

N° 47 - Mercredi 23 septembre 1987

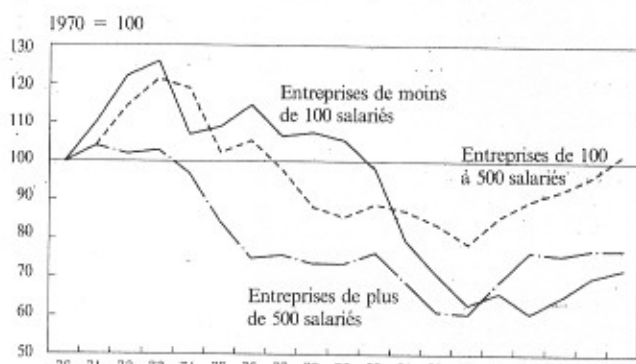
### INVESTISSEMENTS ET DYNAMISME DES PMI

Au printemps dernier la révision en baisse des projets d'équipement annoncée par les chefs d'entreprise, tant pour l'année écoulée que pour l'année en cours, a surpris par son ampleur, suscitant un ample débat sur l'opportunité d'une relance des investissements. Les différentes mesures alors proposées — abaissement du taux d'imposition des sociétés, crédit d'impôt, amortissement accéléré, remise à jour des durées de vie des matériels — ont en commun leur caractère global, ignorant les spécificités des entreprises.

Et cependant l'évolution du volume des dépenses d'équipement et leurs déterminants varient beaucoup selon la taille des entreprises (graphique 1). De 1973 à 1978 la chute des investissements a été plus marquée dans les industries de plus de 500 salariés, tandis que de 1979 à 1983 ce sont celles de moins de 100 salariés qui ont le plus fortement contracté leurs achats d'équipements. En 1984 et 1985 la reprise des investissements dans l'industrie a été essentiellement le fait des grandes entreprises, et dans une moindre mesure de celles de taille moyenne. Depuis 1986 ce sont, au contraire, les petites et moyennes industries (PMI), notamment celles de moins de 100 salariés, où les perspectives sont les plus élevées. Dès lors, quand on s'interroge sur la réalité présente de la croissance des achats de biens d'équipement, il convient de s'intéresser particulièrement au comportement des PMI.

Associer PMI et dynamisme est aujourd'hui courant. Celles-ci paraissent en effet faire preuve de plus de flexibilité que les grandes entreprises et avoir mieux supporté les récessions.

1. Volume d'investissement dans l'industrie  
selon la taille des entreprises



Source : INSEE

De 1970 à 1986 il s'agit des réalisations en valeur annoncées par les industriels, déflatées par les prix de la FBCF des Comptes de la nation. En 1987 et 1988 ce sont les prévisions formulées par les chefs d'entreprise à l'enquête de juin dernier.

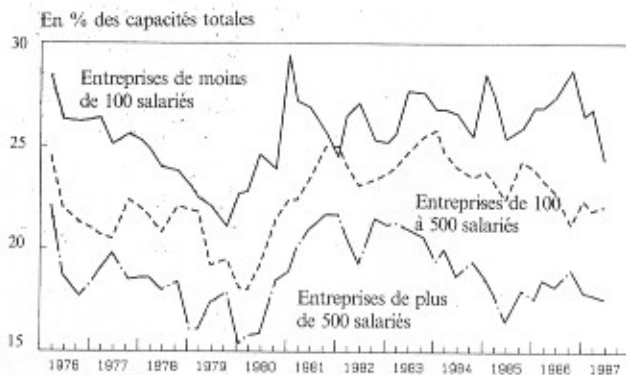
#### Les PMI, soumises à une sélection plus sévère...

De 1974 à 1984 la croissance de la valeur ajoutée s'y est moins ralentie, les suppressions d'emplois y ont été moindres et les taux de marge s'y sont moins nettement dégradés<sup>(1)</sup>.

Leur dynamisme, tant vanté, ne doit cependant pas être évoqué indépendamment de leur plus grande fragilité. L'évolution favorable du solde des créations et disparitions d'entreprises recouvre des taux de natalité, mais aussi de mortalité plus élevés que dans le reste de l'industrie. La sélection est donc plus sévère. Aussi lorsqu'on retrace l'histoire des PMI à partir de la succession d'instantanés que fournissent les données d'enquêtes classées par taille d'entreprises, on pêche par abstraction des nombreuses faillites et aussi des quelques accès à la classe supérieure.

Il faut être conscient que les entreprises subsistantes sont en permanence sélectionnées et, pour une part, condamnées à croître ou disparaître. Pour cette raison, en vue du développement escompté de leurs activités, elles maintiennent un volant de capacités de production inemployées plus important que les grandes entreprises (graphique 2) et sont moins portées à juger excédentaires leurs capacités (graphique 3). Aussi, ces dernières années, la petite industrie n'a-t-elle pas cherché à réduire ses marges disponibles de production. A la différence des grands producteurs de biens intermédiaires, qui dès 1983 ont éliminé des équipements obsolètes, suivis plus tard par les entreprises de taille moyenne.

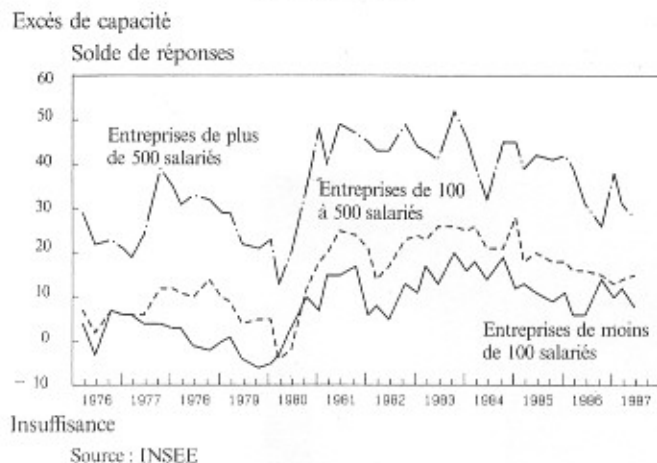
2. Marges de capacité de production disponibles  
avec embauche, dans l'industrie



Source : INSEE.

<sup>(1)</sup> « Les PME face aux grandes entreprises », Michel Delattre — Économie et Statistique n° 148 octobre 1982 et « Dans l'industrie les PME résistent mieux que les grandes entreprises », Michel Amar — Économie et Statistique n° 197 mars 1987 (INSEE).

### 3. Jugement sur la capacité de production dans l'industrie



Écart entre les pourcentages d'industriels qui estiment leurs capacités de production « plus que suffisantes » et « pas suffisantes » compte tenu de leurs prévisions de demande. Il s'agit donc d'une appréciation du caractère plus ou moins excédentaire des capacités.

#### ... doivent suivre de plus près l'évolution de la demande...

Les PMI ne peuvent, pour autant, faire abstraction des fluctuations conjoncturelles. Pour quelques « success-stories » d'entreprises ayant réussi à innover et créer leur propre marché, combien vivent dans l'étroite dépendance de clients industriels et commerciaux qui reportent sur elles, souvent en les amplifiant, les à-coups de l'activité ! Le volant relativement élevé de capacités de production a donc aussi pour but de satisfaire aux pointes de demande. Or pour le maintenir il faut agir sans délai et songer à investir dès que les perspectives s'améliorent.

Il arrive aux PMI de réagir à l'excès, comme le montrent leurs prévisions successives d'investissements pour 1987. Rendues optimistes en 1986 en raison du climat ambiant de forte consommation, les entreprises de petite taille projetaient en novembre dernier d'augmenter de 23 % le volume de leurs dépenses d'équipement, celles de taille moyenne de 8 %. Les désillusions ont fait qu'en mars 1987 les petites n'annonçaient plus que 8 % de progression, et les moyennes 4 %. En milieu d'année les PMI ont conservé les mêmes projets qu'en mars, alors que les perspectives d'activité étaient mieux orientées et les obstacles à l'investissement, d'ordre physique ou financier, moins nombreux. Le faux départ de l'an dernier, provoqué par les effets attendus du contre-choc pétrolier, les a sans doute rendus plus circonspects. Dans leur esprit mieux vaut, cette fois, attendre et ne pas accélérer un rythme de commandes qui assure déjà entre 3 et 4 % d'accroissement annuel des capacités.

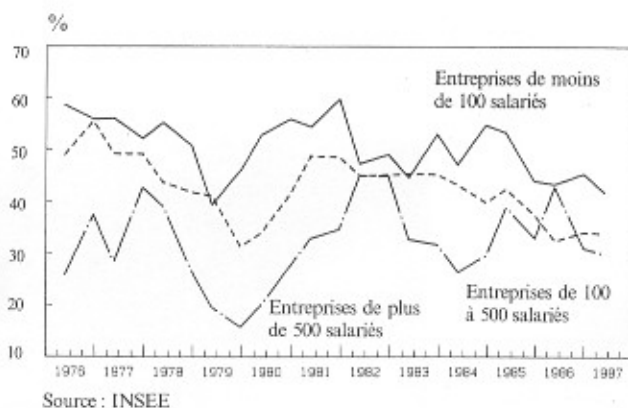
En France on définit la taille des entreprises à partir des effectifs. Dans la plupart des enquêtes les petites industries sont celles qui emploient moins de 100 salariés, celles dont les effectifs sont compris entre 100 et 500 personnes sont dites de taille moyenne, au-delà on considère qu'il s'agit de grandes entreprises.

En % du total

	Répartition par taille en 1985		
	Effectifs	Valeur ajoutée	Investissement
PMI	46	37	29
dont : - petites entreprises	(21)	(16)	(11)
- moyennes entreprises	(25)	(21)	(18)
Grandes entreprises	54	63	71
Ensemble industrie (hors Industries agro-alimentaires)	100	100	100

Source : Enquête annuelle d'entreprise, ministère de l'Industrie.

### 4. Trésorerie et investissement dans l'industrie



Pourcentage des entreprises qui envisagent de ralentir leurs commandes d'investissement pour améliorer leurs trésoreries.

#### ...et restent très dépendantes des profits

La demande est certes un facteur important des projets d'équipement, mais elle ne suffit pas toujours à déterminer le comportement d'investissement des PMI, qui, en raison de leur fragilité, se doivent d'être sensibles à leur situation financière. Leur moindre accès au marché financier et aux facilités bancaires renforce le lien entre leurs trésoreries et leurs projets d'investissement. Une mauvaise situation financière ampute inévitablement ces projets, le ralentissement des commandes d'équipements étant souvent le premier moyen envisagé pour améliorer leur trésorerie (graphique 4).

Depuis 1984 le redressement des résultats d'exploitation a été spectaculaire dans les entreprises de toutes tailles. Ils sont jugés aussi satisfaisants qu'en 1979. L'amélioration des trésoreries est toute aussi nette. Même si elle a été plus prononcée dans les industries de plus de 500 salariés, toutes les entreprises estiment leur situation plus aisée qu'avant le second choc pétrolier. La hausse des charges et la rigidité des prix de vente ne sont plus aujourd'hui les éléments majeurs susceptibles de dégrader les trésoreries. A présent le ralentissement de la demande est la cause la plus citée par les PMI.

Les niveaux de l'endettement et des taux d'intérêt pèsent aussi plus lourdement sur les projets d'investissement à mesure que la taille des entreprises décroît. D'ordinaire les conditions bancaires sont moins favorables pour les PMI et elles ne peuvent accéder aux nouveaux circuits financiers, alors que les enveloppes de prêts bonifiés se réduisent et que le niveau général des taux demeure élevé.

#### Les chances d'un effort accru d'investissement sont faibles

Les industriels ont annoncé en juin dernier une progression de 3 % de leur volume d'investissement en 1987. Rapportée à la valeur ajoutée cette masse ne constitue pas un accroissement significatif de l'effort d'équipement. Il en serait de même en 1988 si l'on retient les intentions actuellement déclarées (6 % en valeur). Les PMI seraient encore les moins réticentes. Cependant les entreprises moyennes (10 % en valeur) devanceraient les plus petites (7 %).

Dans une conjoncture où les profits ne sont guère menacés, mais où la demande reste incertaine, le comportement d'investissement des entreprises, quelle que soit leur taille, a peu de chances de se modifier. Les grandes entreprises poursuivent leur restructuration en continuant à accorder plus d'importance aux cessions et acquisitions d'outils de production existants qu'au développement des capacités. Les petites, plus observatrices qu'actives dans ces grandes manœuvres, se garderont d'anticiper nettement la reprise d'activité de leurs gros clients.

Véronique PRZEDBORSKI  
Département des diagnostics de l'OFCE.

# RECHERCHE STOCKS DÉSESPÉRÉMENT

L'inflation a causé suffisamment de dégâts pendant une quinzaine d'années, de 1968 à 1983, pour que l'unanimité se soit faite à son endroit. Cependant, avec le recul du temps, il apparaît que les années où le fléau a été réellement combattu se comptent, dans la plupart des pays développés, sur les doigts d'une seule main. Tant il est politiquement difficile de faire admettre à chacun que l'on a vécu au-dessus de ses moyens pendant de longues années et que le capital accumulé n'a pas eu la rentabilité que lui prêtaient des comptes déformés par la hausse des prix.

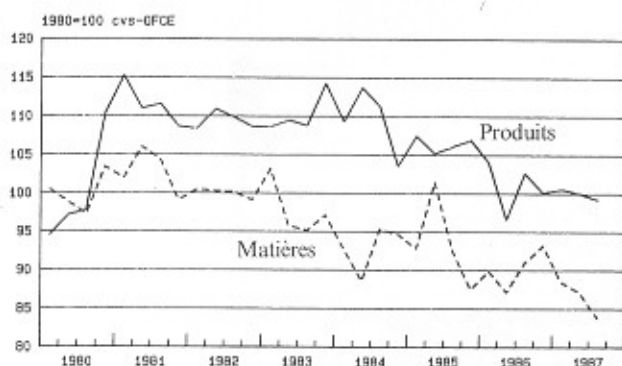
Aux États-Unis la vraie rigueur monétaire n'a duré que de 1978 à 1982. L'Europe a pris le relais, jusqu'en 1985, plutôt contrainte et forcée. A partir de là le tassement des prix a été plus spontané que suscité. En d'autres termes les politiques économiques n'ont pas cherché à peser davantage sur la demande de biens ou de travail, l'excès d'offre nationale ou étrangère suffisant à modérer l'inflation.

De fait 1985 et 1986 auront vu successivement fléchir les prix des matières premières et du pétrole, bien au-delà de ce qui pouvait être attendu. Et si les cours des produits de base exprimés en dollars ont commencé à se redresser dès la mi-1986 (+ 11 % en un an aux États-Unis) en monnaies européennes ou japonaise ils ont en fait encore diminué jusqu'au premier trimestre 1987.

En France les prix des biens intermédiaires ne se sont pas redressés jusqu'en mars. La détente des coûts industriels a donc pu encore jouer en ce début d'année, améliorant d'autant des trésoreries déjà aisées.

Cette amélioration a été encore accentuée par l'amenuisement continu des stocks dans la plupart des entreprises. Toutes les données directement disponibles sur ceux-ci — enquête du ministère de l'Industrie sur les stocks industriels en valeur, enquête de la Chambre de commerce auprès des dirigeants et acheteurs, enquête trimestrielle de l'INSEE sur l'activité des entreprises — fournissent le même diagnostic. Le ratio des stocks rapportés à la production n'a cessé de se réduire dans l'industrie jusqu'au printemps dernier. La reconstitution saisonnière des stocks produits a été inférieure à la normale, à l'exception des biens d'équipement ménager, du textile-habillement et du papier carton. La compression des stocks matières s'est poursuivie. Les grossistes en demi-produits notent un début de reconstitution en mai-juin, mais à partir d'un niveau faible. Les détaillants sont les seuls à juger leurs stocks plutôt élevés et en augmentation. Ceci n'a jusqu'à présent guère affecté leurs trésoreries ni leurs intentions de commandes.

## 1. Stocks en semaines



Source : INSEE

Les comptes trimestriels de la nation, nouvellement disponibles aux prix de 1980, retracent pour le deuxième trimestre 1987 une reprise qui doit fort peu à la demande finale de consommation, d'investissement fixe ou d'exportation, et beaucoup à une accumulation de stocks, spécialement en produits industriels. De quoi nourrir une juste inquiétude quant à la solidité de cette reprise si ces stocks ne trouvent pas rapidement

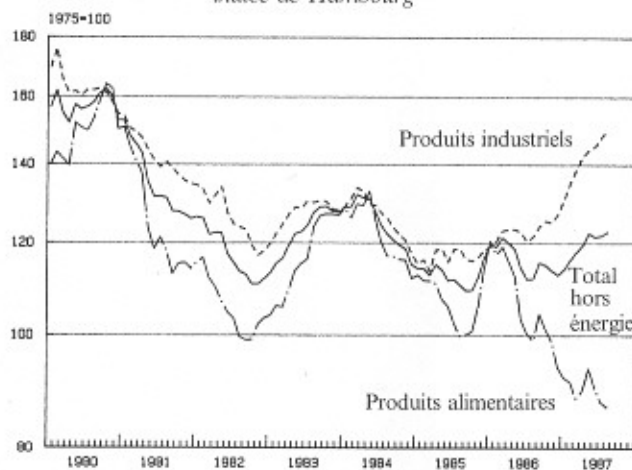
preneur. Mais ces stocks existent-ils bien ? Il est douteux que l'alourdissement des stocks de biens de consommation ait pu à ce point excéder les allègements constatés partout ailleurs.

En revanche il se pourrait qu'au cours de cet automne, loin d'assister à un déstockage compensateur, on enregistre un redressement des achats de matières premières et demi-produits. Cette situation ne serait pas propre à la France, mais commune à l'Europe et au Japon. Elle ne ferait que reproduire, avec retard, ce qui s'est passé aux États-Unis au premier semestre 1987. Outre-Atlantique les comptes nationaux (quelle valeur peut-on leur attribuer ?) font apparaître, contrairement à 1986, un fort stockage de biens industriels. A l'appui de cette nouvelle tendance les ratios stocks/chiffre d'affaires ont cessé de décliner, tandis que la production progresse entre 3 % et 4 % l'an. Les prix de production des biens intermédiaires ont augmenté de 4 % en un an, dont 2 % entre mars et juin.

Au Japon le ratio stocks/livraisons a chuté considérablement jusqu'en juin, la hausse du yen et l'absence d'inflation interne poussant à différer les achats. Ce qui a renforcé d'autant l'excédent commercial. Mais les stocks atteignent un minimum cyclique et la reprise des importations constatée en août pourrait bien être le signe d'un début de reconstitution.

La RFA est sans doute le meilleur poste d'observation en Europe pour déceler tout mouvement dans le secteur des biens intermédiaires. Les cours des matières premières sont suivis à Hambourg (+ 24 % en dollars pour les industrielles de juillet 1986 à juillet 1987). Les entrées de commandes le sont à l'office statistique de Wiesbaden (+ 12 % en volume en provenance de l'étranger pour les produits de base et demi-produits de décembre 1986 à juillet 1987). Ces deux indicateurs convergent pour diagnostiquer une activité accrue tirée par une reconstitution de stocks.

## 2. Cours des matières premières en dollars indice de Hambourg



Source : HWWA

En France aussi les industriels mentionnent une reprise de la demande étrangère de biens intermédiaires, tandis qu'ils s'attendent à une accélération des hausses de prix des métaux et produits chimiques. Comme en RFA l'exportation semble jusqu'à présent plus porteuse que le marché intérieur.

L'évolution des changes pourrait avoir ici un rôle non négligeable. Si les taux actuels se maintiennent il est probable que la France, tout comme ses partenaires européens, bénéficiera d'un dégel des commandes inter-entreprises. La croissance serait moins hésitante, au risque, il est vrai, d'une inflation un peu plus forte. A l'inverse, en cas de chute du dollar, l'expectative reprendrait le dessus. Médiocre activité et faible hausse des prix en Europe contrasteraient alors avec le retour de l'inflation aux États-Unis.

Philippe SIGOGNE

Directeur du département des diagnostics de l'OFCE



# Faits et chiffres d'actualité

## FRANCE

Les prix de détail ont augmenté de 0,2 % en août, soit 3,5 % en un an, et 2,6 % depuis le début de l'année. Ce résultat moyennement satisfaisant (août est saisonnièrement bas) intègre une hausse des prix de l'essence de l'ordre de 1,3 % en moyenne et le relèvement au 1<sup>er</sup> août des tarifs du courrier (+ 2,4 %). L'augmentation des prix du tabac (+ 2 % le 1<sup>er</sup> août) a été compensée par une baisse de 1,5 % de la TVA sur les médicaments. Septembre sera sans doute favorable, en dépit du relèvement des prix des consultations des généralistes, officiel le 1<sup>er</sup> septembre, mais effectif antérieurement et des spécialistes le 15. Dès la mi-septembre le prix de l'essence avait diminué de 1,1 % ; la baisse de la TVA sur l'achat et la location de véhicule entraînera une diminution de 0,15 point de l'indice (moitié en septembre et moitié en octobre).

Le nombre de chômeurs a baissé de 1,4 % d'avril à juillet (2,638 millions en juillet) après une hausse régulière depuis le début de 1985. La multiplication des stages semble n'expliquer que partiellement cette amélioration. La radiation des fichiers de l'ANPE des chômeurs âgés de plus de 55 ans y contribue aussi. Les effectifs pourraient s'être légèrement accrus selon l'UNEDIC : + 0,5 % au premier semestre. Le développement des contrats d'intérim, surtout dans les services, fonde cette évolution, qui n'est cependant pas confirmée par le ministère du Travail. Les chefs d'entreprises sont plus optimistes ; les industriels prévoient de moins supprimer d'emplois, les entrepreneurs du bâtiment et des commerces d'embaucher.

Le déficit du commerce extérieur a atteint 1,1 milliard en août, après 3 milliards en juillet. Pourtant la facture énergétique a été encore forte (- 7,8 comme en juillet, après 6,6 par mois au premier semestre). Et l'excédent agro-alimentaire s'est un peu réduit (2,9 après 3,3 en juillet) ; il reste nettement plus soutenu qu'au premier semestre (2 milliards par mois). La réduction du déficit global provient donc de l'industrie, dont les échanges sont redevenus excédentaires (1,5 milliard) après plusieurs mois de déficit, alors que les ventes d'armes se sont à nouveau tassées. Celles d'Airbus (1,7 milliard) sont aussi fortes qu'en juillet, soit nettement plus qu'au premier semestre. Depuis janvier le déficit global s'élève à 23,3 milliards. La balance des paiements courants sera donc difficilement équilibrée en 1987 ; au premier semestre son déficit a atteint 4,4 milliards (cvs).

Le projet de budget pour 1988 fait apparaître un déficit de 115 milliards de francs (2,1 % du PIB), après un objectif de 129 mil-

liards pour 1987, qui sera vraisemblablement atteint. Les réductions d'impôt pour les particuliers sont de 10,3 milliards, dont 8 par la baisse des taux des tranches du barème de l'impôt sur le revenu, celles pour les entreprises de 14,6 milliards. S'y ajoutent les réductions de taux de TVA pour l'automobile (6,2 milliards) et les disques (0,7 milliard). Ce double résultat, baisse du déficit et nouvelles réductions d'impôts (32 milliards au total, 70 en deux ans), est permis par une faible progression des dépenses (2,9 %), le bon rendement attendu des recettes fiscales (évolution spontanée de 6,3 %) et des recettes de privatisations estimées à 50 milliards (environ 80 milliards pour 1987) permettant pour partie de doter en capital les entreprises publiques.

A la fin juillet la croissance de la masse monétaire M3 restait très forte, au-dessus de la fourchette (3-5 %). La progression entre moyennes trimestrielles centrées était de 7,4 %, celle calculée par rapport à la référence (le quatrième trimestre 1986) de 9,9 % en rythme annuel. La croissance de l'agrégat (L) était, selon les mêmes calculs, de 9 % et 11 %. En revanche celle des agrégats les plus étroits était faible : M1 : 4,1 et 5,1 % ; M2 : 3,2 et 3,7 % pour un objectif de 4-6 %. Cette divergence s'explique par le fort développement des dépôts à terme et des titres du marché monétaire compris dans L - M2.

## ÉTRANGER

Aux États-Unis les résultats du commerce extérieur modèrent l'optimisme suscité par les derniers indicateurs. En août le taux de chômage est resté inchangé à 6 %, la production industrielle - malgré une chute de 11 % dans l'automobile - a progressé de 0,3 %, après 0,7 en juin et 0,8 en juillet, et les craintes inflationnistes se dissipent. Mais les déficits commercial et courant ont atteint de nouveaux records. Le premier a été annoncé à 16,5 milliards de dollars en juillet, au lieu de 15,7 en juin (FAB-CAF, données brutes), tandis que le second a dépassé 41 milliards au deuxième trimestre. Ceci fait craindre un regain de pression sur le dollar, qui pourrait conduire à un nouveau relèvement des taux d'intérêt.

Le PNB de la RFA a augmenté au deuxième trimestre de 1 % en volume et en donnée cvs, après un recul de 0,8 % au premier trimestre. La croissance a essentiellement été nourrie par une reprise du bâtiment et par la hausse de la consommation des

ménages. Des rappels de traitements, dus au retard pris cette année dans les conventions salariales, expliquent la bonne progression du revenu des ménages au deuxième trimestre. Leur taux d'épargne s'est en outre abaissé, après le haut niveau atteint en début d'année, du fait notamment des réductions d'avantages fiscaux intervenues en janvier sur les achats de véhicules à catalyseur. Selon des chiffres révisés, le taux de croissance du PNB aurait ainsi atteint 2,5 et non 2,4 l'an dernier, 2 % en 1985 au lieu de 2,5 et 3,3 % en 1984 au lieu de 3 %.

Le prix du baril de pétrole de mer du Nord, qui avait franchi la barre des vingt dollars durant la seconde quinzaine de juillet, est revenu se stabiliser depuis la fin du mois d'août autour de 18 dollars. Les pays de l'OPEP ont largement profité du mouvement de reconstitution anticipée des stocks intervenu pendant l'été pour accroître leur production. Selon les premières estimations disponibles l'offre de pétrole de l'OPEP aurait excédé au troisième trimestre de 2 millions de barils par jour (mbj) le plafond de production établi en juin dernier. Au second trimestre, le dépassement n'avait été que de 1,3 mbj. Les Émirats Arabes Unis, le Koweït et l'Iran sont les principaux responsables de ces dépassements.

Les deux interventions choc du nouveau gouvernement italien constituent un brusque renversement de la politique monétaire et fiscale pour la fin de l'année. A l'annonce de l'augmentation de la TVA (de 18 à 22 % sur certains produits durables), du prix des carburants et du taux d'escompte (de 11,5 à 12 %), principales mesures prises à la fin août, ont succédé mi-septembre des mesures de limitation du crédit et de contrôle des changes. Il s'agit de ralentir la demande intérieure, dont le dynamisme s'est traduit par une aggravation sensible des pressions inflationnistes et des déséquilibres extérieurs ces derniers mois (au premier semestre le déficit commercial a dépassé 9 100 milliards de lires). Elles gonfleront en outre les recettes de l'État d'environ 3,5 milliards.

En Suède le blocage des prix, entré en vigueur à la fin janvier, a achevé d'être levé en juillet. Le résultat a été, ce mois-là, une hausse de 1,2 % des prix à la consommation, qui pourrait prélude à de nouvelles hausses, les tensions inflationnistes semblant toujours présentes. Les salaires réels progressent à un rythme annuel de 2,5 %, le taux de chômage est de 1,8 % et les entreprises accroissent leurs marges face à une demande intérieure soutenue.

Rédaction

Département des diagnostics de l'OFCE

L'Observatoire Français des Conjonctures Économiques (OFCE) de la Fondation Nationale des Sciences Politiques est chargé, sous la présidence de Jean-Marcel JEANNENEY, d'étudier, en toute indépendance, la conjoncture de l'économie française et son environnement extérieur.

Il publie une revue en janvier, avril, juillet et octobre et une lettre mensuelle le quatrième mercredi du mois, qui portent le même titre « Observations et Diagnostics Économiques » et sont éditées par les Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

Dans la revue et la lettre les idées émises le sont librement par les économistes de l'OFCE. Elles peuvent s'opposer, le pluralisme des opinions étant un des principes de l'OFCE.

Tarif d'abonnement 1987		Lettre 10 n°/an	Revue 4 n°/an	Revue et Lettre
Les demandes d'abonnement doivent être adressées à :  OFCE 69, quai d'Orsay 75007 Paris  avec un chèque bancaire ou postal à l'ordre de FNSP-OFCE-Publications	Tarif normal (institutions/entreprises)	140 F	280 F	370 F
	Tarif réduit (particuliers)	70 F	190 F	230 F
	Prix du numéro	15 F	80 F	