

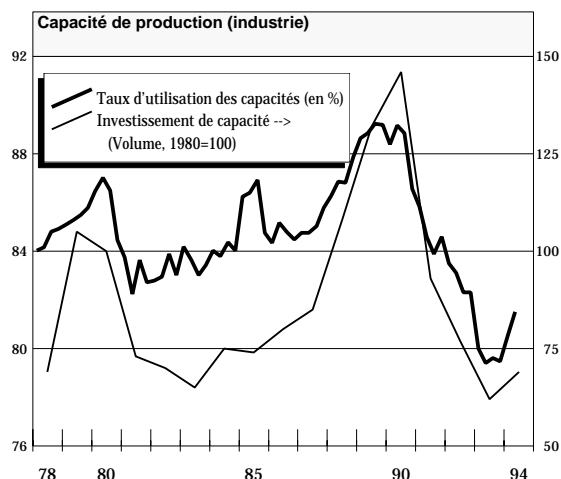
Investissement

L'investissement productif des entreprises devrait amorcer en 1994 un redressement sensible après trois années de recul. A la très forte baisse de l'année dernière devrait succéder une reprise encore modérée en moyenne annuelle, mais présentant un profil très dynamique.

Depuis la fin de l'année 1993 le climat conjoncturel s'est amélioré. Le principal obstacle à la reprise de l'investissement (l'absence de perspectives de demande) est en train de disparaître. La baisse des taux courts a soulagé les trésoreries des entreprises en diminuant les frais financiers. Les grandes entreprises se sont désendettées et ont reconstitué globalement leur capacité d'autofinancement. L'amélioration de l'environnement financier avec la baisse des taux courts peut même encourager des investissements de modernisation et de rationalisation. Cependant ce bilan masque des situations individuelles contrastées : certaines entreprises se heurtent toujours à des problèmes de financement de leur besoin de fonds de roulements et risquent de voir leurs projets d'investissement buter sur des contraintes de disponibilité de crédits. Ces problèmes semblent toutefois s'être allégés au cours du premier semestre, selon l'enquête de trésorerie.

Reprise de l'investissement dans l'industrie

C'est dans l'industrie que l'évolution de l'investissement apparaît la mieux orientée. La demande, qui pesait fortement sur les décisions d'investissement des industriels, se raffermi depuis la mi-1993 et les



anticipations des chefs d'entreprise la concernant continuent de se redresser. Ils sont de moins en moins nombreux à juger leurs capacités de production excessives : les taux d'utilisation des équipements poursuivent leur remontée. Ces évolutions précèdent habituellement une reprise de l'investissement. De plus, la nécessité d'affirmer leur présence sur les marchés intérieurs et extérieurs pousse les entreprises à investir afin d'améliorer leur compétitivité en période de reprise.

Les industries de biens intermédiaires, malgré trois années de forte baisse de l'investissement, disposent

INVESTISSEMENT PRODUCTIF DES ENTREPRISES

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

(1) Structure de l'investissement en valeur en 1993.
Source : Comptes Nationaux Annuels pour 1990 à 1993.

Prévisions

encore dans certaines branches d'importantes capacités de production. Aussi les dépenses engagées pour 1994 seraient-elles stables par rapport à celles de 1993 et s'orienteraient-elles en majorité vers des objectifs de modernisation. Certaines branches pourraient toutefois se montrer plus dynamiques (notamment les matières plastiques).

Le secteur de l'automobile, particulièrement dynamique, procéderait à des investissements liés à l'extension des capacités de production et à l'introduction de nouveaux produits.

Dans les biens de consommation, le bilan serait contrasté. En moyenne, on assisterait à une stabilisation des dépenses mais les branches de la parachimie et de l'industrie pharmaceutique seraient plus dynamiques.

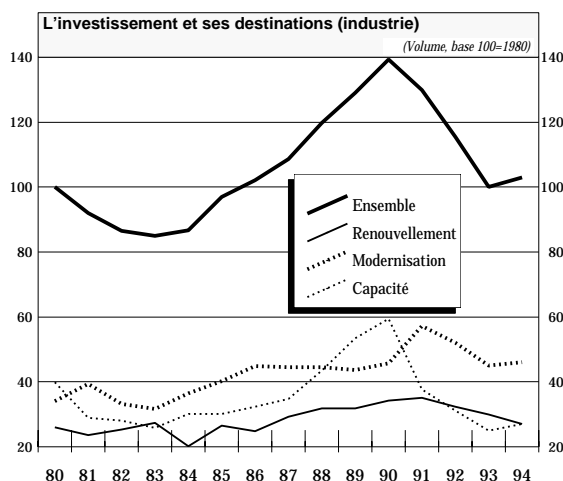
Les industries de biens d'équipement professionnel, soutenues par la reprise de l'investissement et confrontées à la nécessité de se moderniser, engageraient en 1994 des dépenses d'investissements liées à l'introduction de nouveaux produits.

Enfin l'investissement des grandes entreprises nationales (GEN) serait stable.

Une incertitude demeure cependant sur le financement des projets. Dans l'enquête d'octobre 1993 sur l'investissement industriel les entreprises soumises à des contraintes de financement étaient plus pessimistes que la moyenne sur leurs prévisions d'investissement. La persistance de telles difficultés reste susceptible de peser sur les programmes. Mais l'amélioration de la situation que révèle la dernière enquête de trésorerie, en particulier dans les grandes et moyennes entreprises, laisse penser qu'elles pourraient s'atténuer.

Le tertiaire : stabilisation de l'investissement

Dans le tertiaire, le bilan serait contrasté. Ce secteur, en particulier les services aux entreprises et aux ménages, avait résisté jusqu'en 1992 à la baisse



généralisée de l'investissement. En 1993 il a réduit ses dépenses d'investissement de 5 % en volume et ne devrait pas les augmenter en moyenne en 1994. Ces évolutions dépendent largement de l'évolution de la consommation des ménages, notamment pour le commerce, les hôtels-café-restaurants et les services aux particuliers. Dans les transports, l'effort devrait se limiter au renouvellement du parc. Les services aux entreprises bénéficieraient de la bonne orientation de l'activité et engageraient des dépenses d'investissement plus importantes.

Les autres secteurs

Dans le bâtiment et les travaux publics, les dépenses d'investissement ne devraient pas beaucoup progresser, et le recours à la location de matériel serait plus fréquent. L'agriculture continuerait ses efforts de rationalisation avec des achats groupés de biens d'équipement. Ce mouvement, associé à la réduction du nombre d'exploitations et à la baisse du revenu agricole en 1993, conduirait à une diminution des dépenses d'investissement.

Les imperfections du marché du crédit et leur influence sur l'investissement des entreprises (quelques résultats empiriques sur données françaises récentes)

- Laurence Bloch, Benoît Coeuré -

L'analyse du dernier cycle dans les pays industrialisés a souvent mis l'accent sur l'influence des facteurs financiers, et particulièrement des modalités d'accès au crédit, sur les décisions réelles des agents. Au delà de l'évolution générale du coût du financement (niveau des taux d'intérêt et des rendements boursiers), le mode de fonctionnement même de la sphère financière affecte les fluctuations macro-économiques, qu'il peut amplifier et rendre plus durables.

L'information imparfaite des institutions financières sur la gestion des entreprises et sur le risque associé aux projets d'investissement, l'absence de liens de longue date entre les entreprises et les banques sont autant de sources d'imperfection du marché du crédit. De ce fait, certains investissements, même profitables, ne peuvent être financés. Le contrat qui lie les entreprises aux institutions de crédit, pour être optimal, doit tenir compte du risque de défaut : le coût du crédit intègre alors les *coûts d'agence* encourus par les prêteurs (coûts liés à la mise en place d'audits, aux primes associées à l'incertitude sur le risque des projets). En outre, les sommes mobilisables par les entreprises pour financer l'investissement productif dépendent alors de la *richesse de l'entreprise* (disponibilités financières initiales, profits futurs espérés) : en effet, celle-ci permet un engagement initial plus important, signale aux prêteurs la solvabilité future de l'entreprise et sert de garantie aux prêts.

Ce phénomène est à l'origine d'une amplification financière du cycle réel : en période de moindre croissance, les profits des entreprises se contractent, limitant les possibilités d'emprunt. L'investissement productif réalisable est contraint par les financements disponibles ce qui réduit durablement la production. Cet effet est asymétrique, car la proportion d'entreprises contraintes est plus grande en période de récession qu'en période d'expansion.

L'investissement des entreprises françaises a ralenti, puis reculé de la mi-1989 jusqu'en 1993, de façon plus prononcée et plus durable que lors des ralentissements précédents. Le premier élément explicatif de cette baisse de l'investissement est certainement la moindre progression des débouchés des entreprises. Les faits stylisés présentés ici apportent une certaine confirmation à l'influence passée des imperfections du marché du crédit sur le comportement d'investissement. Sur la période récente, ces contraintes semblent toujours peser sur les petites et moyennes entreprises, même si l'amélioration des situations financières qui apparaît dans la dernière enquête Trésorerie a sans doute contribué à les alléger.

1. La distribution de crédit aux entreprises

Une montée du risque de crédit PME

La montée du risque de crédit, particulièrement pour les PME et certains secteurs de l'économie (professionnels de l'immobilier, commerce...), accompagnée d'une

poursuite de la progression des défaillances d'entreprises (augmentation de 9 à 13 % au cours de ces trois dernières années), s'est traduite de la part des établissements financiers par *un effort massif de provisionnement* en 1992 poursuivi au cours de l'année 1993 : les dotations nettes aux provisions, après une progression de 70 % en 1992, ont encore crû de 17 % en 1993.

Diminution des crédits distribués et écart croissant du coût du crédit à court terme entre petites et grandes entreprises en 1993

En 1993, dans un contexte de récession, le ralentissement de l'activité de crédit s'est confirmé : les encours de crédits aux entreprises ont diminué, après avoir ralenti en 1992. Le coût du crédit aux entreprises a baissé, répercutant la baisse du taux du marché monétaire, mais *l'écart entre PME et grandes entreprises s'est accru*. Alors que le coût du crédit à court terme était généralement plus élevé d'un point en moyenne pour les PME par rapport aux grandes entreprises, il était presque identique sur les échéances de moyen et long terme. L'écart sur les crédits à court terme s'est agrandi, atteignant un record historique de 2,5 points à la fin 1993 qui persiste en juin 1994 (voir graphique). En outre, un écart du coût des crédits à moyen et long terme est apparu en 1993 et s'accroît en juin 1994 pour le moyen terme. Il semble en revanche se résorber pour le long terme selon l'enquête de l'INSEE sur la trésorerie des entreprises industrielles. De même, la dispersion du coût du crédit au sein des PME s'est accrue pour les crédits à court terme mais diminue pour les crédits à moyen-long terme.

2. L'investissement des entreprises et l'accès au crédit

Les entreprises a priori les plus contraintes ont moins investi

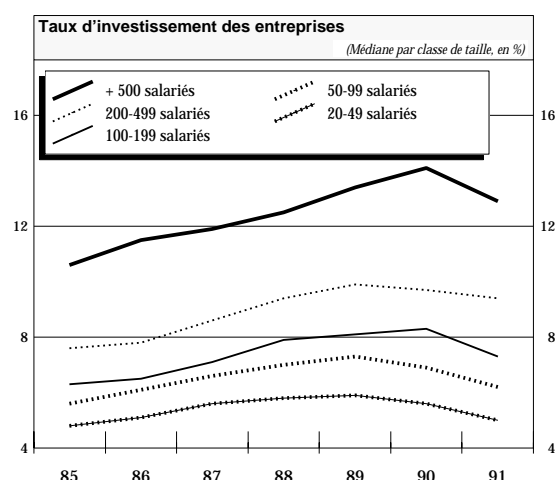
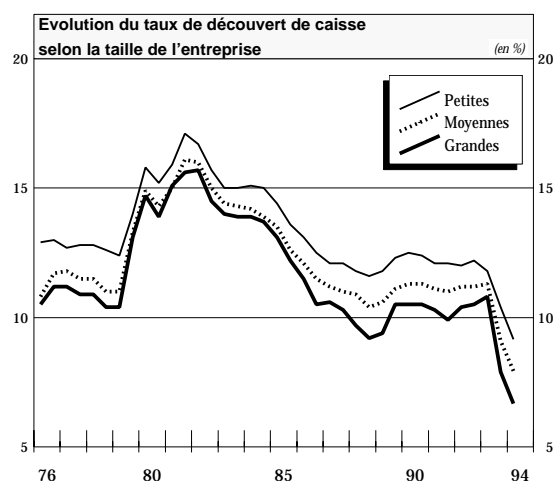
Des indicateurs très simples de la contrainte d'accès au marché du crédit sont la taille de l'entreprise et le comportement de distribution de dividendes. D'après le fichier SUSE de l'INSEE sur la période 1984-1991, les entreprises de petite taille ou à faible taux de distribution des dividendes sont bien les plus endettées et ont les taux d'investissement les plus faibles (voir tableaux). Une variabilité de l'investissement plus importante au cours du temps apparaît également pour la classe de firmes qui distribuent peu ou pas de dividendes ; elle peut être mise en relation, pour cette classe de firmes, avec une forte variabilité de la richesse disponible mesurée par la marge d'autofinancement (voir tableau).

Par ailleurs, la hausse du taux d'investissement durant les années d'expansion 1986-1989 a été moindre pour les petites entreprises que pour les grandes (voir graphique). Par la suite, la baisse de l'investissement dans l'industrie a été plus forte pour les petites entreprises notamment en

1992. Selon l'enquête investissement, la reprise des dépenses d'équipement productif attendue pour 1994 concerne essentiellement les grandes entreprises.

La proportion d'industriels qui s'estimaient contraints par l'octroi de crédit et par l'autofinancement était encore élevée en octobre

Les industriels interrogés dans l'enquête investissement donnent leur opinion une fois par an, en octobre, sur l'influence de différents facteurs économiques et financiers sur leurs décisions d'investissement. Le pourcentage d'entreprises qui s'estiment contraintes uniquement par les conditions de financement au sens strict (disponibilités du crédit) reste pratiquement constant durant les années 1991-1993. Ce pourcentage est plus élevé parmi les entreprises de moins de 500 salariés, particulièrement en 1993. Par ailleurs, la proportion d'entreprises contraintes uniquement par l'autofinancement a augmenté en 1993, et ceci pour les entreprises de moins de 500 salariés. Enfin, les entreprises soumises en 1993 à la seule contrainte de financement (disponibilités de crédit) étaient en octobre les plus pessimistes sur les évolutions futures de l'investissement. Il est possible que l'amélioration des situations financières que reflète l'enquête Trésorerie amène à infléchir cette attitude.



Taux d'investissement et ratios financiers selon la taille des entreprises

Effectifs (proportion)	(Médiane, écart inter-quartiles(), en %)					
	20-49 (22,2%)	50-99 (19,3%)	100-199 (12,2%)	200-499 (18,7%)	>500 (27,6%)	Ensemble (100%)
Marge d'autofinancement	9,4 (11,8)	11,0 (12,8)	11,1 (12,8)	12,9 (13,6)	13,3 (14,5)	11,6 (13,4)
Taux d'endettement	78,5 (22,5)	78,6 (22,6)	76,6 (22,2)	75,2 (21,0)	71,7 (21,8)	75,8 (22,5)
Taux d'investissement	4,9 (8,5)	6,0 (8,8)	6,7 (9,0)	8,2 (10,2)	9,9 (10,6)	7,2 (10,1)
Taux de distribution	0 (0,0)	0 (10,0)	0 (14,6)	0 (15,9)	0 (19,2)	0 (13,9)

Taux d'investissement et ratios financiers selon la distribution de dividendes

Distribution de dividendes (proportion)	(Médiane, écart inter-quartiles(), en %)			
	Jamais (33%)	Au moins une année (55%)	Tous les ans (12%)	Ensemble (100%)
Marge d'autofinancement	7,6 (11,8)	12,5 (12,7)	18,2 (14,0)	11,6 (13,4)
Taux d'endettement	81,4 (20,0)	74,0 (21,6)	67,6 (26,6)	75,8 (22,5)
Taux d'investissement	6,4 (10,1)	7,4 (10,1)	8,7 (10,1)	7,2 (10,1)
Taux de distribution	0 (0,0)	1,7 (20,1)	17,5 (27,5)	0 (13,9)

Ecart-type temporel de la marge d'autofinancement et du taux d'investissement selon la distribution de dividendes

Distribution de dividendes	Jamais	Au moins une année	Tous les ans	Ensemble
Marge d'autofinancement	9,3	6,8	4,8	7,4
Taux d'investissement	8,1	6,5	7,3	7,1

Source : SUSE, Insee (panel issu des données BIC 1984-1991, hors secteurs U01, U11-U14 et GEN).

Déf. : marge d'autofinancement = capacité de financement / valeur ajoutée.
 taux d'investissement = investissement / valeur ajoutée.
 taux d'endettement = dettes totales / fonds propres.
 taux de distribution = dividendes / capacité de financement.

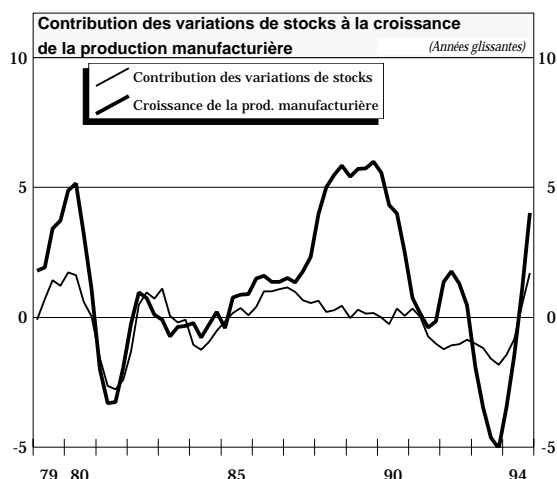
Stocks

Le large mouvement de déstockage en produits finis manufacturés, amorcé en 1992 puis amplifié en 1993 (-34,6 Mds de F) devrait s'infléchir au cours de l'année 1994, permettant le retour à une contribution positive des stocks à la croissance. En effet, les facteurs stimulant la diminution des stocks tendent à perdre de leur intensité depuis le début de l'année et les chefs d'entreprise en jugent à présent le niveau normal voire insuffisant.

La demande adressée aux entreprises industrielles, stabilisée depuis le second semestre de 1993, s'est fortement redressée sur la période récente. Ce redressement concerne notamment la demande étrangère mais il est aussi stimulé par les mesures gouvernementales en faveur de l'automobile. Il devrait, selon les anticipations des chefs d'entreprise, se prolonger au cours des prochains mois, entretenant les mécanismes accélérateurs de stocks. Au cours du premier semestre 1994, le déstockage de produits manufacturés aurait ainsi sensiblement ralenti, ce que confirme l'enquête sur les stocks en valeur au premier trimestre, et il pourrait s'interrompre au cours du second semestre. La contribution des variations de stocks de produits manufacturés à la croissance de la production est ainsi redevenue positive dès le début de l'année.

D'autre part, l'opinion des industriels sur le niveau de leurs stocks est revenue à son niveau de la mi-1989, alors que les carnets de commandes n'ont pas encore rattrapé le niveau historiquement élevé de cette période. Ceci semblerait montrer qu'il y a eu un sur-ajustement des stocks à la baisse sur la période récente. Si la reprise de la demande se prolonge, elle devrait donc se traduire rapidement par une inversion du comportement de stockage des industriels. Dans certains secteurs (biens intermédiaires notamment), ceux-ci font maintenant état de stocks devenus insuffisants au regard de leur activité.

Par ailleurs, ils considèrent que leur situation de trésorerie est devenue moins contraignante grâce aux



efforts de désendettement menés depuis plusieurs années, à la baisse des taux d'intérêt, au redressement de la demande et aux hausses de prix constatées dans certaines branches. Tous ces éléments ont contribué à réduire les coûts d'opportunité des stocks par rapport à l'année 1993.

Néanmoins, la situation reste contrastée : tous les secteurs n'ont pas procédé aux mêmes ajustements et les perspectives de demande ne sont pas toutes aussi bien orientées, de sorte qu'à un niveau agrégé, la résorption des stocks de produits finis, quoique fortement ralentie par rapport à l'année précédente, ne s'interrompra qu'en fin d'année. Dans le commerce de gros, le niveau des stocks semble peu varier. Il est toujours jugé normal, voire insuffisant.

Dans les autres pays européens, les stocks sont également revenus à des niveaux jugés normaux par les industriels, parallèlement au redressement général des carnets de commandes.

STOCKS DE PRODUITS MANUFACTURÉS

1988	1989	1990	1991	1992	1993		1993		1994		1994
							1 ^{er} S.	2 nd S.	1 ^{er} S.	2 nd S.	
23,2	25,7	26,5	9,8	-4,4	-34,6	Variations de stocks en Mds de F 1980	-11,3	-23,3	-7,0	-3,6	-10,7
0,4	0,2	0,0	-1,0	-0,9	-1,8	Contribution des variations de stocks à l'évolution de la production manufacturière	-0,8	-1,5	2,1	0,4	1,5

■ Prévisions

Production

Nette amélioration dans l'industrie manufacturière

Après une baisse de 5,1 % en 1993, la production manufacturière croîtrait de près de 4 % en moyenne en 1994 (7 % en glissement). La progression serait particulièrement vive au premier semestre, plus mesurée en fin d'année. Toutes les composantes de la demande contribueraient à cette amélioration.

La demande des ménages se redresse nettement au premier semestre, grâce en particulier à de forts achats de biens durables, puis devrait se stabiliser après avoir retrouvé un niveau comparable à celui de fin 1992. Les investissements seraient plus dynamiques au second semestre, en raison de la reprise de l'effort d'accumulation des entreprises. Le commerce extérieur connaîtrait une embellie sensible dès le deuxième trimestre, les exportations et les importations croissant parallèlement. Enfin, le mouvement de réduction des stocks dans l'industrie manufacturière semble avoir culminé fin 1993. Les industriels limiteraient en 1994 un déstockage qui s'estomperait en fin d'année. La bonne orientation des différentes composantes de la demande se retrouve dans les réponses des chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture : l'amélioration des carnets de commandes est sensible depuis le début de l'année. Les taux d'utilisation des capacités de

production se sont redressés au premier semestre, pour retrouver des niveaux comparables à ceux de la fin de l'année 1992.

Après une forte contraction en 1993, la production de la branche automobile et matériel de transport terrestre a connu une nette progression en début d'année. La mise en place de la prime à la casse des véhicules de plus de dix ans, associée aux promotions pratiquées par les constructeurs, a permis de redresser le marché français. La demande européenne a également connu une embellie au premier semestre. Cependant, la seconde partie de l'année pourrait être moins favorable, avec l'atténuation progressive des effets des mesures gouvernementales. Certains marchés européens donnent par ailleurs des signes de faiblesse (Allemagne notamment). Les dernières enquêtes de conjoncture se font l'écho de ces craintes : les carnets de commandes globaux et étrangers se sont dégradés en juin dans l'industrie automobile. Sur l'ensemble de l'année, la croissance de cette branche serait de 5 % en moyenne et de 15 % en glissement.

La production de biens intermédiaires croîtrait de 5 % en moyenne annuelle. En début d'année, le redressement de la demande interindustrielle et un moindre déstockage a permis une nette amélioration. La demande étrangère progresserait au second semestre.

PRODUCTION MARCHANDE PAR BRANCHE

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

* 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

L'activité dans les biens d'équipement, qui s'était fortement dégradée à partir de la mi-1992, s'est stabilisée au second semestre de 1993. En 1994, la croissance demeurerait peu soutenue (environ 1,5% en moyenne annuelle). La reprise de l'investissement et une demande étrangère bien orientée entraîneraient une amélioration plus nette en fin d'année.

La croissance de la production de biens de consommation courante approcherait 3 % en 1994. Elle profiterait de la bonne tenue de la demande intérieure et du dynamisme des exportations.

Reprise dans le commerce

Après un léger recul en 1993 (- 0,2 %), la production de la branche commerce devrait progresser d'environ 1,3 % en 1994. Une consommation des ménages plus dynamique devrait en effet contribuer à l'amélioration des ventes dans les différentes formes de distribution. La reprise de l'activité dans l'industrie aurait également des conséquences positives sur le commerce de gros interindustriel.

Dans le commerce de détail, l'amélioration concerne surtout l'alimentation générale et le commerce non spécialisé. En revanche, les enquêtes dans le commerce spécialisé indiquent un pessimisme persistant, surtout dans l'habillement, le gros équipement du logement et les articles de luxe et de loisirs. Les intentions de commandes des détaillants restent à un bas niveau. L'incertitude sur le dynamisme de la demande future et les baisses persistantes dans quelques secteurs inciteraient encore les commerçants à puiser dans leurs stocks avant de faire de nouvelles commandes.

Dans le commerce de gros, les perspectives de ventes s'améliorent. L'alimentaire tire partie du regain de la consommation des ménages et les ventes de biens d'équipement et de biens intermédiaires pour l'industrie et le bâtiment sont bien orientées. Comme dans le commerce de détail, le commerce spécialisé non alimentaire demeure en retrait.

Les services sont mieux orientés

Après une année de faible croissance marquée par une hausse de la valeur ajoutée limitée à 0,6 % en 1993, l'activité dans les services se redresserait en 1994, avec une croissance de la valeur ajoutée de l'ordre de 3 %. Depuis le milieu de l'année 1993, l'opinion des chefs d'entreprise sur les évolutions du chiffre d'affaires, des résultats d'exploitation ou des effectifs s'améliore. Le redressement devrait être plus sensible dans les services aux entreprises que dans les services aux ménages. La reprise de l'investissement productif devrait en particulier profiter aux secteurs des études, des services informatiques et de l'ingénierie. Les services logistiques pourraient marquer le pas après plusieurs années de croissance.

Dans les transports, les perspectives s'améliorent après une année 1993 marquée par un sensible recul. Le transport routier de marchandises devrait profiter de la reprise de la production industrielle. Une progression des immatriculations de camions est déjà apparue. Le transport ferroviaire a tiré partie de la forte progression des ventes de véhicules automobiles au premier semestre. Le transport de voyageurs connaît des évolutions contrastées : l'activité de la SNCF reste dégradée en début d'année, mais le transport aérien est en forte progression sous l'effet de politiques tarifaires agressives.

Reprise dans le logement, baisse dans la construction non résidentielle

La reprise de la construction de logements neufs, amorcée à la fin de l'année 1993, se confirme en 1994. Le nombre de mises en chantier a connu deux fortes hausses : au dernier trimestre 1993 (+ 17,4 %) et au premier trimestre 1994 (+ 15,4 %). Le logement collectif joue encore un rôle moteur, dynamisé par les aides de l'État (PLA notamment) et la baisse des taux d'intérêt. La reprise se propage peu à peu aux logements individuels. Les prix auraient atteint un plancher, et le secteur de la promotion immobilière connaîtrait une embellie après l'important mouvement de déstockage de 1993. Le secteur de l'entretien se redresserait dans le sillage du logement.

Le bâtiment non résidentiel reste au contraire mal orienté. La production chuterait encore de 5 % en 1994, après - 6,4 % en 1993. La construction de bureaux souffre d'un stock persistant de bureaux inoccupés, alimenté désormais par la remise sur le marché de surfaces anciennes.

Dans le secteur des travaux publics, une amélioration modérée apparaîtrait à la faveur du regain de l'investissement industriel et du logement. La proximité d'échéances électorales inciterait les collectivités locales à reprendre leurs commandes, après une période de restrictions.

La production agricole est toujours marquée par la réforme de la PAC

La réforme de la Politique Agricole Commune entre dans sa deuxième phase de réalisation. La baisse des prix des céréales se poursuit, mais à un rythme moindre que l'année précédente. La modification du régime de gel obligatoire des terres entraînerait une augmentation de 6% des surfaces laissées en jachère. La production de céréales devrait ainsi diminuer ; en revanche la production d'oléagineux progresserait fortement compte tenu des contrats de jachère industrielle (à usage non alimentaire). La production animale se maintiendrait : la production porcine se stabiliserait à des niveaux élevés; la production laitière connaîtrait peu d'évolution.

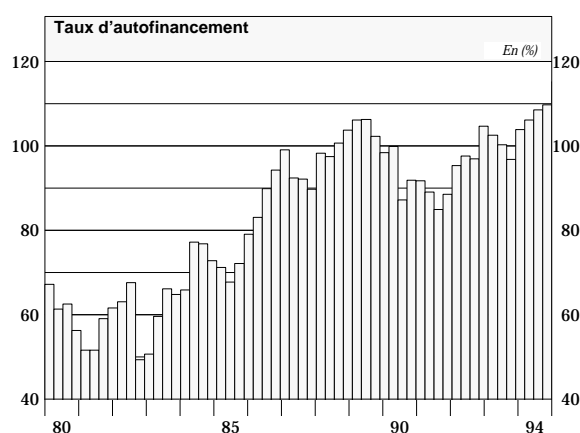
Résultats des entreprises

Les marges des entreprises devraient s'accroître en 1994

Les prix de production des entreprises non financières augmenteraient de 0,4 % en moyenne annuelle en 1994 (après une hausse de 0,7 % en 1993). Dans l'industrie manufacturière, les enquêtes de conjoncture font état d'anticipations de hausses des prix de production après la baisse enregistrée en 1993 (- 1,1 %). Cette croissance est déjà observée au premier trimestre dans certaines branches, en particulier dans les biens intermédiaires. Elle serait rendue possible par le relâchement de la concurrence étrangère et le raffermissement de la demande tant sur le marché intérieur que sur les marchés extérieurs.

La reprise en cours permet de bénéficier des effets favorables du cycle de productivité alors que le taux de salaire horaire devrait ralentir en fin d'année après les hausses d'avril et de juillet (effet SMIC). Au total les coûts salariaux unitaires dans l'industrie manufacturière baisseraient de 4,6 % en moyenne annuelle et de 7 % en glissement annuel.

Les hausses de prix des matières premières et la remontée du prix des biens intermédiaires ne suffiraient pas à entraîner une hausse du coût unitaire des consommations intermédiaires, qui serait stable en 1994 dans le secteur manufacturier (après - 1,5 % en 1993).



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

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

■ Prévisions

(1) Hors prélèvements obligatoires.

(2) Production par tête.

Le désendettement des entreprises et les baisses de taux d'intérêt devraient conduire à une diminution importante des frais financiers.

Le coût unitaire total des entreprises non financières baisserait en 1994 (après + 0,6 % en 1993). Cette décélération devrait essentiellement avoir lieu au premier semestre, le second semestre étant moins favorable puisque les gains de productivité seraient plus modérés.

Le taux de marge se redresserait...

Compte tenu de la croissance de la valeur ajoutée, des prix à la production et de l'évolution ralentie des coûts, l'excédent brut d'exploitation (EBE) des SQS augmenterait sensiblement cette année (+ 5,2 % après - 1,4 % en moyenne annuelle). Le taux de marge s'établirait à 32,2 % en moyenne annuelle et dépasserait son niveau moyen de 1992 après avoir sensiblement baissé en 1993 (31,6 %).

... et le revenu des entreprises augmenterait de plus de 15 %

La baisse des taux d'intérêt enregistrée depuis deux ans ainsi que le désendettement des entreprises entraîneraient une diminution de la charge nette d'intérêts (de l'ordre de - 70 Mds de F à - 80 Mds) en 1994 par rapport à 1993. L'augmentation attendue de l'EBE et le poids moindre de la charge nette

d'intérêt, alors que l'impôt sur les sociétés est stabilisé (à champ constant), entraîneraient une remontée spectaculaire du revenu des SQS (+ 17 % en 1994 après - 2 % en 1993). Malgré la reprise de la FBCF au cours de l'année, la croissance du revenu des entreprises devrait s'accompagner d'une augmentation sensible du taux d'autofinancement.

Enfin l'opinion exprimée par les entreprises dans l'enquête «Trésorerie» de juin ne laisse pas supposer un mouvement de reprise significatif de l'endettement. Le mouvement de désendettement des années récentes pourrait même se poursuivre, grâce à l'augmentation de l'épargne.

