

# 1987-1997 : deux reprises, une comparaison

Nicolas VANNIEUWENHUYZE  
*Division Synthèse conjoncturelle*

*Comme 1997, l'année 1987 était une année de reprise. Le taux de croissance du produit intérieur brut a atteint 2,3% en 1997. Il en était de même 10 ans plus tôt. Au-delà de cette coïncidence de chiffres, qui ne signifie rien en elle-même, il semble intéressant de comparer les conditions dans lesquelles les deux reprises ont eu lieu, c'est-à-dire les enchaînements macro-économiques à l'œuvre. Cette question est d'autant plus d'actualité que l'on s'interroge sur le caractère durable de la reprise et sur son ampleur en 1998, et que la reprise de 1987 a été suivie d'une période de croissance très vive (la croissance du PIB a dépassé +4% en 1988 et 1989). Un examen approfondi des deux reprises semble indiquer que les enchaînements macro-économiques qui avaient assuré la durabilité de la reprise de 1987 jouent en 1997. Toutefois l'environnement international, plus porteur tout au long de 1997, connaît un infléchissement plus précoce : on peut donc présumer que la croissance sera moins forte.*

## En 1994, une fausse reprise

Sur les dix dernières années, l'économie française a connu trois reprises : en 1987, 1994 et 1997<sup>(1)</sup>. La seconde se différencie nettement des deux autres. La brève phase de reprise -novembre 1993/printemps 1995- tient plus à un rattrapage technique faisant suite à un épisode dépressif. Les stocks contribuent pour beaucoup au recul de l'activité en 1993 (-1,5 point pour un taux de croissance du PIB de -1,3%), puis à la reprise de 1994 (+1,7 point sur +2,8%). En revanche, la reprise de la consommation se fait attendre, ce qui affecte, dès le début de 1995, les anticipations de demande des entrepreneurs. Les mouvements de change du printemps 1995, notamment liés à la crise du peso mexicain et aux déficits américains, entraînent un durcissement des conditions monétaires et aggravent ce retournement d'anticipation : la reprise s'interrompt brusquement au printemps de 1995.

## En 1987, une accélération simultanée des demandes intérieure et mondiale

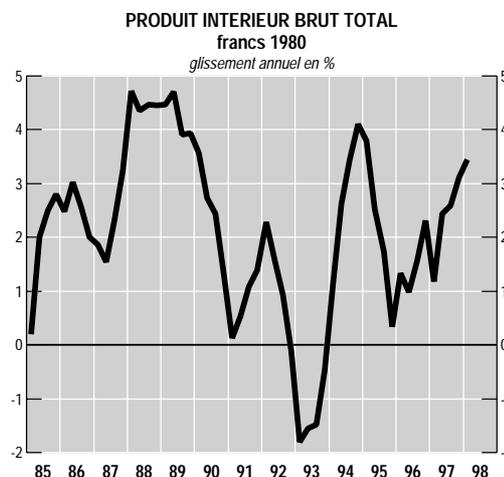
La reprise de 1987 est plus durable. Comme le montrent les comptes trimestriels, elle repose sur l'accélération concomitante de la demande intérieure et des échanges extérieurs.

La demande mondiale adressée à la France reflète, en effet, la reprise dans l'ensemble des pays industrialisés. L'investissement et le stockage, stimulés en cours d'année par le redressement des cours des matières premières et du pétrole, en sont les moteurs.

Le commerce extérieur entraîne la production manufacturière, dont le glissement annuel passe de 1% à près de 8% entre le premier trimestre de 1987 et le premier trimestre de 1988. L'emploi salarié est en crois-

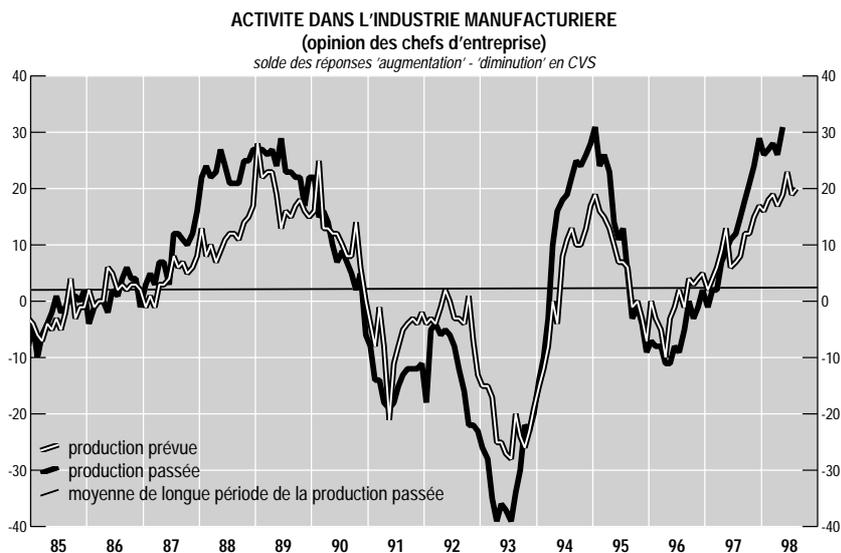
(1) La question de la datation des cycles dépasse de beaucoup l'ambition du propos.

①

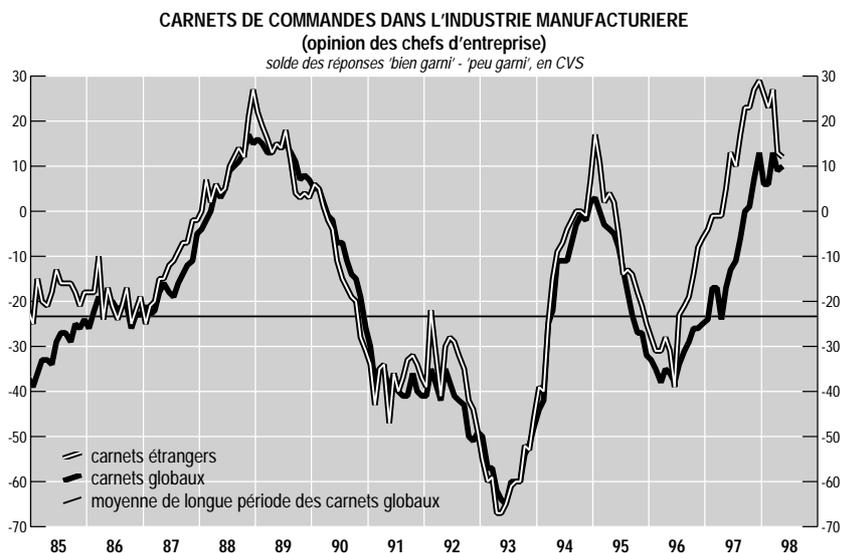


# 1987-1997 : deux reprises, une comparaison

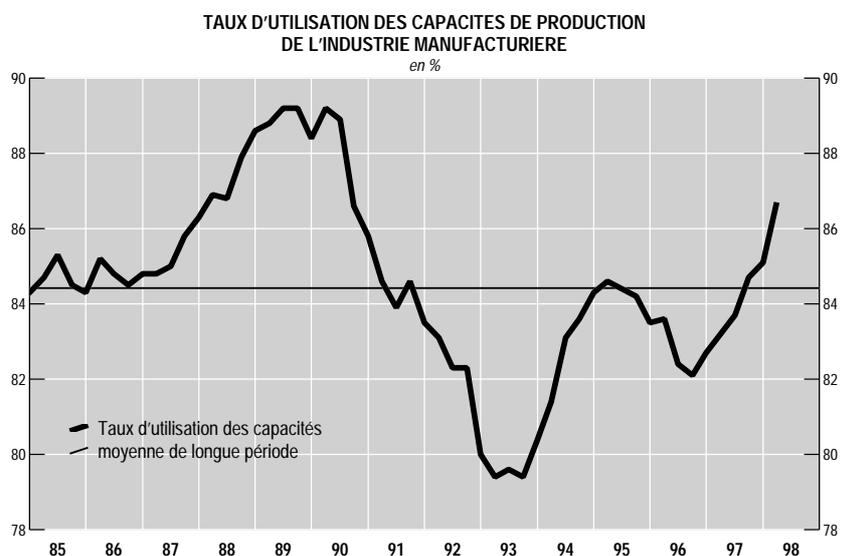
2



3



4



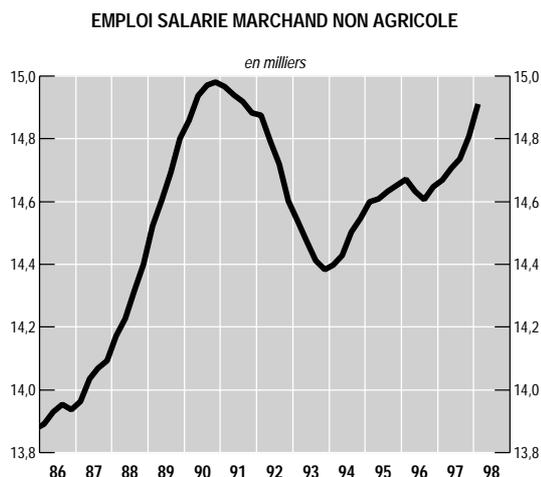
sance continue à partir du premier trimestre de 1987. L'économie française crée cette année-là environ 155 000 emplois salariés. L'accélération de l'emploi est cependant nettement en deçà de celle du PIB marchand, initiant un cycle de productivité. Le chômage commence à reculer à partir du mois d'avril et, en décembre, le taux de chômage a déjà perdu près d'un demi-point.

Toutes les composantes de la demande intérieure accélèrent en cours d'année. L'investissement est particulièrement dynamique. Les entreprises souffrent de capacités de production insuffisantes pour faire face à la demande après la période de sous-investissement du début des années quatre-vingt. Leur situation financière s'est améliorée. De plus, elles sont incitées à poursuivre la reconstitution de leurs stocks par la reprise du coût des matières premières importées.

### En 1997, une reprise impulsée par la demande étrangère

En 1997, l'accélération est impulsée par la vigueur de la demande mondiale adressée à la France. Celle-ci profite d'abord à l'industrie mais elle se transmet, au second semestre, aux services aux entreprises et au commerce de gros. L'accélération de l'emploi est pratiquement simultanée, confirmant l'observation faite, depuis 1993, d'une réactivité plus vive de l'emploi aux fluctuations de l'activité. La tendance du chômage s'inverse en milieu d'année. La demande intérieure vient renforcer le processus de croissance à partir du deuxième trimestre. La consommation (hors automobile) accélère : elle bénéficie de l'amélioration des perspectives sur le marché du travail, de l'accélération des revenus des ménages et du ralentissement des prix, en particulier pour les produits manufacturés. L'investissement productif se redresse à l'été.

⑤  
Accélération des créations d'emplois en 1987 et 1997.



Le stockage est, au second semestre, affecté par un contexte de prix défavorable.

La description schématique, sous la forme de "faits stylisés", des deux reprises met en évidence une certaine similitude des processus à l'oeuvre. L'examen plus approfondi des conditions externes et internes de la croissance économique aux deux époques permet de nuancer ce parallélisme.

### Dans la reprise actuelle, une inflexion plus précoce de la demande mondiale

Les reprises de 1987 et de 1997 se déroulent dans des phases d'accélération de la demande mondiale. Lors de la première, les phases ascendantes de cycles des principaux pays industrialisés coïncident, donnant à la reprise une ampleur particulièrement forte. En 1997, la reprise des économies européennes continentales est contemporaine du point haut de cycle du reste du monde. En particulier, les pays émergents d'Asie et d'Europe de l'Est connaissent, au moins jusqu'à l'été, une croissance très vive dont l'économie française, grâce à sa spécialisation et à d'importants gains de compétitivité, peut profiter pleinement<sup>(2)</sup>. La France peut

ainsi satisfaire la forte demande de matériel aéronautique des pays émergents d'Asie.

En 1997, comme en 1987, des crises se produisent sur les marchés financiers : en 1987, le "Krach" boursier d'octobre ; en 1997, la crise de change pour les pays émergents d'Asie du Sud. Ces deux crises ont pour effet de détendre la politique monétaire dans les pays développés. En 1987-1988, les autorités monétaires mettent en oeuvre une politique monétaire plus conciliante, en baissant les taux courts, pour compenser les effets réels attendus de la brusque chute du prix des actifs boursiers. En 1997, la crise dissuade les autorités monétaires d'augmenter les taux aux États-Unis. Elle se traduit en effet par une détente sur les prix. Par ailleurs, l'afflux de capitaux sur les places américaine et européennes comme les perspectives de faible inflation contribuent aussi à une détente sur les taux d'intérêt à long terme. Mais l'impact des deux crises financières sur la croissance est

(2) de ce point de vue, la situation en 1987 était moins favorable quoiqu'en amélioration par rapport aux années précédentes : cf. Rapport sur les comptes de la nation 1987. Tome 1 : le rapport. Les collections de l'INSEE. Collection C, n°147-148. Pages 8, 121 et suivantes.

## 1987-1997 : deux reprises, une comparaison

différent. Le "Krach" boursier d'octobre 1987 n'atteint pas le dynamisme de l'économie mondiale. Au printemps de 1998, en revanche, la sphère réelle est déjà affectée en Asie, ce qui pèse sur les exportations des pays industrialisés. Aux effets directs d'une diminution de la demande adressée par les pays en crise aux pays développés devraient s'ajouter prochainement ceux d'une concurrence accrue de ces pays sur l'ensemble des marchés. Toutefois la vigueur de la croissance en Europe occidentale assure à la France un maintien de ses échanges extérieurs.

Si l'environnement international est rapidement moins porteur dans la reprise actuelle, les conditions de croissance de la demande intérieure sont, en revanche, nettement plus proches dans les deux reprises.

### En 1997 comme en 1987, des stimulants à la consommation

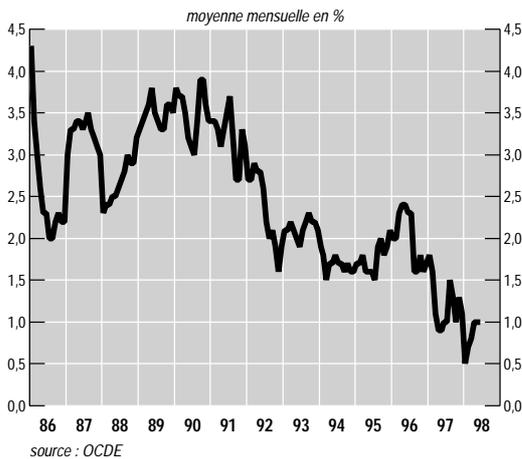
La hausse des revenus des ménages dans un contexte de recul marqué du chômage constitue, en 1987 comme en 1997, un élément pro-

pice à une reprise de la consommation. De même, les conditions monétaires sont favorables.

A ce contexte positif commun s'ajoutent des facteurs propres à chaque reprise. Au milieu des années quatre-vingt, un ensemble de réformes ouvre les marchés financiers à l'ensemble des agents non financiers. Pour les entreprises dont la situation financière s'est nettement améliorée, ces réformes débouchent sur un moindre recours au crédit intermédié. Les banques se tournent donc vers les ménages qui sont enclins à s'endetter pour consommer et investir. L'effet direct de la déréglementation financière pour les ménages est de leur offrir des produits d'épargne rémunérés à des conditions proches des conditions de marché. L'arbitrage épargne-consommation devient plus sensible aux évolutions des taux d'intérêt. En 1987, ceci joue en faveur de la consommation.

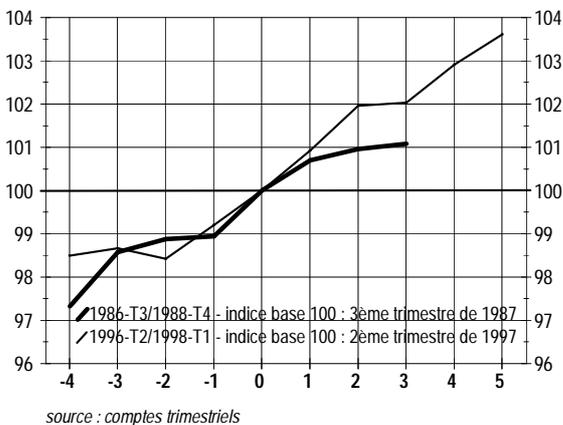
Dans les années quatre-vingt-dix, la plus grande réactivité de l'emploi aux fluctuations économiques permet une reprise plus rapide de la masse salariale. *Ceteris paribus*, il s'agit là d'un facteur supplémentaire de croissance de la consommation par rapport à 1987. Par ailleurs, les prix décèlent d'une

GLISSEMENT ANNUAL DE PRIX



6

PRODUCTIVITÉ APPARENTE DU TRAVAIL EN NIVEAU



7

### L'emploi réagit plus vite aux fluctuations économiques : moins de gains de productivité en période de reprise.

**Lecture :** le graphique permet de comparer l'évolution de la productivité du travail lors de deux cycles. On a calculé un indice de productivité apparente du travail (rapport de la valeur ajoutée en volume des branches marchandes sur l'emploi salarié marchand non agricole) à base 100 pour deux dates "de référence" (le temps "zéro" sur l'axe des abscisses). Exemple : la productivité du travail deux trimestres après la date 0 a augmenté par rapport à son niveau à la date de référence de 2% dans le cycle 1987-1992 et de 1% dans le cycle commencé en 1997.

manière générale en 1997 et reculent même pour certaines catégories de produits manufacturés.

### Une forte vague d'investissement en 1987

L'environnement est très favorable à l'investissement productif dans les deux périodes. Les entreprises font face à des tensions sur leurs capacités de production pour répondre à la demande, après plusieurs années d'investissement insuffisant, visible dans la nette remontée des taux d'utilisation des capacités de production. Par ailleurs, les conditions financières sont bonnes : taux d'autofinancement élevés, taux d'intérêt nominaux bas. Les taux d'intérêt réels atteignent des niveaux équivalents. En 1987, ceci se traduit par une vague d'investissements qui se poursuivra jusqu'en 1990. En 1997, la reprise est plus tardive : elle ne semble devoir se concrétiser qu'en 1998.

En 1987, la reprise des achats d'équipements s'accompagne d'une remontée de l'investissement en bâtiments. Tous les agents participent à ce mouvement : on assiste alors à la conjonction d'une montée de l'investissement en logement, de l'investissement en bâtiment des entreprises qui augmentent leurs capacités de production et de l'investissement des administrations publiques. En revanche, en 1997, l'investissement en bâtiment n'est encore reparti pour aucune catégorie d'agents. Des signes de reprise pour les entreprises -notamment pour les bâtiments industriels- apparaissent. Les enquêtes auprès des promoteurs traduisent une amélioration de la situation du côté des ménages ce qui est cohérent avec les conditions favorables de financement et les prix désormais bas de l'immobilier. Pour l'heure, il s'agit au mieux de signes avant-coureurs : les statistiques quantitatives n'enregistrent encore aucune reprise tangible.

La comparaison des années 1987 et 1997 permet d'aller au-delà de la simple coïncidence de taux de

croissance. Des processus macro-économiques assez proches sont à l'oeuvre, si bien que l'on a été amené à parler dans les deux cas de "cercles vertueux". Pour autant, deux éléments distinguent assez sensiblement les deux reprises.

L'environnement international, qui a été plus porteur en 1997 que dix ans plus tôt, connaît un infléchissement précoce. Le degré d'ouverture de l'économie française s'étant accru de moitié en dix ans -pour une bonne partie, il est vrai, parallèlement à l'essor des échanges intra-européens- l'infléchissement de la demande extérieure limitera l'ampleur de la croissance.

L'autre différence réside dans la plus grande réactivité de l'emploi aux fluctuations de l'activité observée depuis 1993. Par ses effets sur la consommation, la dynamique de l'emploi, à travers les mécanismes de multiplicateur, peut contribuer à renforcer l'autonomie de la croissance. ■