

Changement de donne : l'utilisation des capacités manufacturières en France retrouve le niveau de 2008

Les Bourses anticipent une accélération du cycle

L'actualité économique du moment tient en un mot : croissance. Une croissance qui suit un cycle pratiquement mondial et synchronisé, portant la planète sur un rythme supérieur à 3,5 % - en prenant au pied de la statistique les publications chinoises. Les économies des grands pays développés sont sur une tendance comprise entre 1,5 et 2,5 %. Les indicateurs avancés sont ceux qui comptent le plus et l'expérience a prouvé que parmi eux, les marchés financiers sont finalement les plus fiables. Les records de Wall Street – et ceux des Bourses européennes si on établit les calculs dividendes réinvestis – sont bien sûr en premier lieu la conséquence des injections de la Réserve Fédérale américaine, suivie par ses homologues japonaise et européenne. Mais les cours montent aussi sur l'anticipation d'une poursuite, et même d'une amplification du cycle de croissance.

La stabilisation américaine s'opère sur des niveaux élevés sans surstockage

Ces marchés n'ont pas seulement monté en amont d'une accélération de la croissance. Les écarts sur le marché des changes jouent à la fois un rôle de régulateur et de prise en compte des écarts dans la conjoncture. La chute du dollar face à l'euro depuis le début de l'année (12 % malgré une baisse de la monnaie unique après le référendum catalan) a pris en compte la prudence de la politique de normalisation de la politique monétaire de la Fed face au dogmatisme « allemande » de la BCE, mais, aussi, de la dynamique européenne qui fait face à une simple stabilisation de la conjoncture américaine.

On peut s'arrêter un instant sur cette stabilisation américaine. L'économie des États-Unis est maintenue très sensiblement au-dessus de 2 % de croissance annuelle et pas si loin de 2,5 %. Les fameux indices ISM des directeurs d'achat sont dans leurs plus hauts niveaux : la donnée manufacturière s'établit à 60,8, au plus haut depuis le printemps 2004. En tous cas, au-delà des évolutions d'un mois à l'autre, on reste très

largement au-dessus de la barre de 50 qui sépare la contraction des investissements manufacturiers (au-dessous de 50) de leur progression à venir (au-dessus de 50).

Cette situation a cela de porteur qu'elle n'est pas provoquée par un surinvestissement manifeste ni, pour le moment par du surstockage. Face à cette conjoncture réellement favorable, la prime donnée par les marchés des changes au Japon et à l'Europe est le signe d'une vraie accélération dans ces deux zones.

La rupture vient de l'investissement privé

Depuis le début de l'année, la croissance en zone euro a été révisée à la hausse pratiquement sans discontinuer. Désormais, un score de 2 % et plus est attendu par Standard & Poor's aussi bien pour cette année que pour l'année prochaine. On se trouve à des niveaux très largement supérieurs au potentiel qui tourne entre 1 % et 1,5 %.

Il se passe quelque chose pour que le cycle se porte au-dessus de la contribution attendue de la démographie et des gains de productivité. Ce qui se passe, c'est un relais pris par l'investissement privé à une conjoncture jusqu'ici soutenue par la consommation. En France, si l'investissement des ménages reste soutenu, en affichant une progression annuelle de 4 à 4,5 % et si les programmes publics se maintiennent finalement, l'investissement des sociétés s'installe sur un rythme d'augmentation qui approche 4 %.

La vraie rupture de conjoncture se mesure au taux d'utilisation des capacités. Selon Euler Hermes, il a retrouvé dans notre pays son score d'il y a 9 ans et s'établit à 84,3 %.

Ce constat est une conclusion en lui-même et il s'inscrit dans une dynamique de l'ensemble de la zone euro. À ce stade, on peut parler de changement d'ère. L'investissement européen porte une phase nouvelle de la conjoncture, et il joue aussi sur une amélioration de la croissance potentielle à terme. Et l'économie française peut jouer dans ce contexte de vrais atouts de rattrapage sur l'Allemagne.