

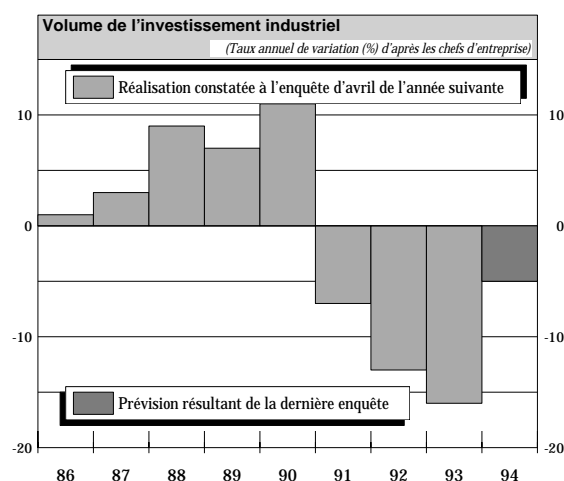
Investissement

Les investissements productifs se sont globalement stabilisés en 1994, après avoir subi une érosion croissante pendant les trois années précédentes. Si l'industrie a encore réduit ses dépenses d'investissement, le secteur tertiaire qui avait connu un repli sensiblement moins marqué a déjà engagé de nouvelles dépenses. En 1995, la croissance de l'investissement devrait être forte et se généraliser à l'ensemble des secteurs d'activité.

Les obstacles possibles à la reprise de l'investissement se sont progressivement estompés depuis la mi-1993. Dans tous les secteurs, les perspectives d'activité, dont la dégradation avait entraîné une contraction violente des dépenses d'investissement en 1992 et 1993, sont maintenant jugées dynamiques. Les contraintes financières ont commencé à se relâcher. L'évolution de la trésorerie, sous l'effet de résultats d'exploitation en hausse, est à présent favorable. Les entreprises ont poursuivi leur effort de désendettement engagé depuis plusieurs années ce qui, compte tenu de la faiblesse des investissements, a naturellement conduit à une progression du taux d'autofinancement en 1994.

Nouveau recul de l'investissement industriel

En dépit de perspectives de production en hausse depuis plus d'un an et d'un environnement financier jugé moins contraignant, les industriels ont en cours d'année révisé à la baisse leurs projets d'investissement pour 1994, comme ils l'avaient fait de 1991 à 1993 : ceux-ci



auraient finalement diminué d'environ 4 % en valeur. Malgré la faiblesse répétée des investissements au cours des quatre dernières années, les industriels ont pu répondre à une demande très dynamique en 1994 sans accroître fortement les tensions sur leur appareil productif, comme le prouve la remontée limitée des taux d'utilisation et de la proportion d'entreprises confrontées à des goulots de production. Ceci indique un accroissement des capacités de production qui a été

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

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

Secteurs (et pondérations ⁽¹⁾)	1990	1991	1992	1993	1994
Grandes Entreprises Nationales (16 %)	4,1	8,1	0,4	-4,7	-2,5
Entreprises du secteur concurrentiel (84 %)	4,7	-3,3	-5,2	-8,0	0,5
Agriculture (5 %)	1,7	-11,4	-8,4	-8,3	2,5
Industrie (28 %)	8,0	-6,8	-11,1	-13,4	-5,0
Commerce-Services (47 %)	4,7	0,5	-0,2	-4,7	3,0
Bâtiment - Travaux publics (4 %)	-1,6	-3,5	-11,1	-6,7	0,0
Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)	4,6	-1,8	-4,4	-7,5	0,1
Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)	4,5	-1,9	-3,8	-8,7	0,2

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1993.

Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1990 à 1993. Estimations

obtenu par l'augmentation de la durée d'utilisation du capital (autorisée par une flexibilité accrue) ainsi que par la forte productivité des nouveaux équipements. Les entreprises ont en effet continué à privilégier les investissements améliorant la productivité dans un souci de rentabilité et de modernisation de l'appareil productif.

Dans les biens intermédiaires, les ajustements de capacités se sont poursuivis entraînant une nouvelle réduction des investissements en 1994. Ceux-ci devraient toutefois progresser fortement en 1995, et ce dans la plupart des secteurs.

Le secteur de l'automobile aura été le seul à augmenter ses dépenses d'équipement en 1994. En 1995, il resterait l'un des plus dynamiques en accélérant leur progression.

Dans les biens de consommation, la stabilité des investissements en 1994 masque des évolutions sectorielles contrastées. Si les biens d'équipement ménager et l'ameublement ont été bien orientés, les secteurs du textile et de l'imprimerie ont sensiblement réduit leurs dépenses. En 1995, les investissements devraient progresser à nouveau à un rythme soutenu.

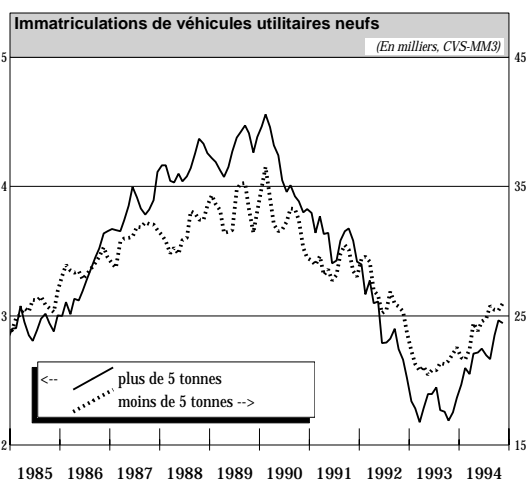
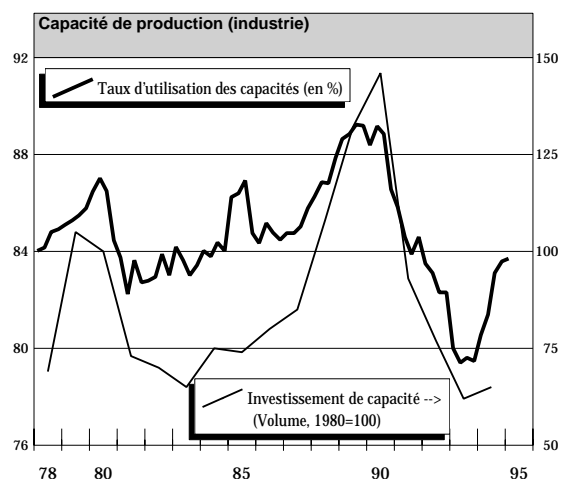
Le secteur des biens d'équipement professionnel, affecté par la baisse de la demande provenant des autres secteurs manufacturiers, a réduit ses investissements en 1994. Ceux-ci semblent à nouveau orientés à la hausse en 1995, mais leur progression devrait rester inférieure à celle du reste de l'industrie.

Reprise de l'investissement dans le tertiaire

Le secteur tertiaire qui avait le mieux résisté en 1992 et 1993 à la baisse générale de l'investissement, aurait déjà augmenté de l'ordre de 3 % en volume en 1994 ses dépenses, stimulées par la nette amélioration de l'activité et par un surcroît de créations nettes d'entreprises, notamment dans le secteur des services aux entreprises. Les services aux ménages et l'hôtellerie-restauration ont quant à eux évolué dans un contexte légèrement moins favorable. Dans le secteur des transports routiers, un volume d'affaires en forte croissance en 1994 et des trésoreries jugées maintenant satisfaisantes, ont encouragé les achats de véhicules destinés à l'extension du parc. Les achats de poids lourds neufs ont en effet fortement progressé en 1994 (+18 %) faisant suite à deux années de baisse très intense.

Les autres secteurs

Les Grandes Entreprises Nationales ont participé au recul de l'investissement en 1994 avec une réduction de leurs dépenses de l'ordre de 2,5 % en volume. Dans le bâtiment et les travaux publics, la stabilisation actuelle de l'activité se traduit par un manque de dynamisme des dépenses d'équipement. L'amélioration du revenu agricole et l'augmentation des prêts bonifiés ont autorisé une légère croissance de l'investissement dans l'agriculture en 1994. ■



Production

Industrie manufacturière : reprise spectaculaire

Après un recul prononcé de près de 5 % en 1993 (en moyenne annuelle), la production manufacturière a connu une croissance spectaculaire en 1994 puisque, progressant de 5,6 % en moyenne annuelle et de plus de 9 % en glissement, elle a retrouvé des niveaux comparables à ceux du début de 1992. L'activité, après une vive reprise au premier semestre, s'est stabilisée au troisième trimestre, puis a repris sa progression sur un rythme plus modéré en fin d'année.

Tous les éléments de la demande ont contribué, par leur redressement successif, à ce résultat. C'est le redressement de la demande extérieure accompagné par un début de reconstitution de stocks qui a soutenu au premier trimestre la reprise industrielle. Au deuxième trimestre, une amélioration sur le marché intérieur se manifestait dans l'automobile, avant que la consommation des ménages en autres produits manufacturés ne prenne le relais au cours de l'été. En fin d'année, ce sont de nouveau les échanges interindustriels et les exportations qui ont soutenu la progression de l'activité. Enfin, la reprise de l'investissement, encore timide en 1994, devrait prendre de l'ampleur au premier semestre de 1995.

La très forte progression de l'activité dans la branche automobile (+16,6 % en moyenne en 1994) est due à

une reprise simultanée des demandes étrangère et intérieure. En France, les achats des ménages ont été stimulés par la "prime à la casse" et les promotions pratiquées par les constructeurs, pendant que l'investissement en véhicules utilitaires augmentait lui aussi fortement.

La croissance de la production a été très vive dans la branche des biens intermédiaires ; celle-ci a bénéficié du mouvement de reconstitution des stocks de matières premières et de produits semi-finis et, plus généralement, de la vigueur de l'activité interindustrielle, tant intérieure qu'étrangère. La reprise dans le secteur de l'automobile a, de plus, profité à toutes les activités situées en amont.

Les évolutions au sein de la branche des biens de consommation étant traditionnellement peu heurtées, le redressement y a été moins prononcé que dans les autres branches. Les exportations ont fait preuve d'un certain dynamisme tout au long de l'année, alors que la consommation des ménages (hors automobile) n'a progressé de manière sensible qu'au cours de l'été.

Le raffermissement de la production en biens d'équipement professionnel est dû pour l'essentiel à l'amélioration, dès le premier semestre, de la demande étrangère, puisque l'investissement des entreprises françaises a peu progressé après trois années consécutives de baisse.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994	1992	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Agro-alimentaire	-1,7	0,4	-0,3	1,4	1,1	1,3	-1,5	1,5	2,1	-1,7	0,6
Énergie	1,1	3,0	-2,5	-0,9	0,2	-2,4	6,3	-5,7	0,2	1,4	-1,5
Produits manufacturés	-3,4	-1,3	4,9	2,7	3,5	-2,1	-4,1	9,3	0,5	-4,9	5,6
<i>Biens intermédiaires</i>	-3,7	-0,4	4,6	4,1		-2,7	-2,9	10,7	0,3	-5,2	6,5
<i>Biens d'équipement</i>	-3,0	-1,0	2,5	1,6		-1,9	-2,9	4,6	0,6	-4,1	2,8
<i>Automobile et matériel de transport</i>	-7,8	-7,9	17,9	6,3		-2,3	-16,4	32,0	2,6	-13,0	16,6
<i>Biens de consommation</i>	-1,8	-0,1	2,9	0,5		-1,5	-1,7	4,0	0,0	-2,0	3,1
Bâtiment - Travaux publics	-1,8	-2,3	1,9	2,0	1,5	-4,2	-3,8	4,5	-2,6	-4,1	1,8
Commerce	-0,6	0,5	0,2	1,6	1,5	0,5	-0,6	2,0	1,0	-0,1	1,3
Services*	7,3	0,8	-5,6	-1,5	3,7	7,2	5,4	-5,9	4,7	10,2	-6,0
<i>dont valeur ajoutée</i>	0,1	0,9	1,6	1,7	1,3	-0,6	1,3	3,3	0,7	0,3	2,9

* Les très fortes fluctuations de la production des services proviennent du secteur financier et correspondent, pour l'essentiel, à des intraconsommations. De ce fait, la valeur ajoutée y est un meilleur indicateur de l'activité.

■ Prévisions

Commerce : tiré par l'activité interindustrielle

La production dans le commerce a augmenté de 1,3 % en volume en 1994 par rapport à 1993. Après un léger tassement au premier trimestre, elle s'est améliorée au cours des six mois suivants, tirée par la consommation des ménages, et s'est stabilisée en fin d'année.

Le commerce de gros, en partie lié à l'activité industrielle, a enregistré une croissance de 1,5 % en moyenne annuelle de son chiffre d'affaires, avec un second semestre plus favorable que le premier. La progression des soldes d'opinion des grossistes interrogés dans les enquêtes de conjoncture sur leurs ventes a été bien moins marquée pour les biens de consommation que dans le commerce de gros interindustriel. Malgré un premier semestre globalement stationnaire, l'activité du commerce de détail a progressé de 0,9 % en volume en 1994, en bénéficiant de la reprise de la consommation des ménages au second semestre. L'amélioration des ventes de produits non alimentaires s'est davantage ressentie dans le commerce spécialisé, pour lequel 1993 avait été une année particulièrement déprimée.

Services : redressement modéré

En 1994, la progression de la production dans les services marchands, moins importante que celle constatée dans l'industrie, n'en est pas moins réelle, avec +1,5 % en moyenne annuelle. Dans le cadre d'une reprise initiée en amont du processus de production, ce sont les services aux entreprises qui ont connu la croissance la plus sensible : dans les enquêtes de conjoncture, le redressement des jugements sur les chiffres d'affaires y est plus net que celui qui concerne les services aux ménages. En particulier, le chiffre d'affaires des services logistiques aurait progressé d'environ 5 % en valeur dont 12 % pour le seul intérim.

Les transports de marchandises ont nettement bénéficié de la reprise de l'activité interindustrielle en 1994. Le trafic international, reflétant la vigueur de la demande en provenance de l'extérieur, s'est révélé plus dynamique que le trafic intérieur. Le rail a connu une vive progression, lui permettant de regagner une partie des parts de marché perdues en 1993 face au transport routier. Pour ce qui concerne le transport de passagers, la croissance du trafic ferroviaire a été très modérée. Le trafic aérien a connu une reprise soutenue au premier semestre grâce à une politique tarifaire dynamique mais a légèrement reculé sur la seconde partie de l'année.

BTP : encore convalescent

En 1994, le secteur du BTP a connu une croissance très modérée, qui tranche néanmoins avec la récession profonde qu'il avait traversée l'année précédente (+1,8 % après -4,1 % en 1993). Cette progression, en retrait par rapport au reste de l'économie, devrait se poursuivre au premier semestre de 1995.

La reprise de la construction de logements aura été vigoureuse en 1994, puisque le nombre symbolique des 300 000 mises en chantier a été franchi. Cette progression des mises en chantier a eu des effets sur l'activité tout au long de l'année. Cette reprise franche est de plus répartie : elle a bénéficié en début d'année au logement collectif puis, à partir du printemps, à l'individuel et elle a concerné autant le secteur libre que le logement aidé. Pour le premier semestre de 1995, la baisse des enveloppes budgétaires PLA et PAP et la remontée des taux d'intérêt à long terme dans le courant de l'année dernière pourraient ralentir le rythme de progression.

L'activité pour ce qui concerne le bâtiment non résidentiel s'est tout juste stabilisée en 1994 sous l'effet d'évolutions contrastées. Les entreprises ont encore réduit leurs investissements en BTP et la construction de bureaux est restée léthargique compte tenu d'une offre largement excédentaire ; en revanche, celle de bâtiments agricoles a largement progressé grâce à des financements mis en place par la CEE. Pour 1995, l'investissement des entreprises devrait reprendre dans un environnement économique plus porteur.

Bien que le second semestre ait été meilleur, le bilan de l'année 1994 reste très mitigé pour les travaux publics. La forte progression de la commande des sociétés d'autoroutes n'a pas suffi à compenser la défaillance des autres grands donneurs d'ordre, que ce soient les collectivités locales ou les grandes entreprises nationales.

Énergie : à contretemps

Alors qu'elle avait progressé de 1,4 % en moyenne annuelle en 1993, la production énergétique s'est repliée de 1,5 % en 1994. Cette baisse résulte d'une diminution de la consommation des ménages (due à l'extrême clémence des températures) et d'une moindre activité des raffineries (en raison de la faiblesse des marges). Comme en 1993, la production continue de couvrir plus de la moitié des besoins énergétiques français.

Agriculture : stabilisation

L'agriculture connaît pour la première fois depuis quatre ans, une augmentation de la production en valeur de près de 3 % (+1 % en volume, +2 % en prix). L'année a été marquée par une nouvelle baisse de la production céréalière (liée à une réduction des surfaces cultivées), au profit des oléagineux. Grâce à des conditions climatiques favorables pendant l'été, la production de fruits et légumes s'est très fortement accrue ; celle de lait aurait progressé fortement en fin d'année.

La production des industries agro-alimentaires a augmenté faiblement en 1994. Cette évolution s'explique par la réduction des capacités d'abattage et la forte baisse de la production de boissons alcoolisées (cognac et champagne).

Prévoir la production manufacturière à partir des enquêtes de conjoncture

Les enquêtes de conjoncture auprès des industriels constituent un outil essentiel de la prévision de la production manufacturière. Si elles donnent, régulièrement et rapidement, l'opinion de chefs d'entreprise sur leur activité, permettant ainsi de tracer une première esquisse des évolutions que connaît à court terme la production manufacturière, leur utilisation ne se limite pas à ce simple rôle de "baromètre". L'information qualitative fournie sert également de base à l'élaboration de premières estimations chiffrées, avant que ne soient disponibles les principaux indicateurs quantitatifs (Indice de la Production Industrielle, Comptes Nationaux Trimestriels,...). Ces prévisions sont réalisées grâce à des "étalonnages", relations économétriques entre la production manufacturière et certains indicateurs des enquêtes de conjoncture.

La construction de tels modèles se heurte en pratique à plusieurs difficultés, détaillées ci-dessous, mais l'expérience a montré qu'ils permettent d'obtenir de bons résultats pour la prévision notamment des trimestres en cours et suivant.

Il ne faut toutefois pas oublier que les enquêtes de conjoncture ne constituent pas la seule information disponible : tout modèle de prévision construit à partir d'elles doit être jugé dans un cadre cohérent plus général, notamment celui des comptes nationaux trimestriels (CNT), autre outil essentiel du diagnostic conjoncturel. Les résultats chiffrés des équations d'étalonnage ne sont donc pas nécessairement repris de façon brute dans les prévisions d'ensemble, mais peuvent être adaptés en fonction d'autres informations.

L'étalonnage de la production manufacturière

- Le choix des variables explicatives

Les enquêtes de conjoncture décrivent l'évolution récente et anticipée de l'activité dans l'industrie manufacturière à partir d'une quarantaine d'indicateurs, chacun pouvant a priori être utilisé dans un modèle. Ce qui, avec d'éventuels décalages temporels, représente un nombre de variables explicatives potentielles très élevé.

Le choix qui en découle doit alors s'appuyer sur un raisonnement économique, lui-même guidé par une étude des comportements de réponse des industriels. Ainsi, une classification hiérarchique des indicateurs issus des enquêtes montre que ceux-ci se répartissent en quelques catégories seulement. On distingue ainsi ceux qui concernent l'activité récente (production, demande, stocks, utilisation des facteurs de production, ...), ceux en rapport avec les évolutions de prix et de salaires, passées et prévues, et enfin, les anticipations en matière d'activité "réelle". Cette classification, indépendante de la procédure d'étalonnage, permet d'aider la sélection ultérieure de variables explicatives, en ne retenant qu'une variable par classe, en fonction de son lien avec la variable à expliquer (corrélations, tests de causalité, ...).

- Le choix de la variable à expliquer

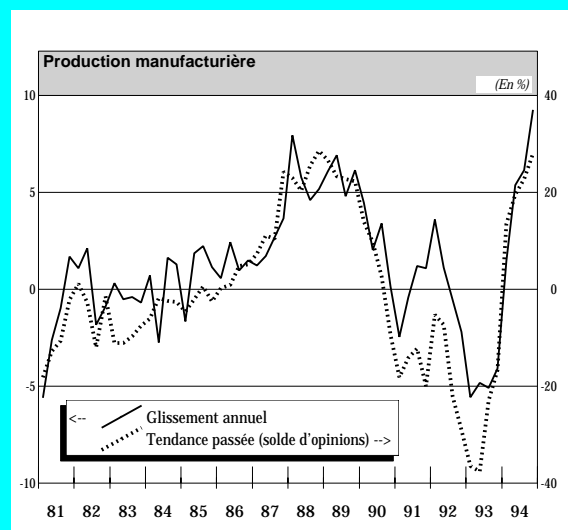
On peut penser que dans leurs réponses aux enquêtes de conjoncture, les chefs d'entreprise font généralement référence à leur situation de l'année précédente (cf. graphique ci-dessous). Les modèles d'étalonnages ont donc d'abord cherché à prévoir le glissement annuel de la production manufacturière. Mais ils se sont avérés instables lors de brusques retournements conjoncturels, notamment en 1992-1994.

Ainsi, pour le calcul des évolutions de la production manufacturière, il a semblé plus pertinent de se reporter également à des résultats estimés directement en glissement trimestriel. Le fait de disposer de deux modèles différents permet de moduler davantage la prévision en fonction du mouvement conjoncturel dans lequel elle s'inscrit.

- La prise en compte des "effets de calendrier"

Les séries des Comptes Nationaux Trimestriels font l'objet d'une correction des variations saisonnières (CVS), mais ne tiennent pas explicitement compte des effets liés aux nombres de jours "ouvrés". Si la CVS incorpore déjà en partie des effets "moyens" de jours ouvrés (le nombre de jours fériés d'un trimestre est comparable d'une année à l'autre), elle ne suffit pas à corriger complètement les évolutions structurelles des différents trimestres (nombre de week-ends différent d'un trimestre à l'autre par exemple). Ce qui a un impact non négligeable sur les évolutions. En effet, selon l'hypothèse simplificatrice d'une production uniforme au cours d'un trimestre, un jour supplémentaire représente jusqu'à 1 % de production en plus.

On peut supposer que dans leurs réponses, qualitatives, aux enquêtes, les chefs d'entreprise procèdent implicitement à une correction de ces effets. On a donc introduit un coefficient "nombre de jours ouvrables" dont la significativité confirme ex post cette hypothèse.



• **La qualité des prévisions**

Un modèle de prévision n'a d'intérêt que s'il est facilement interprétable. Il faut notamment que les coefficients estimés de chacune des variables explicatives décrivent bien l'effet attendu sur la production.

En outre, il convient également de tester les principales hypothèses qui permettront d'affirmer que l'estimation ainsi obtenue est robuste et donne une prévision optimale, c'est à dire non biaisée, sans auto-corrélation des résidus et avec des coefficients relativement stables dans le temps. En effet, si les résidus de cette estimation sont auto-corrélés, cela signifie que les erreurs de prévision auront tendance à se perpétuer dans le temps. L'instabilité des coefficients indique que la forme de la relation estimée entre la variable à prévoir et les variables explicatives est susceptible de se déformer d'une période à l'autre. De fait, des prévisions obtenues à partir d'un modèle mal spécifié ou instable risquent de s'avérer peu fiables et perdent ainsi tout intérêt. Tous ces tests appartiennent aux méthodes classiques de l'économétrie. Leurs principes de fonctionnement ne seront donc pas détaillés ici (1).

Exemple : un modèle prévoyant la production manufacturière dès la fin du trimestre

Un mois après la fin du trimestre T, on dispose usuellement des résultats des enquêtes de conjoncture pour ce trimestre, alors que les Comptes Nationaux Trimestriels ne sont renseignés que jusqu'au trimestre T-1. Afin de prévoir les évolutions de la production manufacturière en T, on utilise le modèle suivant :

$GTPROD_T = -0,63 + 0,04 * TDPA_T + 0,02 * DTDPA_T + 1,02 * DCJO_T$
 (6,8) (9,0) (2,0) (8,5)

$R^2=0,79$, $DW=2,2$, indice de conditionnement de la matrice = 1,6
 Estimation stable au sens des tests du CUSUM et de CHOW
 Root MSE= 0,75 N=40 (estimation sur la période 1984-1993).

avec :

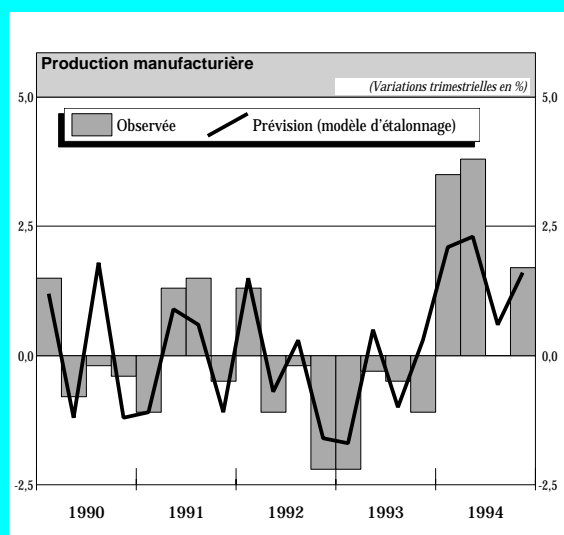
$GTPROD_T$ = Le glissement trimestriel de la production au trimestre T.
 $TDPA_T$ = Le solde d'opinion sur la tendance passée de la demande globale observé lors de l'enquête réalisée à la fin du trimestre T.
 $DTDPA_T$ = Différence première du solde d'opinion sur la tendance passée de la demande globale observé lors de l'enquête réalisée à la fin du trimestre T.
 $DCJO_T$ = Glissement trimestriel des coefficients correcteurs "jours ouvrables" du trimestre T(2).

Pour construire ce modèle, on a tout d'abord sélectionné une variable par catégorie de réponses (classification), à savoir les soldes d'opinion suivants :

- tendance passée de la demande globale,
- tendance passée des prix de vente,
- tendance prévue de la production.

Ils ont été introduits dans l'équation en niveau et en variation (soit six variables), avec le coefficient de correction des effets "jours ouvrables". L'élimination des variables non significatives s'est faite pas à pas.

L'intérêt de ce genre de modèle réside dans la simplicité de son interprétation : si le solde d'opinion décrivant la tendance passée de la demande globale est positif, cela se traduit par une croissance de la production au-delà du trend (constante), d'autant plus forte que le solde d'opinion progresse. On tient compte pleinement des effets "jours ouvrables" (le coefficient associé vaut 1). Ce modèle donne de bons résultats (cf. graphique ci-contre) et présente de bonnes propriétés statistiques.



(1) Pour une présentation plus complète des méthodes d'étalonnages de l'activité économique à partir des résultats des enquêtes de conjoncture et en particulier ceux des tests de stabilité des équations, nous renvoyons le lecteur à l'INSEE Méthodes n° 33 - "La pratique des étalonnages dans l'analyse conjoncturelle" de S. GREGOIR et E. LE REY - juillet 1993.

(2) Ces coefficients sont calculés selon la méthode présentée dans le document de travail de Vincent Maillard G9405 (janvier 1994).

Résultats des entreprises

La situation financière des entreprises s'est assainie en 1994

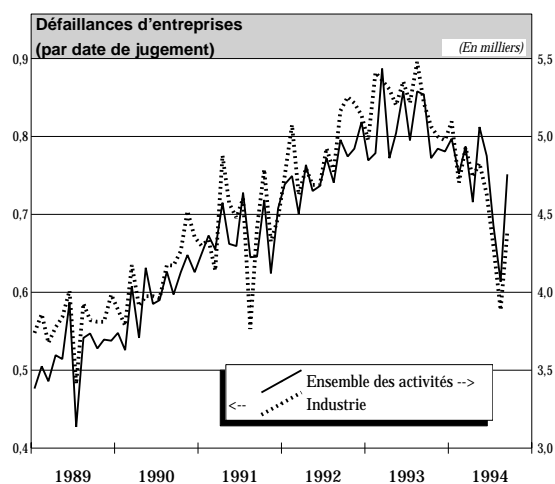
Les entreprises ont globalement assaini leur situation financière en développant leurs capitaux propres au détriment de l'endettement, bancaire ou obligataire. L'encours de dette des sociétés a ainsi diminué de 2,5 % d'octobre 1993 à octobre 1994. Selon l'enquête de trésorerie dans l'industrie, cet effort de désendettement s'est accompagné d'un accroissement des fonds propres d'origine externe.

Par ailleurs, les entreprises ont bénéficié d'un environnement macro-économique plus favorable. La reprise de l'activité et l'accélération des prix de production ont permis un rétablissement des résultats d'exploitation. Dans l'industrie, cette tendance devrait se prolonger au début de 1995. De même, la diminution des frais financiers a contribué au redressement de la trésorerie des entreprises. La hausse des taux longs au cours du premier semestre de 1994 ne semble pas avoir eu d'impact significatif sur le coût de financement bancaire des entreprises, en partie indexé sur les taux de court terme. Selon l'enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie, le taux moyen des crédits à long terme demeure voisin du niveau atteint en fin d'année 1993.

Ces efforts d'ajustement et l'évolution favorable des conditions d'activité (niveau des ventes, prix de production et taux d'intérêt) ont rendu les entreprises plus

robustes et permis un recul sensible des défaillances dont le nombre est revenu, à l'automne dernier, au niveau atteint début 1992.

L'amélioration de la situation financière permet une réduction des défaillances d'entreprises.



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

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1993		1994		1995	1992	1993	1994	1992	1993	1994
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Coût des consommations intermédiaires	-1,1	0,2	0,4	0,6	1,0	-1,9	-0,5	1,0	-0,9	-1,5	0,7
Coût salarial unitaire ⁽¹⁾	2,1	0,2	-4,8	-1,6	-1,6	1,9	1,8	-7,2	0,2	3,0	-5,5
- Salaire moyen par tête	1,4	1,6	1,3	1,2	1,4	4,1	3,0	2,4	4,6	3,2	2,7
- Productivité ⁽²⁾	-0,7	1,4	6,4	2,8	3,1	2,1	1,2	10,3	4,4	0,2	8,7
Coût unitaire d'exploitation	-0,3	0,2	-0,9	0,0	0,4	-1,0	0,0	-1,0	-0,7	-0,4	-0,8
Prix de production	-0,6	-0,8	0,0	0,9	1,5	-0,4	-1,3	1,7	-0,4	-1,1	0,1

■ Prévisions

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

Le taux de marge des entreprises s'est redressé

Le taux de marge des entreprises non financières a augmenté d'environ 0,5 point en 1994. Cette évolution est habituelle à cette phase du cycle. Quoique plus rapides dans cette reprise, les délais d'ajustement de l'emploi à l'activité permettent des gains de productivité alors que le niveau encore élevé du chômage contribue à la modération salariale. Les coûts salariaux unitaires ont ainsi diminué en 1994. De plus, les prix de production ont crû à un rythme voisin de 1993 (+1,1 % après +0,8 %).

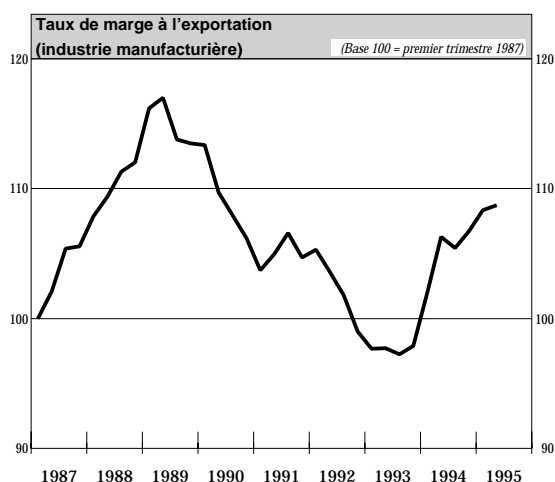
Certains facteurs ont toutefois limité l'augmentation du taux de marge des entreprises, qui reste sensiblement inférieur au pic atteint en 1989. Les prix des biens intermédiaires ont vivement augmenté en 1994, à la production comme à l'importation. Cette augmentation a d'autant plus pesé sur les résultats d'exploitation que les entreprises ont reconstitué, dès le début de l'année, leurs stocks matières dans la perspective d'une reprise de l'activité et de hausses futures des prix.

La baisse des frais financiers (-11,6 % en 1994) s'explique autant par le recul des taux d'intérêt amorcée en 1993 que par la maîtrise de l'endettement. Le taux d'épargne des entreprises a augmenté ainsi de plus d'un point en 1994 (18,9 points après 17,4 en 1993).

La reprise profite davantage aux entreprises industrielles

L'évolution du taux de marge est plus prononcée dans l'industrie manufacturière que dans les autres branches marchandes. Les coûts salariaux y ont en effet diminué sensiblement : les gains de productivité ont été plus élevés dans l'industrie que dans les autres branches marchandes (environ 10 % en glissement annuel à la fin de 1994) et les prix de production sont, dans certains secteurs, repartis à la hausse. Enfin, selon l'enquête sur la concurrence étrangère, les entreprises manufacturières ont pu rétablir leurs marges sur les marchés extérieurs.

La hausse des prix de la production manufacturière en 1994 marque une rupture avec les deux précédentes années de baisse (+1,1 % en glissement annuel à la fin de 1994 après -1,3 % fin 1993). La progression de la demande globale, intérieure ou extérieure, explique en partie le retournement. Les évolutions sectorielles restent cependant contrastées. En amont du système de production, les industries de biens intermédiaires ont



L'industrie rétablit ses marges sur les marchés extérieurs sans dégrader sa compétitivité
(Le taux de marge est calculé comme le rapport des prix à l'exportation sur les coûts salariaux unitaires).

augmenté leurs prix dès le début de l'année. Au contraire, les prix des biens d'équipement professionnel et des biens de consommation ont continué à baisser au premier semestre avant de se stabiliser en fin d'année. La reconstitution des stocks matières dans l'ensemble des secteurs et les tensions sur certains marchés de matières premières industrielles expliquent le retournement des prix des biens intermédiaires. Pour les autres secteurs manufacturiers, biens de consommation et plus encore biens d'équipement professionnel, la demande a connu une accélération, moins soutenue toutefois. Selon les enquêtes de conjoncture dans l'industrie, les entreprises de biens de consommation anticipent des augmentations de prix dès le début de cette année. Au contraire, une majorité d'entreprises de biens d'équipement (notamment matériel électrique et électronique) envisagent une poursuite de la baisse de leurs prix.

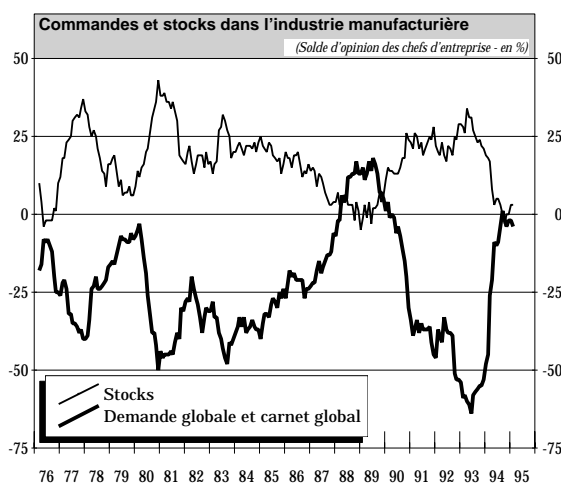
En 1994, les entreprises manufacturières ont rétabli en partie leurs marges à l'exportation. Seuls les biens intermédiaires auraient pu combiner ce redressement des marges à l'exportation à des gains de compétitivité-prix : les prix à l'exportation y auraient crû moins rapidement que ceux des concurrents étrangers alors que les coûts, salariaux et financiers diminuaient.■

Stocks

Le retour de la croissance en 1994 aura été fortement stimulé par les variations de stocks produits, dont la contribution à la hausse de la production manufacturière est redevenue positive (près de 2 points) après avoir pesé négativement au cours des trois précédentes années. En effet, succédant au très large déstockage de la fin de 1993, le ralentissement marqué de la réduction des stocks au premier semestre a été suivi, au second, de leur stabilisation, voire d'un début de restockage dans certaines branches industrielles.

La rapidité et l'amplitude de cette dynamique s'expliquent en premier lieu par l'importance du déstockage pratiqué depuis 1992 en raison du recul de l'activité. Ce déstockage faisait lui-même suite à plusieurs années de limitation de l'accumulation des stocks au sein des entreprises (contraintes de trésorerie, adaptation aux méthodes de production à flux tendus...). Allégées des stocks jugés superflus, les entreprises industrielles ont ainsi pu interrompre rapidement leur déstockage face au redressement de la demande observé depuis la mi-1993. Mais la rapidité de la 'normalisation' des stocks, par rapport au redressement apparemment plus lent de l'opinion sur la demande, témoigne probablement aussi d'une correction d'un ajustement antérieur à la baisse un peu trop prononcé. Dans certaines branches, les entreprises ont même commencé à reconstituer quelques stocks tampon, afin de pouvoir répondre au regain de demande observée et anticipée (mécanisme accélérateur de la demande). L'inversion du comportement de stockage des entreprises a, d'autre part, été favorisée par le large retournement des anticipations de prix de vente industriels et l'amélioration générale des situations de trésorerie. La hausse des cours de certaines matières premières ou produits semi-finis a également pu encourager des mouvements plus spéculatifs de restockage dès le début de 1994.

Ces effets 'techniques' ont ainsi soutenu une reconstitution de stocks, qui s'est confirmée tout au long de 1994 avec une demande qui s'est révélée plus forte que prévu. Au vu de celle-ci, les stocks produits apparaissent en effet, dans les dernières enquêtes de conjoncture, comme normaux, voire insuffisants (Cf. graphique). Dans certaines branches industrielles, no-



tamment au sein des biens intermédiaires (le verre, les métaux ferreux et non ferreux), les soldes d'opinion sont redescendus nettement en deçà de leur moyenne de longue période et sont, inférieurs aux minima du cycle précédent, tandis que les opinions sur la demande et l'évolution de la production se rapprochent de leurs précédents maxima. Ces évolutions se sont par ailleurs accompagnées d'un rallongement des délais de livraison, net surtout depuis le début de 1994. A l'inverse, les goulots de production sont restés quasi inexistant, même s'ils sont réapparus de manière très localisée dans certaines branches au cours du troisième trimestre, de sorte que les entreprises ont pu commencer à reconstituer quelque peu leurs stocks produits.

Au cours du premier semestre de 1995, ce mouvement de restockage en produits manufacturés devrait donc se poursuivre, dans la plupart des grandes branches industrielles. La contribution des stocks à la croissance, toujours positive, devrait néanmoins s'estomper progressivement, relayée par les autres composantes de la demande, notamment l'investissement.

Dans le commerce de gros, le niveau des stocks est toujours jugé normal, voire insuffisant. Il pourrait donc également se relever, à la faveur du redressement continu des intentions de commandes. ■

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1989	1990	1991	1992	1993	1994		1993		1994		1995
							1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
25,7	26,5	9,8	-4,4	-30,7	-0,1	Variations de stocks en Mds de F 1980	-11,2	-19,4	-3,2	3,1	6,6
0,2	0,0	-1,0	-0,9	-1,6	1,9	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière	-0,9	-1,0	2,1	0,8	0,4

■ Prévisions