



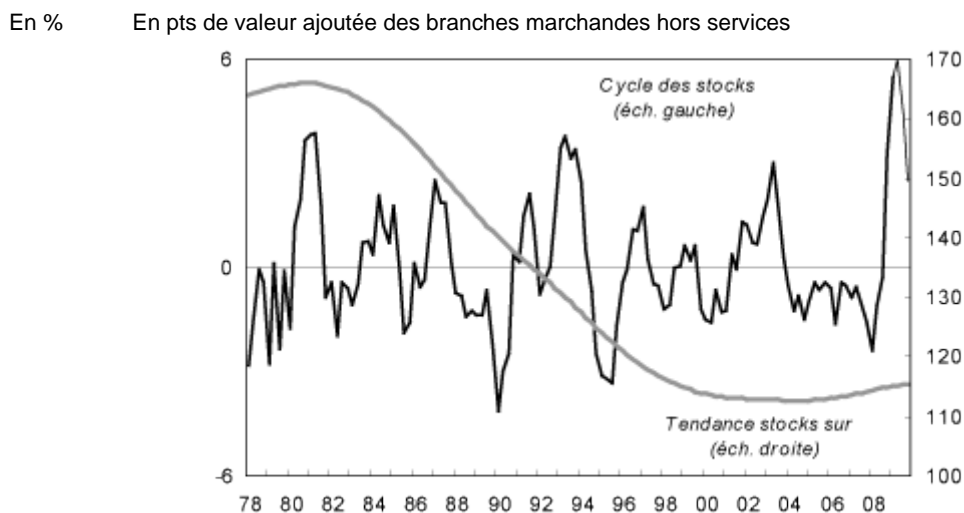
## Pas de « reprise technique » en vue

22 mai 2009

**D**epuis quelques semaines, des indicateurs laissent entrevoir une amélioration du climat économique et font dire à certains observateurs que le plus dur de la crise est derrière nous : les ménages vont mieux que prévu comme l'illustrent le lent redressement de leur moral et les perspectives de production des chefs d'entreprise pour les six prochains mois ont cessé de plonger. Ces enquêtes restent cependant encore à des niveaux très dégradés et inobservés au cours des précédentes récessions, altérant par ce fait leurs qualités prédictives et écartant tout espoir de redémarrage durable de l'activité. Mais elles n'interdisent pas une reprise tout aussi éphémère que rapide de l'activité économique dans les mois à venir à l'instar du rebond observé sur les marchés des actions.

Rappelons tout d'abord les mécanismes qui sous-tendraient cette « reprise technique ». Pour cela il est nécessaire de prêter attention au cycle des stocks : dans un premier temps, les entrepreneurs peuvent être surpris par l'ampleur de la chute de la demande et accumuleront des stocks, puis ensuite vont réduire leur production et puiser dans leurs stocks avec la confirmation du ralentissement. La reprise est ainsi retardée tant que l'ajustement des stocks n'est pas terminé. Une fois le déstockage achevé, la production repart de façon automatique afin de répondre à la demande aussi maigre soit elle, sans que cela indique toutefois un véritable et durable redémarrage de l'activité industrielle.

**Graphique 1 : Cycle des stocks**



Source : INSEE, calculs OFCE

Avant de tenter de situer l'économie française dans le cycle des stocks, il convient de noter que les innovations récentes de la gestion conjuguées à des prix stables et faibles ont entraîné une diminution significative de ces derniers ramenés à leur valeur ajoutée ou à leur production. Ce ratio se situait autour de 160 % de leur valeur ajoutée durant les années 80 avant d'être ramené progressivement aux alentours de 110 % depuis le début des années 2000 (graphique 1). Mais cela ne signifie en rien la fin du « cycle des stocks », ni même son atténuation. Ainsi, alors que la tendance baissait, la variance a de son côté légèrement augmenté au cours des 30 dernières années. Une gestion plus serrée des stocks n'interdit pas leurs fluctuations, notamment en fin de cycle (graphique 1).

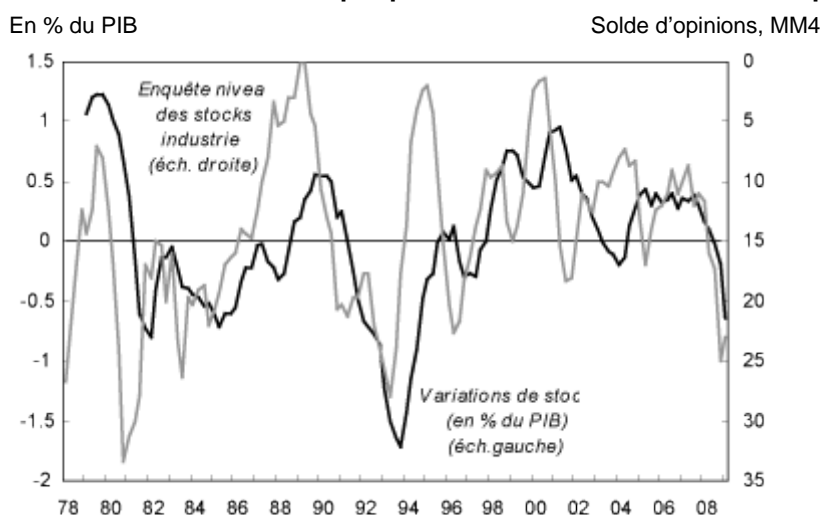
D'un point de vue plus conjoncturel maintenant, après plus de 3 ans de restockage, la fin de l'année 2007 a été un tournant dans la politique de gestion des stocks des entreprises. Anticipant un retournement de l'activité, les entreprises ont ralenti leur production et ont commencé à puiser dans leurs stocks à partir du quatrième trimestre 2007. Ce mouvement s'est accéléré au cours des deux derniers trimestres connus amputant la croissance de 0,7 et 0,8 point de PIB au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009 ([cf. Prévision OFCE](#)).

Dans ce contexte se pose la question de savoir si ce mouvement peut se prolonger durablement ou si, au contraire, l'ajustement est achevé permettant d'anticiper un « rebond technique ».

Une série d'éléments laisse à penser qu'un tel rebond n'est pas envisageable en 2009.

Premièrement, le mouvement de déstockage au cours des deux derniers trimestres est inférieur à celui qui a été observé lors de la dernière récession. Il représentait 1,3 point de PIB trimestriel au cours des deux derniers trimestres contre une moyenne de 1,6 point de PIB sur les cinq trimestres de la fin 1992 à la fin 1993 (graphique 2). Avec une récession nettement plus marquée et plus longue qu'en 1993, le déstockage devrait être aussi plus violent qu'en 1993. Il serait en moyenne de 1,9 point de PIB au cours des prochains trimestres, contribuant négativement à la croissance 2009 à hauteur de 1,6 point de PIB

**Graphique 2 : Variations de stocks et enquête**



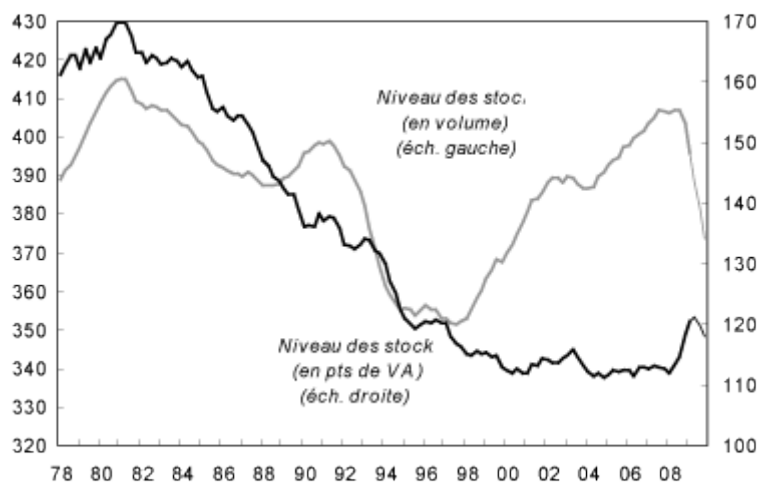
Source : INSEE, calculs OFCE

Deuxièmement, à partir des comptes de patrimoine et des comptes trimestriels, nous avons reconstitué une série en niveau des stocks (en volume). Etant donné que les services ne détiennent qu'une part négligeable des stocks, nous avons reconstitué une série de stocks uniquement pour le secteur marchand hors services. La part des stocks dans la valeur ajoutée marchande hors services a décliné tendancielle depuis le début des années 1980 et est relativement stable depuis 2000 (graphique 3). Depuis le début de l'année 2008, avec la chute brutale de la valeur ajoutée des branches industrielles, la part des stocks dans cette valeur ajoutée a nettement augmenté, notamment au dernier trimestre. Dans le trimestre à venir, le ratio des stocks continuerait à augmenter en raison d'un déstockage moins brutal que la chute de la croissance, puis ce ratio des stocks reviendrait progressivement vers son niveau moyen de 2008 en raison d'un mouvement de déstockage toujours soutenu et d'une croissance moins faible.

### Graphique 3 : Niveau des stocks

En milliards  
d'euros de 2000

En pts de valeur ajoutée des branches marchandes hors services



Source : INSEE, calculs OFCE

Enfin, le mouvement de déstockage réalisé au cours des deux derniers trimestres a été très concentré dans le secteur de l'automobile qui a représenté plus de la moitié du déstockage total. Les autres secteurs industriels ont jusqu'à présent très peu déstocké mais ce mouvement s'accélérait en 2009 et ferait plus que compenser le moindre déstockage du secteur de l'automobile.

Pour toutes ces raisons, il nous semble qu'il existe encore un excédent de stocks dans l'économie française et qu'un rebond technique dans les mois à venir est peu probable.

**Eric Heyer et Mathieu Plane**