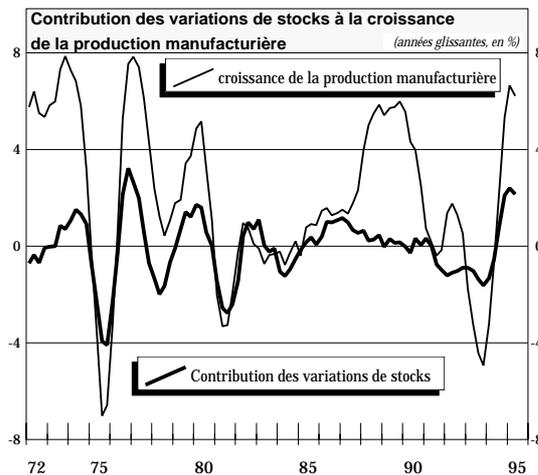


La contribution des stocks à la croissance à la croissance : évolutions récentes

Hélène EYSSARTIER

Bien qu'elles ne représentent en moyenne qu'un peu plus de 1 % du PIB, les variations de stocks contribuent généralement de façon importante à ses fluctuations, particulièrement dans le secteur manufacturier. Ainsi, de 1991 à 1993, le ralentissement de l'accumulation des stocks puis le déstockage pratiqué volontairement par l'ensemble des entreprises, pèsent négativement de 1 à 2 points sur la croissance annuelle de la production manufacturière. Le rétablissement de la demande, sensible à partir de la mi-1993, a entraîné, dès le début de 1994, un arrêt rapide du déstockage. L'amorce de restockage déjà observée devrait se prolonger début 1995, car les anticipations de prix et de demande des industriels restent orientées à la hausse. Son ampleur peut cependant être discutée.



Pourquoi les entreprises stockent-elles ?

Différents mécanismes sont traditionnellement évoqués pour expliquer le comportement de stockage des entreprises. Ils vont de la constitution de stocks tampons de produits finis (motivés par la présence de surcoûts lors de chocs sur la production liés aux aléas de la demande), à la mise en oeuvre de stratégies concurrentielles (dissuasion par menace d'envahissement du marché et de guerre de prix). Lorsque la demande globale (hors stocks) perçue par les entreprises s'accroît, celles-ci augmentent leurs stocks, anticipant une hausse durable de leurs débouchés futurs (1). Les études empiriques tentant de valider ces approches micro-économiques au niveau macro-économique n'ont pas toujours obtenu le succès escompté, probablement en raison de la très grande difficulté d'évaluation comptable et macro-économique des stocks.

L'appréciation du lien entre variations de stocks et fluctuations de l'activité doit de plus tenir compte de l'émergence de nouveaux comportements apparus progressivement dans les entreprises industrielles à partir de 1987 : recherche de processus de production à flux tendus, du "zéro-stock", efforts d'optimisation dans la gestion de trésorerie des entreprises. Dans un contexte de montée des taux d'intérêt de court terme, de multiplication des produits financiers proposés pour la recherche d'une plus grande rentabilité des fonds disponibles des entreprises, de baisse de certains prix de vente industriels (dans les biens intermédiaires notamment), le coût d'opportunité des stocks de produits finis s'est en effet accru. Au coût de stockage à proprement parler, s'est ajouté le coût financier des disponi-

(1) Cf. : - S. Gregoir et G. Laroque (1992) "La place des stocks dans les fluctuations conjoncturelles : quelques éléments de statistique descriptive" *Annales d'économie et de statistique* n° 28 (octobre-décembre 1992).
- E. Dubois (1991) "Le modèle de lissage de la production par les stocks est-il valide en France ?" *Economie et Prévision* n° 99, 1991-3.

bilités ainsi immobilisées, alors même que la baisse générale de l'activité à partir de 1991 resserrait les contraintes financières et accélérerait la dépréciation des stocks produits.

La contribution des stocks à la croissance redevient-elle vigoureuse ?

Observées sur données annualisées, les variations des stocks sont manifestement pro-cycliques sur la période 1972-1987.II (2), tant pour l'évolution de la production manufacturière (à laquelle on s'attachera dans la suite de cette étude) que pour celle du PIB : les phases d'accélération de la croissance sont accompagnées d'une montée en puissance de la contribution positive des variations de stocks (1975.III-1976.IV, 1978.III-1980.II, 1984.II-1987.II). Le phénomène inverse apparaît au cours des périodes de ralentissement de la croissance ou de baisse de la production (1974.II-1975.II, 1977.I-1978.III).

A partir du deuxième trimestre de 1987, l'impact pro-cyclique joué par les variations de stocks semble disparaître : alors que les rythmes de croissance annuelle s'accroissent jusqu'à la fin 1989, la contribution des stocks diminue sensiblement, restant inférieure à 0,5 point par an tandis que la croissance de la production manufacturière annuelle atteint 6% (3). De même, sur la période 1990-1991.II, elle reste quasi nulle, alors que l'activité ralentit rapidement.

Le changement de comportement des entreprises en matière de stockage à partir de 1987 (4) peut expliquer en partie cette rupture. De plus, à partir de 1988, les contraintes de capacité croissantes subies par les entreprises industrielles (taux d'utilisation élevés, contraintes d'offre mentionnées dans les enquêtes de conjoncture) ont limité leurs possibilités de stockage par rapport à la croissance

de l'économie. Au contraire, elles ont sans doute dû limiter la croissance de leurs stocks, voire les réduire, pour répondre à la demande.

La stabilisation puis le repli de la production à partir de 1990, accompagnés de la montée des taux d'intérêt réels et de la baisse des prix de vente industriels, ont incité les entreprises à poursuivre la réduction de leurs stocks, afin d'améliorer leurs bilans et d'alléger leurs contraintes financières. Cette tendance s'est prolongée jusqu'à la fin de 1993 et s'est traduite par une contribution négative assez forte aux variations de la production pendant 3 années consécutives (de l'ordre de -1 point par an). Ce renforcement à la baisse de la contribution des stocks traduit la superposition de deux effets, l'un conjoncturel, le repli de l'activité, et l'autre structurel, la poursuite de l'adaptation progressive des entreprises industrielles aux méthodes de "zéro-stock".

Le redressement de la demande observé depuis la mi-1993 s'est traduit par une inversion rapide dans l'évolution de la production et des stocks. Allégées de leurs stocks jugés superflus, ou même, face à des stocks devenus insuffisants dans certaines branches, les entreprises ont dû adapter rapidement leur comportement de stockage dès le début de 1994. Ces raisons parfois qualifiées de techniques conduisent à une spectaculaire progression de la contribution des stocks. Elle représente ainsi 2 points sur les 5,3 points de croissance de la production manufacturière en 1994. Une telle importance des stocks sur l'évolution de la production n'avait pas été observée depuis 1976.

Deux interprétations de ce phénomène peuvent être avancées. Selon la première, il s'agit d'un retour à la

normale, l'adaptation des entreprises aux stocks tendus n'ayant alors correspondu qu'à une réduction générale des encours de stocks, une sorte de remise à niveau à présent terminée n'ayant pas entraîné de modification des mécanismes déterminant les variations de stocks. Cette interprétation paraît toutefois en contradiction avec les effets attendus des mutations structurelles à l'oeuvre dans l'appareil productif français. Celles-ci se traduisent de façon générale au sein des entreprises, par une plus grande flexibilité de leur production (flexibilité plus grande de l'emploi, des processus technologiques, de la capacité de production grâce au crédit-bail, leasing, ou lease-back..., amélioration de la performance des outils de gestion et de la communication permettant des gains de temps et l'élimination des stocks tampons entre unités...). A production comparable, le volume nécessaire des stocks de précaution devrait donc avoir diminué par rapport aux cycles précédents.

Selon une seconde interprétation, ce retour à une forte contribution des variations de stocks correspond en grande partie à un effet de rattrapage face à un retournement rapide des anticipations de demande. Ce rattrapage technique fait suite à une réduction sans doute un peu trop prononcée des stocks dans certaines branches. La contribution des stocks, quoique toujours en phase avec le cycle, devrait ensuite se réduire dès la mi-1994, les entreprises ayant appris, de 1987 à 1992, à gérer les fluctuations de leur production avec moins de stocks. Ceci se traduirait par un effet accélérateur des stocks moins important qu'avant cette période d'adaptation. Cette interprétation a le mérite de la cohérence avec ce que l'on sait des évolutions techniques et organisationnelles des entreprises françaises, dans un contexte de taux d'intérêt réels qui restent élevés. Elle peut cependant difficilement être mise en évidence économétriquement sur une période encore trop courte. ■

(2) Les chiffres romains cités après l'année désignent le trimestre (1987. II : 2e trimestre 1987)

(3) En moyenne annuelle calculée trimestriellement.

(4) Cf INSEE Première n° 92 - juillet 1990 : "L'industrie manufacturière a changé la gestion de ses stocks" L. Berrebi et G. Dureau

