

Observatoire Français des Conjonctures Économiques. 69, quai d'Orsay, 75007 Paris - Tél. : (1) 45.55.95.12

N° 37 - Mercredi 24 septembre 1986

L'EXIGENCE DE LA CROISSANCE

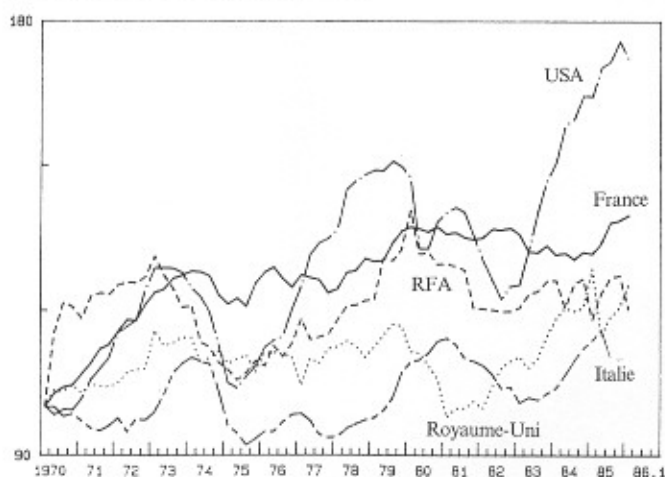
L'économie française, comme la plupart des autres économies européennes, a connu, ces derniers temps, une amélioration sensible sur bien des fronts. Les évolutions, favorables depuis plus d'un an, d'indicateurs tels que le taux d'inflation, les soldes extérieurs ou encore les comptes des entreprises sont, à des degrés divers, communes à toutes les économies européennes. Elles bénéficient ensemble d'un environnement international accentuant les effets de politiques de rigueur et de désinflation qui, sans être coordonnées, n'en sont pas moins semblables. Restent toutefois quelques ombres au tableau, et elles sont de taille : les tendances de l'emploi et du chômage sont plus que jamais préoccupantes, tandis que le rythme de l'investissement demeure insuffisant, en dépit d'une reprise récente plus ou moins perceptible selon les pays, et dont on ne saurait préjuger du caractère durable.

Faiblesse de l'investissement en Europe

Qu'il s'agisse de l'investissement total (graphique 1) — qui inclut l'investissement en logements — ou des seuls investissements productifs — dont les biens d'équipement

1. Investissement total - 1970-1986
FBCF en volume

Données trimestrielles cvs, 1970 = 100



Source : OCDE, Comptes nationaux trimestriels.

Note : On voit que l'investissement en Europe depuis 1980 a presque stagné, alors qu'aux États-Unis il est en 1985 de plus de 20 % supérieur à son point haut précédent de 1979.

constituent la principale composante (graphique 2) — la comparaison avec les performances américaines depuis le second choc pétrolier est particulièrement éloquent. Partout dans le monde le rythme d'investissement avait fléchi après 1979. Mais alors qu'il s'est vivement redressé aux États-Unis à partir de 1983, il a continué à stagner ou même à décroître en Europe. Une reprise, plus ou moins soutenue selon les pays, ne s'y est manifestée que beaucoup plus tardivement. En cinq ans, de 1979 à 1984, le volume de l'investissement s'est accru de plus de 20 % aux États-Unis, dépassant légèrement sa tendance antérieure, tandis qu'en Europe il n'a fait que retrouver récemment le niveau atteint à la veille du second choc pétrolier.

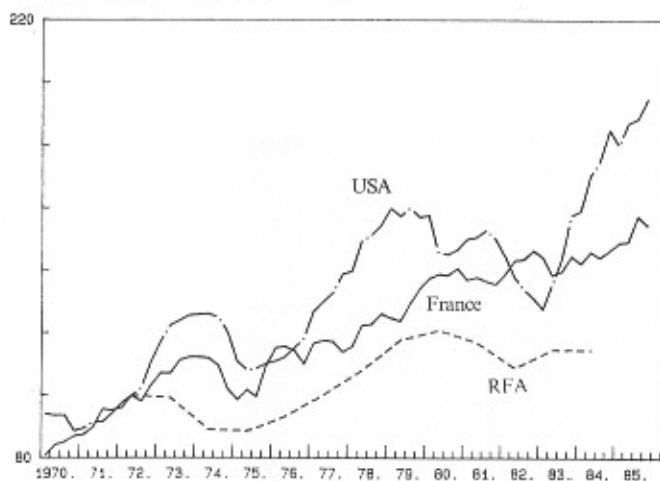
La croissance zéro de l'investissement européen est allée de pair avec une importante dégradation de l'emploi et une forte progression de la productivité apparente du travail, contrepartie naturelle de l'ajustement rapide de l'emploi. Au vrai l'investissement en les seuls biens d'équipement a cependant continué de s'accroître. Mais, étant donné la faiblesse persistante de la demande, il a concerné davantage la modernisation que l'extension des capacités. Compte tenu de l'ampleur des déclassements de capital dans les années récentes — phénomène difficilement mesurable, mais dont la persistance de taux d'utilisation élevés en dépit de la faiblesse de l'activité fournit une indication — cela implique une diminution importante du stock de capital productif.

Enrayer la dégradation de l'emploi

Sur la base des capacités de production existantes les prévisions les plus optimistes ne font espérer qu'un taux de croissance d'environ 3 % en Europe au cours des prochaines années. Ce rythme — relativement modeste en dépit d'un environnement extérieur plus favorable qu'il n'avait jamais été depuis le début des années soixante-dix et de taux d'inflation les plus bas enregistrés depuis le milieu des années soixante — égale à peine la tendance observée en la fin de la décennie soixante-dix. Compte tenu de la poursuite des progrès de productivité, il ne suffit en aucun cas à résoudre le problème du chômage⁽¹⁾. Une telle prévision est donc socialement, économiquement et politiquement inacceptable. Le rôle de la politique économique n'est pas d'habituer les populations au « cours normal des choses », mais au contraire d'agir sur ce cours s'il paraît insatisfaisant. Sinon

(1) Cf. « Perspectives de l'emploi en Europe et aux États-Unis », Observations et diagnostics économiques, Lettre de l'OFCE n° 33, mars 1986.

Volume, trimestriel cvs*, 1972 = 100



Source : OCDE, Comptes nationaux.

Note : De 1979 à 1984, la croissance de l'investissement en biens d'équipement a été très lente en France, quasiment nulle en Allemagne et très vive aux États-Unis, surtout depuis 1983.

* En RFA, les données trimestrielles ne sont pas disponibles : données annuelles 1972-1984.

à quoi bon le prévoir ? Joan Robinson s'élevait dans les années trente contre la résignation à ce que l'on appelait alors l'« inemployabilité des chômeurs ». Faut-il aujourd'hui se résigner à un chômage « incompressible » de plus de 10 % de la population active ? Avec ce que cela impliquerait de pertes de production et de bien-être, de régression sociale, de détérioration psychologique ? Que de bienfaites virtualités auxquelles on renoncerait ainsi ! Ce serait d'ailleurs retarder le processus de modernisation que les gouvernements appellent cependant de leur vœux. Ce serait aussi s'enfermer dans un cercle vicieux : le niveau de l'emploi est limité par celui des capacités de production qui lui-même est limité par la perspective d'une croissance ralentie.

Certes les différentes mesures spécifiques récemment mises en œuvre ou à l'étude dans plusieurs pays peuvent alléger certaines des conséquences sociales néfastes du chômage, voire en freiner la progression ; mais seule une accélération de la croissance au-dessus de son niveau tendanciel, pour rattrapper le retard accumulé, permettrait une véritable inversion de la courbe du chômage. L'augmentation de la production doit en effet être supérieure à celle de la productivité pour susciter une croissance de l'emploi.

La restauration, sensible depuis quelque temps, des profits des entreprises ne saurait, à elle seule, engendrer la croissance. D'une part en effet les taux d'intérêt réels demeurent élevés, favorisant l'activité financière au détriment des activi-

tés productives. D'autre part, quel que soit le niveau des profits, pourquoi investir pour accroître les capacités dès lors que les perspectives de demande progressent peu ? D'autant que l'histoire nous a enseigné qu'à l'issue d'une longue période de stagnation les anticipations de demande future qui gouvernent l'investissement ne se modifient d'elles-mêmes que très lentement. L'accélération de la croissance en Europe ne peut venir que d'une politique expansionniste, et ce, d'autant plus que le ralentissement de l'activité aux États-Unis et la dépréciation de la monnaie américaine se conjuguent pour réduire la seule source importante de demande extérieure solvable.

Dangers supposés d'une relance

Quelles qu'en soient les modalités spécifiques — modification du régime fiscal de l'investissement⁽²⁾, incitations financières à l'emploi, investissements publics⁽³⁾, réduction de la fiscalité des ménages... — une relance implique une injection de pouvoir d'achat dans l'économie, donc une certaine désépargne publique apparente. Celle-ci serait d'autant plus supportable que les déficits publics ont presque partout cessé de s'accroître ou été réduits et que l'endettement public des grands pays européens demeure faible. En outre la baisse des taux d'intérêt nominaux et réels, dont on devrait faire qu'elle se poursuive, signifierait un coût moindre de l'endettement nouveau. Et il est permis d'espérer que la croissance additionnelle ainsi rendue possible assurerait un surcroît de ressources qui compenserait le coût de ces mesures nouvelles.

A l'idée de relance on oppose souvent la contrainte extérieure. Une augmentation de la demande se porterait aussi sur les importations dégradant les soldes extérieurs, et d'autant plus que les capacités de production sont insuffisantes. Bien qu'il s'agisse là d'un phénomène maintes fois observé, le risque est faible et doit être pris. En effet l'Europe a en ce moment des surplus importants des transactions courantes⁽⁴⁾, qui traduisent l'existence d'une épargne excédentaire finançant des investissements extra-européens.

D'autre part, même si une reprise devait dans un premier temps entraîner une dégradation des soldes extérieurs, celle-ci ne serait que transitoire dans la mesure où la rentabilité des investissements entrepris serait supérieure aux taux réels d'intérêt : ainsi, à terme, un éventuel déficit extérieur se résorberait-il lorsque la croissance, après une phase nécessaire d'accélération, retrouverait son rythme normal.

Quant aux risques d'un dérapage inflationniste, ils semblent bien moindres aujourd'hui que dans le passé. Les conditions extérieures — baisse des prix des matières premières, dépréciation du dollar — favorisent en Europe la désinflation interne. De plus la modération salariale observée depuis plus de deux ans dans tous les pays a des chances de se poursuivre, du moins tant que le chômage demeure élevé. La pédagogie de la récession semble devoir jouer un rôle durable en ce domaine.

La montée du chômage n'est pas un phénomène récent, mais jusqu'au « contre-choc » pétrolier, les conditions intérieures (inflation et montée de l'endettement public et privé sous l'effet principalement de taux d'intérêt élevés) et extérieures (déficits courants et appréciation du dollar) pouvaient justifier des politiques macroéconomiques restrictives. Tel n'est plus le cas aujourd'hui. Il est urgent que les pays européens changent de stratégie.

(2) Une telle mesure peut avoir cependant l'inconvénient d'abaisser le prix relatif du capital et de favoriser ainsi la substitution capital-travail.

(3) La baisse continue depuis plusieurs années des investissements publics n'a pu aller sans une certaine dégradation des infrastructures. La rentabilité non seulement sociale mais économique de tels investissements est donc probablement élevée.

(4) La somme des soldes courants de l'Europe des dix — excluant l'Espagne et le Portugal — est positive depuis 1983 ; elle atteignait 0,24 % du PIB européen en 1984, et près de 1 % en 1985. Les données par pays font apparaître, au quatrième trimestre 1985, des surplus de 1,9 milliard d'ECU pour la France, 8,6 milliards pour l'Allemagne et 3,1 milliards pour le Royaume-Uni, soit 1,1 %, 3,5 % et 2,15 % des PIB respectifs. Au cours de la même période le Japon enregistrait un surplus courant équivalent à 4 % de son PIB et le déficit américain représentait 3,5 % du PIB.

CONJONCTURE FRANÇAISE : L'ARRIVÉE DES BONNES NOUVELLES

Apprécier la tendance de la conjoncture en cette période de l'année est un exercice délicat, faute d'informations récentes disponibles en quantité suffisante. L'observateur est réduit à faire l'amalgame des humeurs et des rumeurs publiques de la rentrée, et surtout inventorier l'héritage du premier semestre qui commence à être mieux connu.

Comme l'an passé c'est la déception qui l'emporte devant l'évolution récente de l'activité. La production a stagné malgré la reprise de la consommation. L'effort d'équipement a été réel, puis a souffert du doute. Le commerce extérieur industriel s'est dégradé bien plus que prévu et l'excédent commercial promis a tardé à se concrétiser. Seul le ralentissement des prix confirme jusqu'à présent les pronostics les plus optimistes, mais aussi l'état déprimé des affaires.

Bien naturellement les gens déçus deviennent acrimonieux. L'opinion américaine a rendu le Japon et la RFA responsables du marasme, et agite le spectre des années trente. En France gouvernement et patronat s'accusent mutuellement de comportement frileux. A nouveau l'on ne résiste pas à la tentation de distribuer des notes et des bons points. Si les ménages ont bien mérité de la nation en épargnant peu mais bien et en achetant beaucoup, ce n'est pas le cas des chefs d'entreprise, qui font la fine bouche devant l'espace de liberté et réclament encore baisse des taux d'intérêt et aides fiscales à l'investissement.

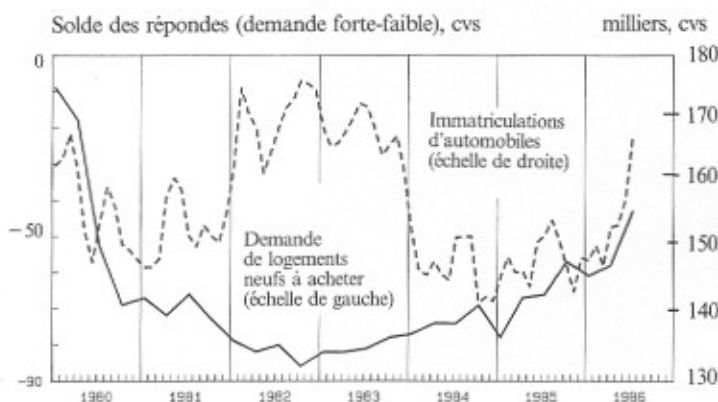
La préparation de la loi de finances 1987 s'est ressentie de ces débats. Sur les 28 milliards d'allègements fiscaux les ménages en obtiennent 16 milliards, soit davantage qu'initialement envisagé. Les aides à l'emploi sont, au moins provisoirement, reconduites, voire amplifiées. Par contre le gouvernement, bien que favorable à une baisse supplémentaire des taux d'intérêt, ne souhaite pas faire cavalier seul en Europe; il se refuse à subventionner l'investissement privé, mesure jugée soit trop coûteuse, soit préjudiciable à l'emploi.

Faut-il vraiment désigner des boucs émissaires? Ou doit-on considérer comme un prélude inéluctable à la reprise, la phase de langueur récente? Si c'est le cas, l'ajustement est-il près de toucher à sa fin? Pour tenter de répondre à ces questions le mieux est d'observer comment les entreprises ont acheté au cours des trimestres passés et ce qu'elles font à présent.

En règle générale les acheteurs réduisent au minimum leurs approvisionnements lorsqu'ils sont persuadés que les disponibilités sont surabondantes eu égard à leurs besoins. Ce sentiment a prévalu dès le début du printemps 1985 pour les produits agro-alimentaires, et dès le début de l'été 1985 pour les produits industriels. L'origine en a été le ralentissement de la production américaine et sa conséquence, la baisse du dollar, qui, en accentuant les difficultés financières des vendeurs, a contribué à déséquilibrer davantage les marchés.

Comme en 1972-1973, mais en sens opposé, le mouvement est parti des matières premières pour s'étendre spectaculairement au pétrole. A son tour l'effondrement du prix de l'énergie

1. Logement et automobile



2. Ratio stocks/chiffres d'affaires dans l'industrie manufacturière

En valeur, 1980 = 100, cvs OFCE



Source : INSEE

a prolongé pour quelques mois la tendance dépressive des autres matières premières. De nombreux biens situés en aval, cotés en dollars ou soumis à une concurrence accrue, ont été entraînés dans cette spirale déflationniste : métaux ferreux et non-ferreux, produits chimiques, verre et matériaux de construction, textiles, cuir, papier. En un an les prix de production des biens intermédiaires ont baissé en France de 2 % à 3 % et ceux à l'exportation de près de 8 %. Cette diffusion des baisses de prix a amputé les chiffres d'affaires ainsi que la valeur des exportations, estompant le redressement des comptes d'entreprises, mais aussi celui du commerce extérieur.

La formation de stocks a été réduite au minimum : en valeur absolue elle a été inférieure de moitié à une année normale en 1985 et à nouveau au premier semestre 1986 selon les comptes trimestriels de l'INSEE. En conséquence le niveau des stocks s'est réduit, en proportion de l'activité, que ce rapport soit mesuré en volume ou en valeur. C'est ce qui ressort des enquêtes conjoncturelles de l'INSEE, de celle de la Chambre de commerce menée auprès des acheteurs, et du rapprochement entre les indices de valeur de stocks et de chiffres d'affaires. Cette compression volontaire des stocks-matières, très sensible à la fin de 1985 et au premier trimestre 1986 chez l'ensemble des utilisateurs, a fait chuter d'environ 5 % la production de biens intermédiaires en ce début d'année. Au deuxième trimestre les stocks-matières mesurés en semaines d'utilisation ont continué de se réduire dans les branches tournées vers la consommation (automobile, textiles, papier-carton), freinant la transmission de la demande aux secteurs situés en amont. A l'été l'industrie s'est trouvée avec des stocks-matières peu garnis et des stocks-produits en voie de résorption.

Il y a donc place pour des achats plus soutenus, qui ne manqueront pas de s'intensifier au moindre signe de retournement des cours. En s'appuyant sur la bonne tenue du trafic ferroviaire de marchandises en juillet-août on peut estimer que la production de biens intermédiaires est déjà en train de regagner le terrain perdu. La bonne situation financière des entreprises, qui résulte largement de la modération des charges et qui ne se dément pas, laisse augurer de la poursuite de ce mouvement au cours des prochains mois.

Ceci ne suffirait sans doute pas à ranimer l'activité si la hausse de la consommation s'avérait n'avoir été qu'un feu de paille. Or deux secteurs clés, l'automobile et le bâtiment, vont mieux que l'an passé et la consommation courante ne s'en ressent guère à en juger par les résultats d'été du grand commerce. Quant à la demande étrangère, ce que l'on vient de dire sur l'attentisme français n'a rien de typiquement hexagonal. A voir les chiffres du commerce international celui-ci a dû jouer un rôle beaucoup plus important dans nos mauvais résultats à l'exportation qu'une prétendue dégradation brutale de notre compétitivité. Si cela se confirme nous pénétrons dans une zone de bonnes nouvelles.

Philippe SIGOGNE

Directeur du département des diagnostics de l'OFCE

FRANCE

Les prix de détail ont augmenté de 0,1 % en août, soit 2 % sur un an. Les prix de l'alimentation d'une part, des produits manufacturés et services privés d'autre part, se sont élevés de 2,5 % et 4,7 % de juillet 1985 à juillet 1986, soit à un taux moyen de 4 % hors énergie. Pour les prochains mois, on peut s'attendre à une hausse moindre du fait de la modération attendue des salaires et des prix énergétiques. Celui du gaz à usage domestique a baissé de 2,5 % au 16 septembre.

Le taux de salaire horaire ouvrier a progressé de 1,1 % au deuxième trimestre 1986, à comparer à 0,2 % pour les prix. En un an, du deuxième trimestre 1985 au deuxième trimestre 1986, il a crû de 4,4 % contre 2,2 % pour les prix. Le gain du pouvoir d'achat a donc été sensible (+ 2,2 %) et le ralentissement escompté en milieu d'année n'est pas survenu.

La consommation des ménages en produits industriels est restée soutenue au cours de l'été. Après la poussée des achats en mai à cause du *Mundial*, le recul de juin ne fut que passager. Selon la Chambre de commerce les ventes du commerce n'ont fléchi que de 0,4 % en juillet-août par rapport à mai-juin. Les immatriculations automobiles ont fortement progressé depuis le début de l'année; en juillet-août la hausse atteint 14 % par rapport à mai-juin. Les commandes adressées aux détaillants, bien qu'en léger recul en juillet, restent aussi fortes qu'au début de 1982; les grossistes sont également optimistes pour leur activité future. La consommation totale, soutenue par les gains de pouvoir d'achat, continuera donc de progresser au troisième trimestre après un bon début d'année.

Le chômage a progressé de 0,5 % en août, après + 0,7 % en juillet et + 0,3 % en juin (cvs). La stabilité des effectifs ne compense pas l'accroissement de la population active. Les mesures adoptées en juillet en faveur des jeunes semblent provoquer des substitutions. Le chômage des moins de 25 ans s'est réduit de 0,1 % en août, alors qu'il avait progressé de 4,2 % de janvier à juillet, mais l'aggravation du chômage des plus âgés a plus que compensé l'effet positif des exonérations de charges sociales pour l'embauche des jeunes. Le recul des TUC se confirmant (171 353 bénéficiaires à la fin août contre 183 292 en juillet et environ 193 000 en mai et juin), les embauches concernées par le plan pour l'emploi des jeunes ont dû s'accroître.

Avec un excédent commercial de 3,2 milliards (cvs), meilleur résultat depuis janvier, le déficit cumulé a été ramené en août à 2,4 milliards. Ainsi l'amélioration amorcée en juillet (1,5 milliard) s'est poursuivie. Le déficit énergétique, bien qu'en légère augmentation par rapport au mois précédent (- 6 milliards au lieu de - 5,6 en juillet), est en retrait de plus de 5 milliards sur janvier. L'excédent militaire progresse (+ 3,6 milliards contre 2,7 par mois de février à juillet). Hors matériel militaire les échanges industriels ont été peu soutenus et sont demeurés déficitaires (- 1 milliard). L'excédent agro-alimentaire est en léger recul (2 milliards, au lieu de 2,5 par mois depuis le début de l'année).

Le projet de budget pour 1987 fait apparaître un déficit de 128,6 milliards de francs, soit 2,5 % du PIB prévu en 1987 (croissance de 2,5 en volume et de 2 % des prix) contre 3 % du PIB dans la loi de finances initiale pour 1986. Pour atteindre ce résultat les dépenses ne progressent que de 1,8 % et les recettes de + 4 %. De telles prévisions de recettes fiscales, après 27 milliards de réductions d'impôt, reposent sur l'attente de très forts rendements de l'impôt sur les sociétés (+ 15,6 %) et de l'impôt sur les revenus des capitaux mobiliers (+ 17 %). La faible progression des dépenses s'explique en partie par le financement de certaines opérations par des fonds provenant de la privatisation.

ÉTRANGER

Aux États-Unis la fébrilité qui règne sur le marché du crédit est suscitée par l'annonce de résultats qui semblent indiquer la reprise de l'activité économique. Cela rendrait improbable une nouvelle baisse des taux d'intérêt, d'autant plus que les pressions inflationnistes s'accroissent. La production industrielle a augmenté de 0,1 %, après une hausse de 0,3 % en juillet, et la progression des ventes au détail, 0,8 %, est la cinquième consécutive. Le taux de chômage est revenu à 6,8 % avec, pour la première fois depuis janvier, des créations d'emplois dans l'industrie manufacturière.

En RFA l'indice des prix à la consommation est resté stable au mois d'août. Sur les huit derniers mois les prix ont ainsi reculé de 1,2 % en rythme annuel. Hors énergie ils n'augmentent plus qu'au taux de 1,5 % l'an. Ces résultats s'expliquent avant tout par la baisse, en amont, des prix des importations qui pour les seuls biens industriels est de 7 % en rythme annuel de décembre 1985 à juillet

1986. Les prix à la production y contribuent aussi, mais dans une moindre mesure : - 6 % pour l'industrie et - 3 % pour les produits agricoles sur la même période.

Au Royaume-Uni l'augmentation des prix à la consommation, de 0,3 % en août, pourrait marquer la fin d'une désinflation enregistrée les mois précédents. Les pressions inflationnistes demeurent : le cours du pétrole s'est stabilisé en moyenne à 13,5 dollars le baril au mois d'août (au lieu de 9,6 en juillet), les salaires continuent leur progression rapide (au rythme annuel de 7,5 %), les ventes au détail se sont en volume accrues de 1,7 % en août (sur les trois derniers mois connus elles ont augmenté à un rythme annuel de 13,5 %). Par ailleurs la dépréciation de la livre vis-à-vis des autres monnaies s'est accélérée ces dernières semaines : le 19 septembre la livre s'est dépréciée de 13 % par rapport au deutchmark et de 2,5 % par rapport au dollar comparativement au cours moyen du mois de juin.

Au Canada le ralentissement de l'activité économique s'est poursuivi au mois d'août. Le mois de juillet avait été marqué par l'annonce du premier déficit commercial depuis dix ans. Le taux de chômage avait atteint 9,9 %, au lieu de 9,4 % en juin. En août les prix à la consommation ont progressé de 0,3 %, soit une hausse de 4,3 % en un an. Les mises en chantier sont restées stables, à un niveau élevé, mais le nombre de faillites d'entreprises a augmenté de 14,5 %. Cela risque de contrecarrer les efforts pour réduire un déficit budgétaire qui a atteint 6,1 % du PNB en 1985, contre 3,5 % aux États-Unis.

L'accord intervenu le 4 août dernier entre les pays de l'OCDE en vue de ramener la production de pétrole de l'Organisation à 16,8 millions de barils par jour au cours des mois de septembre et octobre (soit - 15 % environ par rapport au niveau atteint en août), a permis une remontée sensible du prix du baril de mer du Nord, de 9 dollars à la fin juillet à 14 dollars dès le 5 août. Puis il s'est stabilisé à ce niveau. Le respect de cet accord par la plupart des pays membres et l'appui obtenu des principaux exportateurs non membres de l'Organisation, à l'exception du Royaume-Uni, ont porté les cours au-dessus de 15 dollars au début de septembre. La légère baisse (- 1 dollar) observée en ce milieu de mois semble davantage due à une correction technique qu'à un nouveau retournement des anticipations des opérateurs. La prochaine réunion de l'Organisation est fixée au 6 octobre.

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 1986		Lettre 10 n°s/an	Revue 4 n°s/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	260 F	350 F
	Tarif réduit (particuliers)	70 F	170 F	210 F
	Prix du numéro	15 F	70 F	