3,5	2,0	0,7	1,2	10,3	2,3	0,0	8,6	4,1
Coût unitaire d'exploitation	-0,2	0,3	-0,3	0,1	0,9	1,1	0,3	-0,3	2,1	-0,2	-0,1	1,5
Prix de production	-0,3	-0,5	-0,1	0,9	1,8	0,7	-0,8	1,5	2,1	-0,6	0,1	2,6

■ Prévisions
 (1) Hors prélèvements obligatoires.
 (2) Production par tête.

matières premières importées depuis le début de l'année. Les coûts d'approvisionnement supportés par les entreprises devraient s'en trouver progressivement modérés, après les hausses importantes enregistrées l'année passée.

Le taux de marge des entreprises se révèle plus inerte qu'au cours des cycles précédents

Les déterminants fondamentaux du taux de marge des entreprises (productivité du travail, salaires réels) ont connu des évolutions prononcées. Cependant, les résultats d'exploitation des entreprises sont apparus moins sensibles que lors des cycles antérieurs. Ainsi, à partir de la récession de l'hiver 1992, la productivité a diminué et l'augmentation des coûts salariaux unitaires, qui en a résulté, aurait dû conduire à une dégradation sensible du taux de marge. A contrario, depuis le début de 1994, la progression du salaire réel a été plus que compensée par des gains de productivité élevés. La formation des salaires et les décisions d'emploi des entreprises auraient ainsi dû conduire à une augmentation de leur taux de marge.

Les fluctuations ont été en fait lissées par les composantes dites «de coin salarial» qui ont joué un rôle contra-cyclique non négligeable sur la période 1993-1994⁽¹⁾. Dans un premier temps, l'augmentation des subventions d'exploitation a ainsi soutenu en 1993 les résultats des entreprises, agricoles notamment. Par la suite, la remontée de l'excédent brut d'exploitation a été freinée par l'accélération du coût des consommations intermédiaires.

Au second semestre, le taux de marge des entreprises se stabiliserait à un niveau voisin de celui de la fin de l'année passée. La baisse des charges sociales versées par les entreprises⁽²⁾, figurant dans le collectif budgétaire, ne compense pas le ralentissement des gains de

productivité et l'accélération du salaire par tête. Ensuite, l'accélération des salaires et des prix de détail, due au relèvement de la TVA pèserait à nouveau sur les marges.

L'investissement des entreprises est globalement autofinancé

Conséquence du retour à la croissance, les entreprises augmenteraient leurs versements de dividendes. De plus, les impôts payés sur le bénéfice croîtraient également, du fait des profits dégagés l'année passée et de la surtaxe sur l'impôt sur les sociétés. La baisse du taux

(1) Outre les évolutions de salaire réel (w/pc) et de la productivité du travail (Q/N), des éléments dits de «coin salarial» interviennent dans la répartition des revenus primaires : taux de cotisations sociales employeurs, subventions d'exploitation, impôts liés à la production et prix relatif de détail et de valeur ajoutée. Ce dernier prix relatif représente en fait le rapport entre d'une part le prix sur lesquels sont indexés les salaires (donc les coûts salariaux) et d'autre part le prix des revenus primaires distribuables.

Formellement, le taux de marge des entreprises peut s'écrire :

$$1 - (w/pc)*(N/Q)*(1+tcse)*(pc/pva) - imp/(pva.Q) + sub/(pva.Q)$$

avec comme notation :

w taux de salaire par tête,
N effectifs salariés,
tcse taux de cotisations sociales employeurs,
pc prix à la consommation,
Q valeur ajoutée brute,
pva prix à la valeur ajoutée,
imp impôts liés à la production,
sub subventions d'exploitations.

(2) classées en comptabilité nationale comme subventions aux entreprises.

PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE DES SQS-EI ET «COIN SALARIAL»

	1992				1993				1994				1995			
	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.	1 ^{er} T.	2 ^e T.	3 ^e T.	4 ^e T.
<i>Part de la rémunération des salariés⁽¹⁾</i>																
Variation (glissement annuel, en point)	-0,5	0,5	0,4	0,9	0,5	0,6	0,2	0,1	0,1	-0,5	-0,3	-1,0	-1,0	-0,5	-0,3	0,1
Contributions :																
Salaire par tête (pouvoir d'achat)	1,0	0,9	0,8	0,6	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,7	0,7
Taux de cotis. sociales employeur	0,0	0,2	0,2	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,1
Prix relatif ⁽²⁾	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	0,1	0,4	0,1	0,4	0,5	0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3
Productivité par tête (-)	-1,6	1,2	-0,6	-0,2	0,5	0,5	0,3	0,3	-0,3	-1,1	-1,0	-1,4	-1,4	-0,9	-0,9	-1,0
<i>Coins fiscaux (en % de la VA)</i>																
Subventions reçues	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4	3,4
Impôts à la production	8,4	8,5	8,5	8,7	8,9	9,1	9,3	9,1	9,4	9,5	9,6	9,8	9,1	9,6	10,0	10,0

■ Prévisions

(1) On a, en variation :

part de la rémunération des salariés = salaire par tête en pouvoir d'achat + taux de cotisations sociales employeur + prix relatif - productivité par tête.

(2) Prix à la consommation / prix de la valeur ajoutée des entreprises.

d'épargne des entreprises serait ainsi plus prononcée que celle du taux de marge. Par ailleurs, la reprise de l'investissement conduirait à une réduction du taux d'autofinancement des entreprises qui resterait néanmoins supérieur à 100, c'est-à-dire en excédent, en fin d'année : les dépenses d'équipement des entreprises demeureraient globalement autofinancées.

Malgré l'augmentation des taux d'intérêt à long terme l'année passée et à court terme à la fin du premier trimestre de cette année, les intérêts versés par les entreprises continueraient à diminuer, à un rythme ralenti, du fait de la réduction de l'encours de dettes entamé depuis la mi-1993. Les entreprises interrogées dans l'enquête de trésorerie poursuivraient leurs efforts de désendettement. Enfin, d'après les enquêtes de conjoncture, les entreprises industrielles connaîtraient une stabilisation de leur situation de trésorerie. Dans les services, la situation se dégraderait légèrement.

Réduction des marges à l'exportation pour les entreprises industrielles

L'appréciation du franc en début d'année par rapport aux principales devises pèse sur la compétitivité, tant externe qu'interne, selon l'enquête sur la concurrence étrangère ; les prix des produits manufacturés français auraient dans l'ensemble progressé plus vite que ceux des produits étrangers. Les entreprises manufacturières auraient cependant consenti une dégradation de leurs marges sur les marchés extérieurs au premier semestre de 1995, notamment les secteurs de l'automobile et des biens d'équipement professionnel. Pour ces derniers, l'accélération récente et prévue des commandes étrangères a été plus que compensée par l'intensité de la concurrence, contraignant les entreprises du secteur à baisser leur prix en début d'année au détriment de leurs résultats.■