

Investissement

Après une progression sensible en 1995, l'investissement productif des SQS-EI (sociétés, quasi-sociétés et entrepreneurs individuels) s'est stabilisé en moyenne annuelle en 1996. En baisse au premier semestre, il a été un peu plus soutenu au second : sa progression atteignait 1,8% en glissement annuel à la fin de l'année après -0,6 % à la fin du premier semestre. Malgré ce regain de dynamisme, l'effort d'équipement des entreprises a été relativement faible en 1996 : le taux d'investissement des SQS-EI, mesuré par rapport à la valeur ajoutée, a légèrement diminué, s'établissant ainsi à un niveau équivalent à celui des minima de 1984 et 1994 (15,0% en 1996, contre 17,2% à son maximum précédent, en 1990). Au début de 1997, la croissance de l'investissement productif devrait accélérer : elle atteindrait 2,9% en glissement annuel à la fin du premier semestre.

Encore affecté début 1996 par son ralentissement amorcé un an plus tôt, l'investissement en produits manufacturés a retrouvé par la suite un rythme de progression modéré. Il a finalement été stable sur l'ensemble de l'année, après avoir enregistré une forte croissance en 1995. Au premier semestre de 1997, la croissance serait plus soutenue. Les intentions de commandes des grossistes en biens d'équipement, qui avaient été déprimées tout au long de l'année 1996, se sont en effet redressées en janvier, notamment pour les biens d'équipement destinés à l'industrie.

L'investissement en bâtiments s'est lui aussi stabilisé en 1996, après trois années de diminution consécutives. Le bilan par type de bâtiments apparaît encore contrasté. La baisse des mises en chantier de bureaux a ralenti, tandis que celle des bâtiments commerciaux, soumise au durcissement des conditions d'autorisation, s'est accentuée. Les surfaces de bâtiments agricoles commencées, qui avaient progressé continuellement depuis

la fin de 1993, se sont orientées à la baisse dès le début d'année et ont finalement peu évolué en moyenne annuelle. Enfin, les constructions de bâtiments industriels ont progressé en moyenne annuelle, en dépit d'un léger tassement observé au second semestre.

La démographie des entreprises a moins contribué à soutenir l'investissement qu'en 1995. Si le nombre de défaillances, observé en septembre 1996, est resté stable par rapport à l'année précédente, les créations nouvelles d'entreprises ont de nouveau diminué en 1996 au moins jusqu'à l'été (-4,1% en moyenne annuelle), notamment dans les secteurs des transports, de l'industrie manufacturière et du commerce.

La croissance de l'investissement, peu soutenue par le rythme modéré de progression de l'activité, a bénéficié de l'amélioration des conditions de financement et de la profitabilité. En dépit d'un redémarrage progressif, la production manufacturière n'a que faiblement augmenté en moyenne annuelle et les capacités productives ont été peu sollicitées. Dans le tertiaire, les perspectives des chefs d'entreprise, exprimées lors des enquêtes de conjoncture, sont restées peu optimistes. En revanche, la baisse des taux a contribué à modérer le coût de financement, mais aussi à accroître la profitabilité des investissements physiques. Les taux des crédits de long terme pratiqués envers des entreprises industrielles ont ainsi perdu environ deux points en un an, selon l'enquête Trésorerie. Dans le même temps, les chefs d'entreprise notaient un ralentissement du rythme de leurs investissements financiers. Malgré la diminution du coût du crédit, les entreprises, qui disposaient d'importantes capacités d'autofinancement, semblent toutefois avoir privilégié des financements sur fonds propres : interrogés à l'enquête Trésorerie de décembre 1996, les industriels déclaraient avoir poursuivi leurs efforts de désendettement à moyen et long terme. Cette

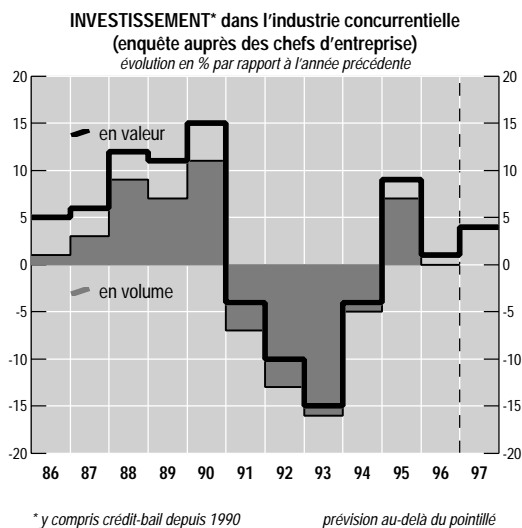
INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

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

Secteurs (et pondérations ⁽¹⁾)	1992	1993	1994	1995	1996
Grandes Entreprises Nationales (10,9 %)	-10,3	-0,3	-21,8	-0,8	4,5
Entreprises du secteur concurrentiel (87,8 %)	-0,8	-10,0	4,9	5,7	-0,8
Agriculture (5,8 %)	-5,6	-8,3	9,9	9,5	5,0
Industrie (27,6 %)	-7,4	-19,5	5,4	5,7	0,0
Commerce - Services (51,5 %)	6,7	-4,3	4,5	6,0	-1,5
Bâtiment - Travaux publics (2,9 %)	-22,9	-4,9	-1,7	-7,1	-8,0
Ensemble des SQS-EI (prix de l'année précédente)	-2,2	-8,6	0,9	4,9	-0,2
Ensemble des SQS-EI (prix de 1980)	-1,7	-8,5	1,3	4,8	-0,1

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1995.
Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1992 à 1995.

■ Prévision



tendance est confirmée par la baisse de l'endettement des entreprises, qui atteignait 1,1% en glissement annuel en novembre 1996.

Redémarrage progressif dans l'industrie...

Le ralentissement de l'activité encore à l'oeuvre en début d'année 1996 et la lenteur du rétablissement des perspectives de demande ont conduit les chefs d'entreprise à réviser en cours d'année leurs projets d'investissement à la baisse. D'après l'enquête de conjoncture de janvier 1997, les investissements industriels réalisés en France ont finalement été stables en volume en 1996, avec une composante en bâtiments légèrement plus dynamique. Encore soutenus dans les grandes entreprises, ils se sont à nouveau contractés dans les entreprises petites et moyennes. La croissance de l'investissement des entreprises industrielles a également été faible chez nos principaux partenaires européens, à l'exception du Royaume-Uni.

L'absence de tensions sur l'appareil productif a conforté l'attentisme des chefs d'entreprise, également manifeste dans la gestion prudente qu'ils ont eue de leurs stocks. La proportion d'entreprises confrontées à des goulots de production reste à un niveau relativement faible, comparable à celui observé en 1992. Les taux d'utilisation des équipements productifs étaient encore, en début d'année 1997, nettement inférieurs à leur moyenne de longue période, après avoir sensiblement baissé courant 1996 : ceci ne devrait pas susciter à court terme de besoins d'extension de capacités. Les projets des industriels, exprimés à l'enquête Investissements de janvier pour l'année 1997, sont prudents, mais traduisent néanmoins un redémarrage progressif des investissements. Les chefs d'entreprise de l'industrie manufacturière ont en effet revu à la hausse leurs premières prévisions, parallèlement à l'amélioration des perspectives de demande, notamment étrangère.

Dans le secteur de l'automobile, les investissements devraient se stabiliser en 1997, après trois années d'efforts soutenus. Ce secteur a été le seul à augmenter de

façon sensible ses investissements l'année passée (+6% en valeur), essentiellement dans le cadre de programmes d'extension de capacités. Dans les autres branches de l'industrie manufacturière, les dépenses d'équipement, qui n'ont pratiquement pas progressé en 1996, devraient augmenter à nouveau en 1997.

... mais aussi dans le tertiaire, après le léger recul enregistré en 1996

L'investissement du secteur tertiaire, soutenu en 1994 et 1995 par la reprise de l'activité, aurait diminué en 1996, freiné par son ralentissement. Les perspectives d'activité du commerce de détail, qui s'étaient fortement dégradées fin 1995, sont restées assez peu optimistes pendant la majeure partie de l'année 1996, malgré le dynamisme de la consommation des ménages. Dans le commerce de gros, les anticipations ne se sont redressées qu'en fin d'année. Enfin, les perspectives d'activité dans les services ont été globalement moins bonnes qu'en 1995, en particulier dans le secteur des services aux ménages. En 1997, l'investissement bénéficierait du redémarrage progressif de l'activité et progresserait à un rythme modéré. Les anticipations des chefs d'entreprise, en particulier dans le commerce de gros et les services aux entreprises, commencent en effet à mieux s'orienter.

L'activité du transport routier de marchandises s'est légèrement contractée en 1996. Ce tassement du volume des affaires a entraîné une moindre utilisation des véhicules et une diminution des achats de nouveaux matériels en vue d'une extension du parc, alors que les achats de renouvellement évoluaient peu. Les immatriculations de poids lourds neufs ont sensiblement reculé en fin d'année, après être restés à des niveaux élevés jusqu'à l'automne. Ils ont finalement baissé de 0,7% en moyenne annuelle.

Les autres secteurs

En augmentant leurs investissements d'environ 4 à 5%, les Grandes Entreprises Nationales ont joué un rôle contracyclique en 1996. Les travaux liés au TGV Méditerranée ont en particulier contribué à cette progression. En 1997, l'investissement des GEN se replierait.

Les entreprises du bâtiment et des travaux publics ont, en revanche, réduit le volume de leurs dépenses d'équipement en 1996, sous l'effet du tassement de leur activité, de la dégradation de leurs carnets de commande et de la faiblesse des goulots de production observés dans les enquêtes de conjoncture.

Enfin, l'investissement du secteur agricole a progressé en 1996 plus faiblement que lors des deux années précédentes. Les achats de matériel agricole ont continué de progresser grâce à la forte hausse du revenu agricole en 1995 mais l'investissement animal et végétal n'a pas évolué et les mises en construction de bâtiments ont nettement ralenti. ■

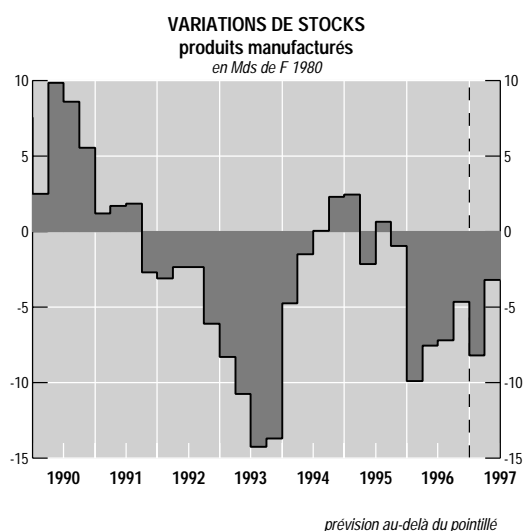
Stocks

Atténuation du déstockage de biens manufacturés au cours de l'année 1996

Sur l'ensemble de l'année 1996, les variations de stocks ont contribué très négativement à la croissance de la production manufacturière. Leur profil infra-annuel témoigne toutefois d'une amélioration en cours d'année : marqué au premier trimestre, le déstockage s'est par la suite atténué. Le regain de dynamisme de la demande, sensible dans les enquêtes de conjoncture à l'été, a progressivement modifié la perception que les industriels avaient de leurs stocks. Préoccupés en début d'année par des stocks qu'ils jugeaient excessifs, les industriels estimaient les niveaux atteints en fin d'année normaux. Dès le deuxième trimestre, les contributions des variations de stocks à la croissance sont ainsi redevenues positives.

L'ampleur du déstockage de produits manufacturés vient pour l'essentiel des biens intermédiaires. La faiblesse de la demande interindustrielle et la diminution des prix de vente (-2,8% en 1996) ont en effet conduit les producteurs et les utilisateurs à chercher à limiter leurs encours de stocks. Le mouvement de déstockage, entamé dès la mi-1995, s'est ainsi poursuivi tout au long de l'année 1996. Il a cependant ralenti en fin d'année, lorsque les prix ont commencé à se stabiliser.

Quoique de moindre ampleur, les déstockages ont également pesé sur la croissance dans les branches qui ont, en 1996, bénéficié de la vigueur de la demande des ménages. Dans les biens de consommation comme dans l'automobile, les à-coups de la demande se sont traduits par des déstockages marqués, qui ont pu résulter, dans une certaine mesure, de mauvaises anticipations. Ainsi,



les stocks de biens de consommation ont nettement diminué au premier trimestre, au moment où la demande des ménages s'est accrue de 2,4%. Ce mouvement s'est traduit par un allègement chez les détaillants, et plus encore chez les grossistes, qui n'avaient pas anticipé la progression de la demande. Dans l'automobile, les stocks se sont également creusés au premier, puis au troisième trimestre, lorsque les achats de véhicules particuliers ont le plus progressé.

En 1996, les variations de stocks n'ont finalement soutenu la croissance que dans la branche des biens d'équipement professionnel, où l'activité est restée dynamique tout au long de l'année.

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1992	1993	1994	1995	1996		1995		1996		1997
						1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.
-13,9	-47,0	-3,9	0,0	-29,3	Variations de stocks en Mds de F 1980	0,3	-0,3	-17,5	-11,8	-11,4
-1,0	-2,0	2,8	0,2	-1,7	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière	-0,2	-0,1	-2,0	0,7	0,1

Prévision

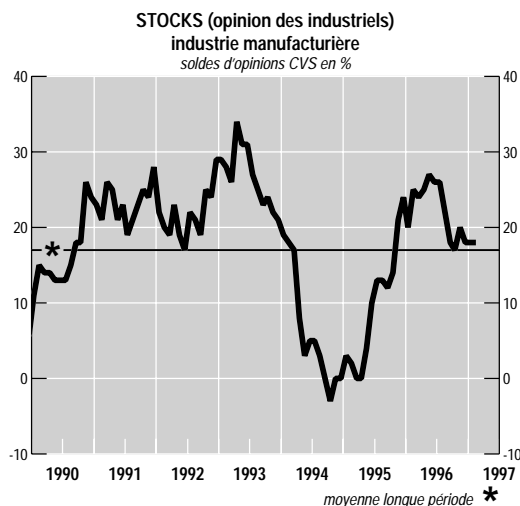
Contribution positive à la croissance au premier semestre de 1997

Selon les enquêtes de conjoncture, les stocks ne sont désormais plus perçus comme lourds au regard de l'activité. Depuis maintenant plusieurs mois, les industriels jugent que le niveau de leurs stocks de produits finis est satisfaisant. Ils estiment par ailleurs que ceux de matières premières industrielles sont devenus légers. De même, les grossistes et les détaillants en biens manufacturés jugent, dans la plupart des secteurs, détenir des stocks de marchandises adaptés.

Les anticipations de demande et de prix ont eu jusqu'à présent des effets contraires sur les stocks. La bonne orientation des perspectives de demande, enregistrée par les industriels et reflétée par la progression des intentions de commandes des grossistes en biens manufacturés, favorisait leur reconstitution. Elle se conjugait de surcroît à l'amélioration des situations de trésorerie des entreprises industrielles au second semestre de 1996. Au contraire, la médiocrité des perspectives de prix observée jusqu'au début 1997 pesait sur le comportement de stockage, malgré les bas niveaux de taux d'intérêt. Les anticipations de prix pourraient être plus favorables dans les prochains mois : elles commencent tout juste à s'améliorer dans l'industrie manufacturière et chez les grossistes en produits manufacturés. Au total, les contributions des variations de stocks à la croissance de la production manufacturière ne seraient que très légèrement positives au premier semestre de 1997. Elles se verraient encore limitées d'une part par des anticipations de hausses de prix encore prudentes, d'autre part, de façon plus mécanique qu'économique, par des effets de jours ouvrables défavorables à la production au premier trimestre.

En 1996, les stocks de logements neufs, appartements et maisons individuelles, se sont réduits. La progression des ventes d'appartements (+18% en glissement) ne s'est pas encore traduite par une reprise des mises en chantiers et les stocks d'appartements disponibles se sont contractés de 16%. Dans le même temps, ceux de maisons individuelles se sont dégonflés de 8% tandis que les ventes stagnaient.

Les variations de stocks ont en revanche soutenu la croissance de la production énergétique. En particulier, en dépit d'une structure par termes des cours du pétrole plutôt défavorable au restockage, l'activité de raffinage et les importations de pétrole brut ont été dynamiques



sur l'ensemble de l'année, alors que la consommation domestique de produits pétroliers progressait à un rythme modéré. D'importantes reconstitutions de stocks ont notamment été observées en fin d'année, alors que les anticipations de prix étaient plutôt baissières : la production et les importations ont davantage augmenté que la demande. Ces mouvements s'expliquent peut être en partie par un excès d'optimisme de la part des raffineurs quant à leur demande future. Les conflits sociaux des transporteurs routiers, en perturbant la distribution et la consommation de produits raffinés, ont aussi pu contribuer à ce stockage.

Les variations de stocks ont au total pesé sur la croissance de la production de biens et services pour 0,6 point en 1996. Elles ont également eu une contribution négative en Allemagne (-0,5 point) et en Italie (-0,4). Les contributions des variations de stocks ont au contraire été positives au Royaume-Uni et en Espagne, qui ont bénéficié d'une croissance plus ferme.

Dans les principaux pays européens partenaires de la France, le redressement des anticipations de demande a conduit les industriels à revoir en cours d'année leurs jugements sur les niveaux de leurs stocks de produits manufacturés, maintenant jugés satisfaisants. Les perspectives de prix restent néanmoins déprimées dans l'industrie manufacturière, notamment en Allemagne et en Italie : la contribution des stocks à la croissance de la production serait modérée au premier semestre de 1997. ■

Production

La production manufacturière continuerait à accélérer début 1997

Après avoir ralenti en cours d'année 1995, la production de l'industrie manufacturière a progressivement retrouvé de son dynamisme en 1996. En moyenne annuelle, la production manufacturière, en augmentation de 0,5%, a certes ralenti par rapport à 1995, mais elle s'est raffermie en cours d'année, ce dont témoigne la chronique de ses glissements annuels : ceux-ci sont passés de -1,2% à la fin de 1995 à 0,1% en milieu d'année, puis à 1,8% en fin d'année. Après une pause transitoire fin 1996, la production devrait progresser à un rythme plus soutenu au premier semestre de 1997 : son glissement annuel atteindrait 2,1% en milieu d'année.

Les exportations, en particulier celles de biens intermédiaires et d'équipement, ont constitué l'élément le plus dynamique de la demande tout au long de l'année 1996, progressant fortement au premier semestre et accélérant encore au second. Les évolutions de la consommation des ménages en produits manufacturés ont été très heurtées, notamment en raison des fluctuations marquées des achats d'automobiles. Si l'on exclut l'automobile, la consommation, peu dynamique après

un bon premier trimestre, a progressé en moyenne annuelle. L'investissement, médiocre dans la première moitié de l'année, a légèrement redémarré ensuite. Enfin, la contribution des variations de stocks à la croissance, négative au premier semestre, est devenue positive au second.

La branche des biens d'équipement professionnel a bénéficié de la croissance la plus élevée en 1996. Elle a progressé à un rythme régulier, après s'être maintenue en 1995 au niveau élevé atteint en début d'année. Cette évolution reflète essentiellement le dynamisme du secteur de la construction aéronautique, favorisé par des exportations soutenues. La production de matériel électrique a également progressé en 1996, tandis que celle d'équipements mécaniques, freinée par la faiblesse des efforts d'investissements, stagnait. Au premier semestre de 1997, la production de biens d'équipement professionnel serait stimulée par de bonnes perspectives d'exportations dans le secteur aéronautique, mais aussi par le raffermissement des investissements des entreprises.

Le secteur de l'automobile et du matériel de transport terrestre a finalement peu progressé en 1996, en regard de la vigueur de la demande. La progression de la consommation des ménages sur ce poste et de l'inves-

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1995		1996		1997	1994	1995	1996	1994	1995	1996
	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.						
Agro-alimentaire	1,2	0,3	1,1	1,7	0,9	2,2	1,3	3,1	1,6	2,3	2,1
Énergie	3,3	-0,5	4,5	-0,8	2,4	-5,8	2,8	6,3	-1,2	2,4	3,8
Produits manufacturés	1,6	-1,3	0,5	1,2	0,6	10,0	-1,2	1,8	5,6	2,9	0,5
<i>Biens intermédiaires</i>	1,2	-3,1	-0,1	2,1		11,1	-4,6	3,3	6,2	1,9	-0,6
<i>Biens d'équipement</i>	3,4	0,2	1,1	1,4		6,8	2,4	3,1	3,4	5,4	1,9
<i>Automobile et matériel de transport</i>	0,2	-1,7	1,7	0,5		25,5	-1,7	-1,1	11,7	3,3	1,1
<i>Biens de consommation</i>	0,9	-0,1	0,1	0,3		6,0	0,2	-0,1	4,4	1,7	0,2
Bâtiment - Travaux publics	0,7	-0,8	-1,2	-0,5	-0,1	3,0	-1,2	-1,6	-0,6	1,1	-1,9
Commerce	1,2	0,0	1,4	0,0	0,4	2,4	0,3	1,7	0,8	2,4	1,4
Services	2,5	2,5	3,2	3,1	2,7	1,7	4,9	6,5	1,5	4,4	6,1

■ Prévission

tissement des entreprises, liée à la prime «qualité», ne s'est que partiellement traduite par une augmentation de la production nationale. Une partie importante de la demande a en effet été satisfaite par un déstockage et par une augmentation des importations : la part de marché des producteurs nationaux a reculé sur l'année. En fin d'année, l'activité a pâti du tassement de l'investissement en poids lourds, resté jusqu'alors à des niveaux élevés, et des effets induits par la suppression de la prime. Elle ne se redresserait progressivement qu'au cours du premier semestre de 1997.

La production de biens de consommation a peu progressé en 1996. Au premier trimestre, la vigueur de la demande intérieure et extérieure n'a pas suffi à l'entraîner. La production n'a accéléré qu'en milieu d'année, avant de se replier au dernier trimestre. Au premier semestre de 1997, la production serait stimulée par des achats des ménages relativement soutenues et par la fermeté de la demande étrangère.

La production de biens intermédiaires s'est repliée en moyenne entre 1995 et 1996. Son profil témoigne cependant d'une sensible accélération depuis la fin de 1995. La production a encore été peu dynamique au premier semestre : la dégradation continue des prix de vente depuis la mi-1995 et des anticipations de prix et de demande encore médiocres ont entraîné un déstockage marqué. Au second semestre, la production a bénéficié d'une accélération de la demande, notamment d'origine étrangère, grâce au raffermissement de la croissance en Europe et d'un ralentissement du déstockage, lié à une moindre dégradation des prix de vente. Les variations de stocks ont cependant au total fortement pesé sur la croissance de la production en 1996. Au premier semestre de 1997, la production devrait accélérer, soutenue par de meilleures perspectives de demande et de prix, qui favoriseraient la reconstitution des stocks.

L'activité du commerce serait plus soutenue...

En moyenne annuelle, la production du commerce a crû de 1,4% en 1996. Après avoir fortement progressé au premier trimestre, elle a globalement ralenti en cours d'année. Le commerce de détail, qui avait bénéficié en début d'année de la vigueur de la consommation des ménages, a nettement perdu de son dynamisme par la suite. L'activité du commerce de gros a relayé celle du commerce de détail : sa légère accélération résulte du raffermissement de la croissance industrielle en cours d'année, qui s'est traduit par une progression des ventes de biens d'équipement et de biens intermédiaires. La bonne tenue des intentions de commande exprimées lors des enquêtes de conjoncture indique que l'activité du commerce pourrait être soutenue au premier semestre.

...celle des services aussi

Les services aux ménages, après avoir enregistré une importante progression au premier semestre, ont ralenti au second. Sur l'ensemble de l'année, ils ont progressé au même rythme que l'an passé. La vigueur de la demande des ménages en début d'année s'est traduite par une activité de services aux ménages en nette progression dans l'ensemble des secteurs, et tout particulièrement dans le secteur des transports, qui avait été affecté par les mouvements sociaux à la fin de 1995. Par la suite, les services aux ménages ont évolué à un rythme plus modéré, qu'ils devraient conserver au premier semestre de 1997, selon les enquêtes de conjoncture.

L'activité dans les services aux entreprises a légèrement accéléré en cours d'année, soutenue par le regain de dynamisme de l'activité industrielle. L'amélioration des perspectives de prix et d'emploi, perceptible dans les enquêtes de conjoncture, semble indiquer que la progression de l'activité pourrait s'accroître, parallèlement au raffermissement de la production dans l'industrie.

Le transport de marchandises progresserait

En 1996, les évolutions ont été contrastées au sein du secteur des transports : nette progression des transports de voyageurs, recul des transports de marchandises. Considérés globalement, ils ont progressé plus rapidement qu'en 1995.

Bien qu'ayant sans doute bénéficié d'un effet de rattrapage au premier trimestre après les conflits sociaux de la fin 1995, les transports de marchandises apparaissent en recul sur l'ensemble de l'année, du fait d'une diminution des transports de produits alimentaires et agricoles. Si l'on exclut les effets de rattrapage, le trafic ferroviaire de marchandises s'est contracté en 1996 mais il accélérerait en fin d'année. En dépit d'une période de ralentissement de dix jours (mouvement des chauffeurs-routiers), les transports de marchandises ont retrouvé un certain dynamisme au second semestre : ils le conserveraient au premier semestre de 1997, soutenus par l'accélération des échanges interindustriels et du commerce extérieur.

Les transports de voyageurs ont sensiblement crû en 1996. La mise en place de nouvelles lignes de TGV et la montée en charge de l'Eurostar, en dépit des incidents de fin d'année, ont stimulé les transports ferroviaires de voyageurs. Le trafic aérien s'est montré encore plus dynamique. L'activité sur les vols intérieurs a bénéficié de l'ouverture à la concurrence de plusieurs lignes à forte demande, tandis que le trafic international a été soutenu par la progression des flux touristiques et, peut-être, par la mise en place d'une plate-forme centrale à l'aéroport de Roissy.

L'activité du BTP ne se redresserait que lentement

En moyenne annuelle, l'activité s'est contractée en 1996 aussi bien dans le secteur du Bâtiment que dans celui des Travaux Publics.

Le nombre de logements mis en chantier a reculé, malgré la progression soutenue de la construction de maisons individuelles, probablement favorisée par la mise en place à la fin de 1995 du prêt à taux zéro. Ce recul global tient donc à la nette détérioration des mises en chantier de logements collectifs, aussi bien dans le secteur aidé que dans le secteur privé. En dépit de la progression importante des ventes d'appartements neufs tout au long de l'année, favorisée par diverses mesures de soutien (prêt à taux zéro, aide fiscale à l'investissement locatif), les délivrances de permis de construire sont orientées à la baisse depuis plusieurs mois. Le fort allègement des stocks d'appartements détenus par les promoteurs, qui a résulté de cette double évolution, devrait à terme favoriser un redémarrage de l'activité de construction.

Les mises en chantier de bâtiments non résidentiels se sont légèrement repliées en 1996, sous l'effet d'évolutions contrastées. La construction de bâtiments agricoles et industriels a progressé en moyenne annuelle, tandis que celle de surfaces commerciales, freinée par le durcissement des conditions d'autorisation, ainsi que celle de bureaux et de bâtiments administratifs publics se sont contractées. En fin d'année, la tendance des mises en chantier semblait assez mal orientée pour tous les types de bâtiments, à l'exception des bâtiments industriels.

Le secteur des travaux publics a enregistré un très net repli de sa production en 1996. Il a été particulièrement affecté par la réduction significative des dépenses d'investissement en travaux publics des collectivités locales et, dans une moindre mesure, par la diminution des commandes des grandes entreprises nationales des secteurs des télécommunications et de l'énergie. Les perspectives d'évolution pour 1997 restent incertaines, en dépit de la montée en charge des travaux du TGV Sud-Est et de la poursuite du programme de travaux autoroutiers.

La production d'énergie a été dynamique

La production énergétique s'est accrue de près de 4% en volume en 1996. Des conditions climatiques particulièrement rigoureuses ont suscité à deux reprises, au premier et au quatrième trimestres, une forte hausse de la production d'électricité. Le taux de croissance annuelle de la production d'électricité est finalement resté au niveau élevé atteint l'an passé. Les activités de

raffinage ont fortement progressé, stimulées par la vigueur des exportations, notamment vers le Royaume-Uni. L'activité du secteur gazier été soutenue par la forte progression des activités de distribution, tandis que la production de gaz a continué de baisser. Celle de combustibles minéraux solides a poursuivi en 1996 sa baisse tendancielle.

La production agricole a augmenté de plus de 3%

La production agricole a augmenté de plus de 3% en volume en 1996, bénéficiant principalement de bonnes récoltes. L'activité des industries agro-alimentaires a ralenti.

La production végétale a progressé de plus de 5%. Dans le secteur des grandes cultures, la réduction des surfaces mises en jachère ainsi que de bons rendements ont permis une récolte de céréales abondante, ce qui a autorisé une reconstitution partielle des stocks. Les prévisions d'ensemencement pour la récolte 1997 indiquent encore une augmentation de la sole céréalière, liée à une nouvelle réduction des taux de jachère. La production viticole a été en légère augmentation en 1996, grâce à une progression de la production de vins courants, tandis que celle de vins de qualité est restée stable.

Les effets de la crise bovine sur la production sont limités. A l'amorce de la crise, la réduction des abattages a permis aux cours de se maintenir. Les prix, qui étaient déprimés avant la crise, se sont certes finalement détériorés sur l'ensemble de l'année, mais parallèlement, les cours de porcins et des ovins-caprins se sont fortement redressés, sans qu'il y ait eu, semble-t-il, d'augmentation nette de leur consommation, les reports ayant plutôt bénéficié à la viande de volaille.

En 1996, l'activité des industries agricoles et agro-alimentaires a nettement ralenti en moyenne annuelle. La production a cependant accéléré en cours d'année. L'activité dans le secteur des produits laitiers a été soutenue par le raffermissement des cours en fin d'année. Bénéficiant d'une forte demande étrangère et du soutien de l'Union Européenne, les exportations de viandes de boucherie ont sensiblement progressé au second semestre, tandis que la forte contraction des importations de viandes fraîches favorisait la production nationale. La production du secteur de la brasserie et des boissons rafraîchissantes a été pénalisée par de médiocres conditions climatiques à l'été. Au second semestre, les ventes dans le secteur des boissons alcoolisées ont progressé, ce qui a notamment entraîné la réduction des stocks producteurs. Les perspectives du secteur agro-alimentaire paraissent favorables, d'après les enquêtes de conjoncture. ■

Résultats des entreprises

Des résultats d'exploitation en demi-teinte en 1996

En 1996, le taux de marge des entreprises non-financières s'est établi à 41,1 points, comme en 1995. Le ralentissement des résultats d'exploitation entamé au second semestre de 1995 s'est stabilisé dès la mi-1996. Cette stabilité résulte de plusieurs facteurs qui jouent en sens opposés.

En premier lieu, la part des charges salariales dans la valeur ajoutée a progressé significativement en 1996 (de 0,3 point). En glissement annuel, le premier semestre enregistre même une progression de 0,6 point. Cette croissance résulte notamment de l'accélération du taux de salaire horaire (+2,6% en glissement annuel pour le secteur des entreprises non agricoles et non financières, hors GEN). Ces gains ne peuvent être expliqués seulement par les déterminants habituels (niveau du chômage, inflation anticipée avec les effets retardés de la hausse de la TVA en 1995). Au delà d'un effet de rattrapage sur les augmentations de salaires modérées consenties en 1995, et de l'évolution plus dynamique des prix à la consommation, la mise en place début 1996 de la CRDS a pu orienter davantage au sein des entreprises les négociations sur le thème des salaires plutôt que sur l'emploi. Au total, les évolutions du salaire réel apparaissent particulièrement soutenues cette année (+1,0% en glissement annuel).

La faible progression en moyenne annuelle de l'emploi salarié a en revanche freiné l'évolution de la masse salariale, conformément au cycle de productivité : un ralentissement conjoncturel de l'activité est suivi en général d'un ajustement retardé de l'emploi à la production, qui permet une baisse des coûts unitaires des entreprises. Après le ralentissement de la croissance en 1995, les gains de productivité ont été cependant peu élevés en 1996 (+1,4% en moyenne annuelle), alors que la tendance récente se situe autour de +2,0% par an. De fait, l'emploi salarié ne s'est que modérément contracté. Ces résultats masquent des évolutions sectorielles contrastées, mais conformes à la tendance des années récentes : sur les trois premiers trimestres, l'industrie a en effet perdu environ 60 000 emplois, tandis que le tertiaire marchand en a créés 87 000, principalement dans les activités de service aux entreprises et aux particuliers.

La baisse du coût du travail peu qualifié...

Ce partage de la valeur ajoutée moins défavorable aux salariés doit être mis en regard des exonérations de cotisations sociales dont les entreprises ont bénéficié. Décidées dans le cadre de la politique de l'emploi lors du collectif budgétaire de juin 1995 (CIE, exonération

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

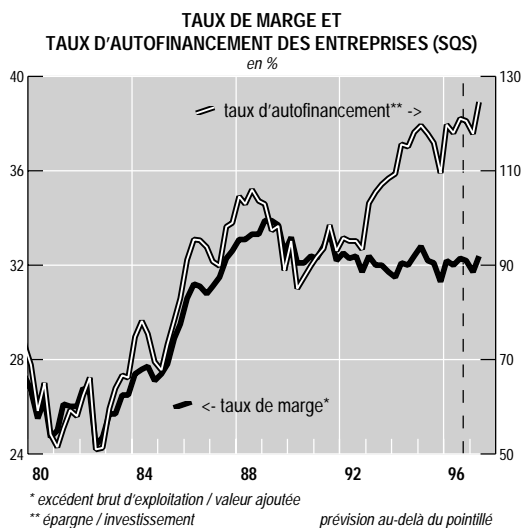
(Évolution en %)

	Moyennes semestrielles					Glissements annuels			Moyennes annuelles		
	1995		1996		1997	1994	1995	1996	1994	1995	1996
	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.	2 nd s.	1 ^{er} s.						
Coût des consommations intermédiaires	1,6	0,5	-0,2	-1,2	0,1	2,3	2,2	-1,8	2,5	2,1	-0,5
Coût salarial unitaire ⁽¹⁾	-0,1	2,3	-0,2	-0,8	-0,2	-7,3	3,6	-1,2	-4,8	-0,3	0,5
- Salaire moyen par tête	1,2	1,1	1,1	1,4	1,1	3,4	2,2	2,6	3,7	2,5	2,4
- Productivité ⁽²⁾	1,2	-1,2	1,5	2,2	1,4	11,4	-1,2	3,9	8,9	2,7	2,0
Coût unitaire d'exploitation	1,2	0,9	-0,2	-1,1	0,1	-0,1	2,5	-1,6	0,7	1,6	-0,3
Prix de production	1,9	0,5	-0,8	-0,7	0,1	2,1	1,9	-1,6	0,8	2,7	-0,9

■ Prévission

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.



en faveur de l'embauche des chômeurs de longue durée, ristourne dégressive sur les bas salaires), ces exonérations, traitées en Comptabilité Nationale en subventions d'exploitation, ont progressé d'environ 20 Mds de F en 1996, selon le Rapport sur les Comptes de la Sécurité Sociale. En prenant en compte ces allègements, le coût salarial unitaire ne croît finalement que modérément en 1996 (+0,2% en moyenne annuelle). La croissance du coût non corrigé s'élève en revanche à +1,1%.

... a été répercutée dans les prix pour maintenir la compétitivité

L'évolution des prix de production contribue à expliquer les difficultés des entreprises pour maintenir leur taux de marge en 1996. Le prix de valeur ajoutée des entreprises non-financières ne progresse ainsi que de +1,3% en glissement annuel en 1996 (contre +1,7% pour le prix de la consommation des ménages). Dans le secteur manufacturier, le prix de la valeur ajoutée est même en baisse en moyenne annuelle (-0,6%), et ne se stabilise qu'en fin d'année, notamment dans l'industrie des biens intermédiaires. Confrontées à une demande intérieure hors-stocks peu dynamique (+1,2% en moyenne annuelle pour les produits manufacturés, contre +2,6% en 1995), les entreprises industrielles ont réduit comme en 1995 leurs taux d'utilisation des capacités de production. En outre, selon les enquêtes de conjoncture, elles ont dû faire face à une concurrence étrangère jugée vive, surtout sur le marché intérieur, qui a pesé sur les marges. C'est notamment le cas du secteur automobile. A l'étranger, l'appréciation de la livre, de la lire puis du dollar ont ensuite permis, au second semestre, de desserrer la contrainte de compétitivité qui pesait jusqu'alors sur les exportateurs nationaux. Les entreprises non-financières ont également bénéficié de la baisse des prix de matières premières importées et des biens intermédiaires, qui explique l'évolution modérée en moyenne annuelle du prix de leurs

consommations intermédiaires (-0,2%). L'augmentation en début d'année du prix de l'énergie a néanmoins contribué au ralentissement du prix de la valeur ajoutée au premier semestre.

Enfin, les impôts liés à la production ont enregistré une croissance soutenue en 1996 (+4,1% en moyenne annuelle), sous l'effet notamment du relèvement des taux de la taxe professionnelle.

Des évolutions contrastées suivant les secteurs

La diminution du taux de marge pour l'ensemble des entreprises non-financières masque des résultats d'exploitation variables suivant les secteurs. En effet, la mise en place des règles de la concurrence européenne conduit les GEN à ajuster leurs prix, et donc leur taux de marge à la baisse. L'industrie ayant enregistré des résultats médiocres en 1996, la relative stabilité du taux de marge d'ensemble provient du secteur des services, comme en témoigne le dynamisme du prix de la valeur ajoutée dans la branche des services marchands (environ +2,5% en glissement annuel fin 1996).

Le taux de marge évoluerait peu début 1997

Au premier semestre de 1997, les résultats d'exploitation enregistreraient une progression modérée. L'excédent brut d'exploitation des SQS-EI progresserait d'environ +2% en glissement semestriel à la fin du deuxième trimestre, contre +1,5% à la fin de 1996. La poursuite d'une croissance moyenne de l'activité est soutenue par l'évolution favorable de la demande, principalement en provenance des marchés extérieurs, et des perspectives de prix moins défavorables, notamment dans le secteur des biens intermédiaires, qui pourraient favoriser le mouvement de reconstitution des stocks. Les effets retardés de la hausse du dollar joueront de plus favorablement en 1997 sur la compétitivité-prix des exportateurs français. En outre, les augmentations de salaire seraient plus modérées au cours du premier semestre, en relation avec le ralentissement au cours de la même période des prix à la consommation (+1,2% en glissement annuel au deuxième trimestre de 1997, contre +1,6% fin 1996). En fait, la progression des résultats d'exploitation souffre en 1997 de la disparition ou de l'atténuation de certaines baisses de coût intervenues en 1996. Ainsi, après avoir fortement progressé lors des trois dernières années, les allègements de charges sociales ralentiraient en 1997. Par ailleurs, les prix des biens intermédiaires devraient enregistrer une progression plus soutenue, en liaison avec le retournement à la hausse du prix des matières premières importées (hors pétrole) depuis la fin de l'année 1996. Au total, le taux de marge des SQS-EI pourrait diminuer légèrement en moyenne semestrielle au début de 1997.

La baisse du coût du crédit ne profite pas à l'investissement en 1996...

En 1996, les intérêts versés par les SQS diminueraient de plus de 8% en moyenne annuelle, en raison de la baisse des taux d'intérêts entamée début 1995, et qui s'est accentuée en 1996, notamment au premier semestre. Cette baisse des frais financiers favorable au revenu des entreprises a cependant été en partie compensée par la forte progression des versements qu'elles ont effectués au titre de l'impôt sur le bénéfice des sociétés en 1996, sous l'effet notamment du maintien de la surtaxe de 10% décidée en 1995. Finalement, le taux d'épargne des SQS progresse de 0,3 point en 1996, à 19,4%.

Le faible dynamisme de l'investissement en 1996 (+0,5%, en valeur, en moyenne annuelle) s'explique tout d'abord par des anticipations de demande longtemps mal orientées et par des taux d'utilisation des capacités toujours faibles. Selon les enquêtes de conjoncture, les perspectives personnelles des industriels sont en effet restées défavorables tout au long des trois premiers trimestres. Dans ce contexte, les entreprises ont poursuivi leurs efforts de désendettement, comme l'indique l'enquête de trésorerie. Le taux d'investissement des SQS affiche un recul de 0,3 point en 1996, tandis que le taux d'autofinancement gagne 4 points à 119,9%.

Cette atonie de l'investissement des unités résidentes contraste avec l'évolution des investissements directs à l'étranger retracée par la Balance des Paiements : sur les onze premiers mois de 1996, leur progression est de l'ordre de 18% par rapport à 1995, pour un montant avoisinant 47 Mds de F. Les flux de trésorerie et prêts nets d'entreprises résidentes à leurs filiales étrangères sont également en progression et s'établissent à environ 55 Mds. Les revenus de ces investissements affichent par ailleurs une progression de plus de 5 Mds en 1996.

... mais devrait contribuer à sa reprise en 1997

Les perspectives de baisse des taux apparaissant désormais moins fortes qu'au cours de l'année précédente, il y a, au premier semestre de 1997, moins de raisons d'attendre pour investir, d'autant que le redressement de la demande paraît se confirmer. En outre, l'échéance de l'Union Monétaire devrait rendre moins incertaine l'évolution des taux de change intra-Européen. Le recours au crédit plutôt qu'au financement sur fond propre pour les PME conduirait finalement à une baisse modérée du taux d'autofinancement au cours du premier semestre.■