

## La RFA mise à l'épreuve de sa rentabilité

**Vincent Radisson,**

*chargé d'études à l'OFCE*

*En RFA la croissance de l'activité reste lente et atypique, depuis la fin de 1982 ; le PNB s'accroît à un rythme de 2 % l'an, à comparer aux 5 % de la reprise de 1975. Les mécanismes cumulatifs internes qui accompagnent généralement une reprise ne se manifestent guère ; celle-ci reste excessivement dépendante des exportations, or la RFA n'a pas gagné de parts sur les marchés extérieurs. Elle a simplement maintenu celles-ci grâce à l'avantage de prix relatifs qu'a constitué l'appréciation du dollar.*

*Le DM a longtemps été un atout dans le développement économique allemand. Au cours des années cinquante et soixante, sa sous-évaluation a favorisé la croissance et la formation du capital. Au cours des années soixante-dix, sa réévaluation a permis de contenir l'inflation et de dégager des excédents commerciaux par des gains de termes de l'échange, alors que le volume du commerce mondial se réduisait. En 1984 son contrôle a échappé aux autorités monétaires.*

*Pour empêcher une fuite supplémentaire de capitaux, il fallait rétablir des conditions favorables à l'investissement. C'est à quoi se sont attachées les autorités en ralentissant les prélèvements des administrations sur le marché financier. Cette action budgétaire, menée vigoureusement, devrait permettre à l'épargne des ménages de trouver un emploi dans l'industrie.*

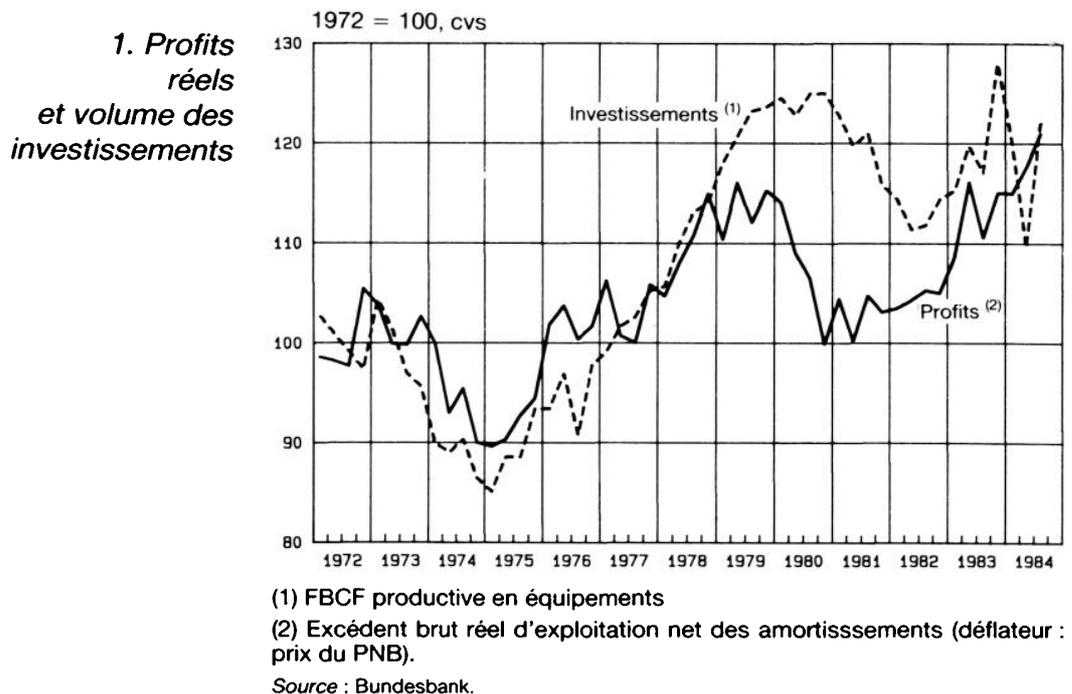
*Cependant l'amélioration des coûts de production et des profits est-elle suffisante pour que les investissements projetés ne se limitent pas à seulement améliorer la productivité dans des secteurs traditionnels de l'économie allemande, aujourd'hui très concurrencés ? De telles réalisations ont, au cours des années soixante-dix, amené à une suraccumulation du capital et à une baisse de son taux de rendement, ce qui a détourné l'épargne vers d'autres placements, en Allemagne comme ailleurs.*

*En 1985 la demande de capitaux aux Etats-Unis risque de ne pas permettre une baisse des taux d'intérêt allemands. L'avantage de prix relatif ne favorisera des gains de parts de marché qu'en Europe. La demande interne restera très modérée, en raison du faible pouvoir d'achat des ménages et de la prudence des investisseurs. L'amélioration des paiements courants pourrait ne pas s'accompagner d'un renversement de la tendance actuelle à des sorties de capitaux.*

Atteinte, comme tous les pays, par la crise économique, l'Allemagne fédérale a-t-elle réussi à la traverser mieux que les autres ? Les responsables politiques ont-ils mieux qu'ailleurs réussi à redresser la trajectoire de son économie, en dépit des contraintes anciennes et nouvelles ?

## Une reprise sans forces

Certains résultats sont remarquables. Le budget est bien contrôlé, et le déficit public ne risque plus de prélever une part excessive des disponibilités du marché des capitaux, comme il l'avait fait au début des années quatre-vingt. Ainsi l'épargne des ménages peut trouver un emploi meilleur auprès des entreprises (graphique 18). Les coûts de production et les prix sont revenus sur une tendance à la hausse très modérée. Les profits se rétablissent, permettant d'escompter des investissements plus importants. Grâce à quoi les chefs d'entreprise marquent, par les projets qu'ils affichent, un certain optimisme. On constate une amélioration des conditions de l'offre, au sens propre du terme, ce que précisément les responsables politiques présentaient comme leur ambition <sup>(1)</sup>.

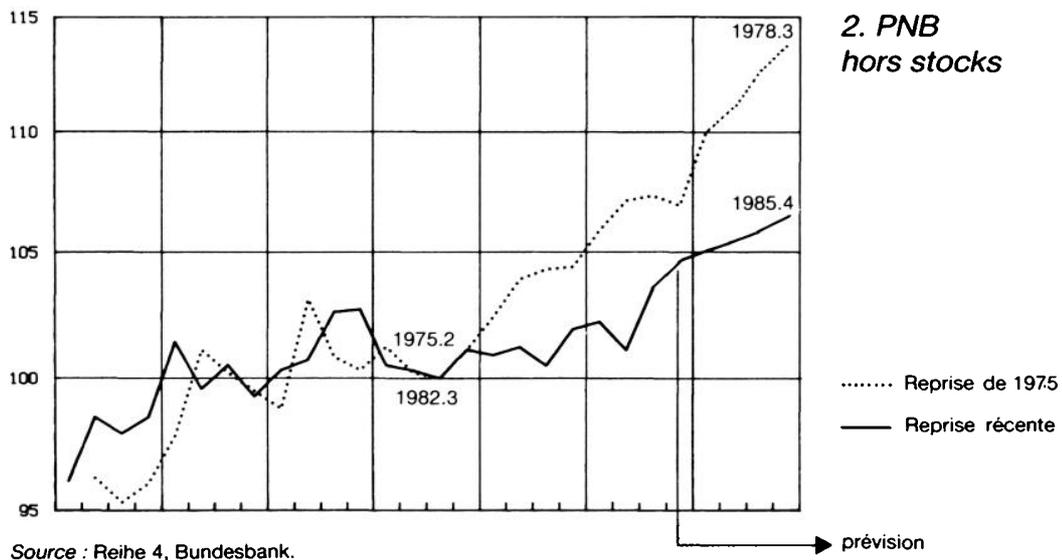


Cependant d'autres éléments sont moins favorables. Certes le solde commercial s'est amélioré à la fin de 1984, dégagant un excédent de près de 55 milliards de DM pour l'ensemble de l'année. Mais le solde des paiements courants est resté à peine supérieur à ce qu'il était en 1983 (environ 13 milliards de DM contre un peu plus de 10 milliards). Depuis la fin de 1982, l'activité s'est

(1) Certains regrettent cependant que la politique économique n'ait pas été plus incisive encore ; en particulier, ils auraient été favorables à ce que les subventions d'exploitation soient nettement réduites, surtout à des secteurs sans avenir. Rappelons que celles-ci s'élèvent à un montant d'environ 30 milliards de DM, soit presque exactement le déficit de l'Etat fédéral pour 1984.

redressée, mais appréciée d'après le PNB calculé hors les stocks (graphique 2), sa croissance est inférieure à 2 % l'an, alors qu'au cours de la reprise de 1975, elle était de 5 %.

Pourquoi cette lenteur de la croissance en RFA, comme d'ailleurs dans les autres pays d'Europe ?



**... lente et atypique tout au long de 1983...**

Sur l'ensemble de l'année 1983, c'est la formation de stocks qui a principalement ouvert des débouchés à la production (tableau 1) ; mais d'un semestre à l'autre des facteurs différents de reprise se sont succédés.

**1. Contributions à la variation de la demande globale en différents pays entre le premier trimestre 1983 et le premier trimestre 1984**

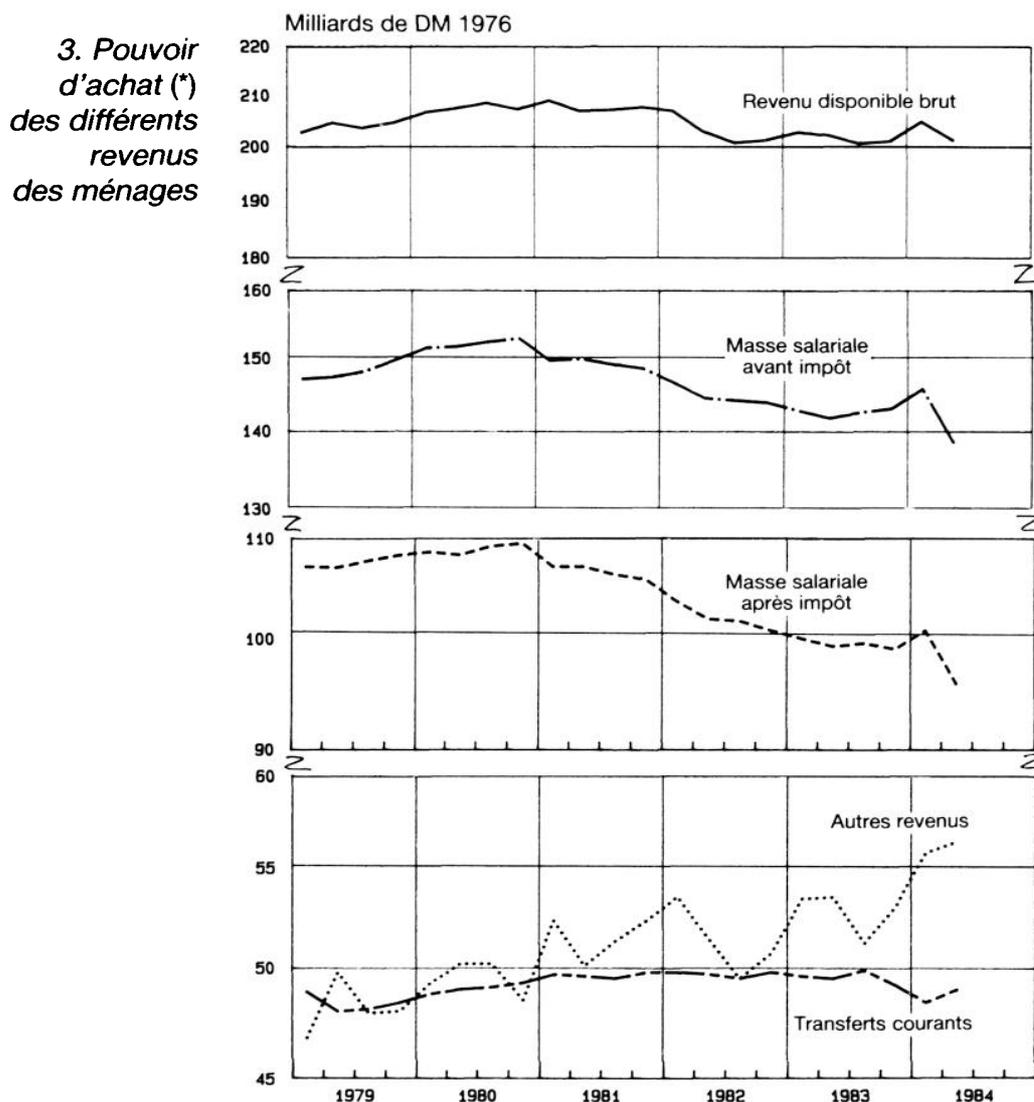
En pour-cent

	Consommation des ménages	FBCF productive	Stocks	Commerce extérieur	PNB
RFA .....	0,4	0,7	2,2	- 0,2	3,9
USA .....	4,1	3,1	3,2	- 2,1	8,0
Japon .....	1,4	1,0	0,4	2,1	5,3
Royaume-Uni .	1,4	1,6	- 1,6	- 0,4	1,1
France .....	0,8	- 0,6	- 1,0	2,4	2,2

Les contributions à la croissance du PNB de l'année t sont calculées pour chaque composante en rapportant la différence de niveau (t - t - 1) au PNB de l'année t - 1. On peut estimer ainsi la part de chaque composante dans la variation du PNB.

Source : OCDE.

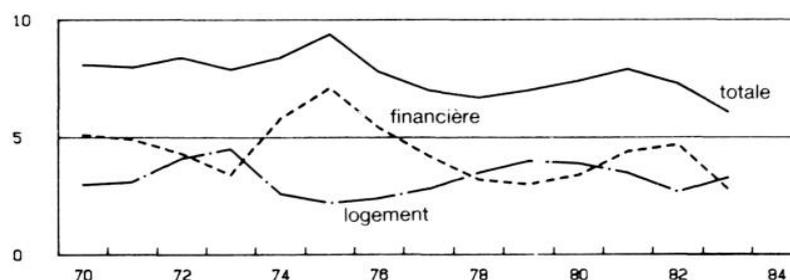
Au premier semestre de 1983 la reprise a été soutenue par la consommation des ménages, car la réduction du taux d'épargne a permis de compenser la stabilité ou l'érosion du revenu réel disponible, poursuivies depuis 1981. La baisse du pouvoir d'achat (graphique 3) de la masse salariale, tant avant qu'après impôt, et la stabilité des transferts sociaux, malgré l'accroissement du nombre des chômeurs, ne sont contrebalancés que partiellement par de meilleurs revenus de la propriété et de l'entreprise individuelle. Le taux d'épargne financière (graphique 4) des ménages revient à un niveau très bas, et, malgré un léger réajustement à la hausse de l'épargne consacrée au logement, le taux global s'abaisse fortement, à 12,5 % du revenu disponible brut, et 6 % du PNB.



(\*) Déflateur de la consommation des ménages.

Source : Reihe 4, Bundesbank.

Au deuxième semestre de 1983, la consommation se réduit, sans pour autant que les ménages rétablissent autant qu'ils l'eussent voulu la part de leurs revenus consacrée à l'épargne, mais l'investissement productif en équipement et bâtiment vient prendre le relais de la demande. Les chefs d'entreprise, incités



#### 4. Epargne des ménages en pour cent du PNB

L'épargne est ici représentée en pour-cent du PNB, et non du Revenu disponible brut : ceci pour permettre de comparer l'épargne des ménages à celle des autres agents économiques (graphique 18).

Source : Comptes nationaux allemands.

par des mesures d'aide fiscale, concentrent sur cette fin d'année leurs commandes de biens d'équipement avant l'échéance du 31 décembre. Cette aide <sup>(2)</sup> à l'investissement productif a accompagné la reprise cyclique normale de l'investissement (le fort volume d'ordres concentrés en fin d'année a été compensé au premier semestre de 1984 par une baisse).

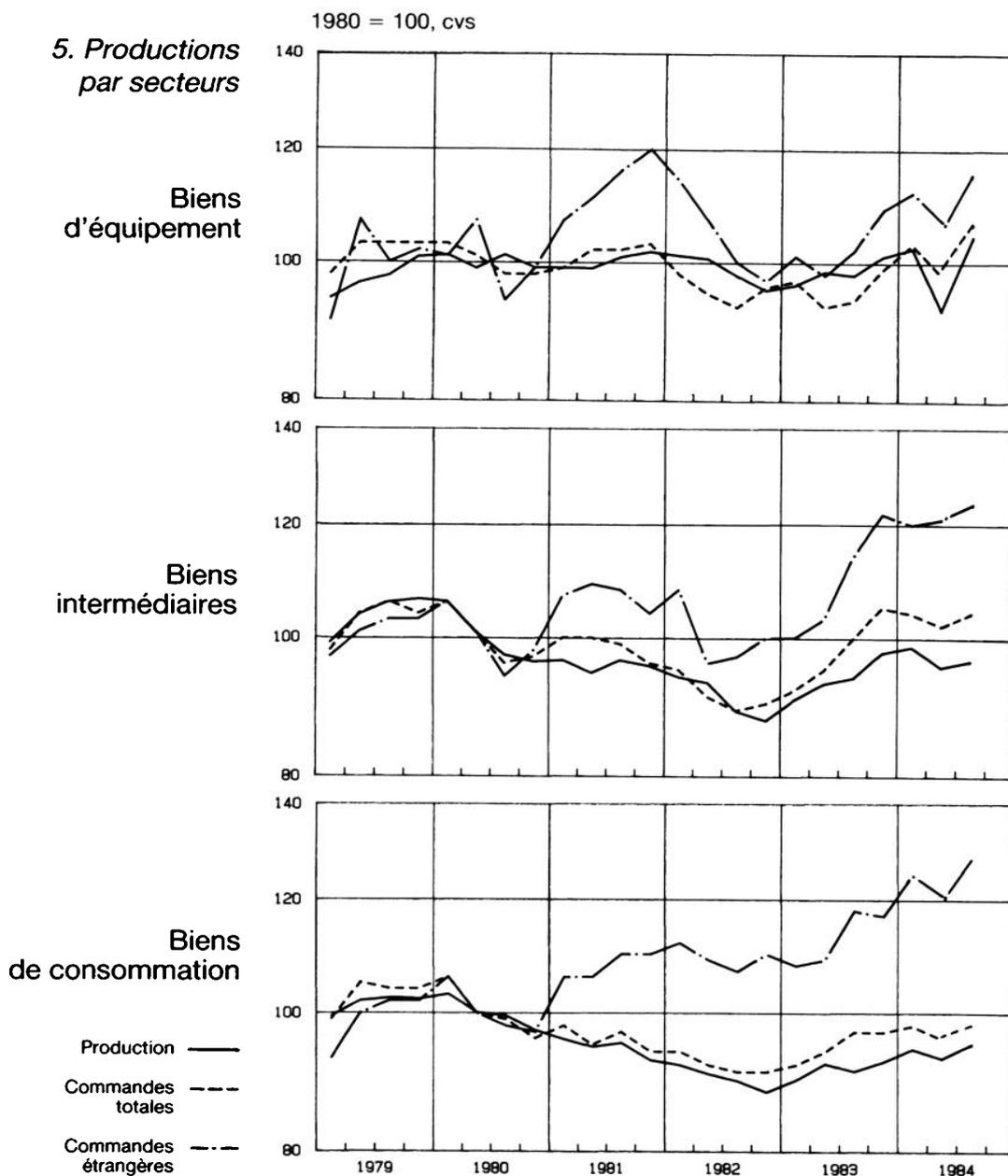
A la mi-1983 la RFA a bénéficié d'un mouvement de restockage en Europe. Du début à la fin de l'année, les commandes étrangères de biens intermédiaires se sont accrues de 20 % et la demande intérieure de produits de base étant elle-même soutenue, comme il est habituel en phase de reprise, la production s'est redressée assez vivement. En outre les marchés intérieurs et extérieurs anticipant les effets prévisibles que les grèves dans la métallurgie auraient sur l'ensemble de l'économie, accrurent anormalement leur demande en fin d'année. En revanche l'activité allemande a souffert de la politique de la France tendant à freiner ses déséquilibres. Le déphasage conjoncturel qui avait avantagé la RFA en 1982 <sup>(3)</sup>, a joué à partir de 1983 à son détriment.

La très forte reprise américaine a agi en sens inverse, mais l'Allemagne n'en a bénéficié qu'avec retard, au dernier trimestre de 1983. Alors que l'activité aux Etats-Unis avait repris dès la fin de 1982 et que les produits japonais y trouvaient preneurs dès cette époque, les exportations allemandes s'y sont développées seulement six mois plus tard. Elles se sont accrues de plus de 16 % en valeur en 1983 et de plus de 37 % en 1984, sans pour autant y gagner de parts de marché (cf. infra). Cela a permis de compenser en partie l'effondrement de la demande des pays de l'OPEP <sup>(4)</sup>.

(2) Votée par la coalition sociale-démocrate, avant que le chancelier Kohl ne remplace le chancelier Schmidt. Une mesure d'incitation fiscale de même nature avait été prise en 1975.

(3) La relance de la consommation en France, en 1981-1982, a permis à l'Allemagne de dégager de forts excédents. Les graphiques 5 mettant en relation les productions et les carnets de commande montrent la reprise de la demande étrangère de biens de consommation en 1981 et 1982.

(4) En moyenne, entre 1982 et 1983, les exportations allemandes vers les pays de l'OPEP se sont réduites de 17 % en valeur.



Source : Reihe 4, Bundesbank.

**... perturbée par une grève longue au premier semestre de 1984...**

En 1984 la reprise allemande a été fortement perturbée par une grève longue <sup>(5)</sup> dans la métallurgie et l'imprimerie.

Alors que la baisse du pouvoir d'achat de la masse salariale aurait pu constituer un argument pour réclamer une revalorisation salariale plus substantielle, les syndicats ont concentré leurs revendications sur la réduction du temps de travail à 35 heures, bien que, selon les sondages effectués alors auprès des travailleurs, la réduction du temps de travail paraissait peu mobilisatrice. L'enjeu était de taille à un moment où les entreprises restauraient leur compétitivité. La fermeté avec laquelle syndicats et patronat se sont affrontés est venu contredire

(5) Sept semaines dans la métallurgie, treize semaines dans l'imprimerie.

l'idée, communément admise, d'un consensus social jusqu'alors favorable à la production. En juin 1984 un compromis put être trouvé. Les syndicats atteignaient leur objectif en ouvrant la voix à une réduction du temps de travail, la durée hebdomadaire de référence du travail devant être réduite à 38,5 heures <sup>(6)</sup> à compter du 1<sup>er</sup> avril 1985. Le patronat limitait les dégâts en n'accordant que des hausses de salaires modérées <sup>(7)</sup> et en recevant la promesse qu'une meilleure flexibilité du travail serait recherchée, qui permette d'éviter des pertes de production.

Cette grève a eu un effet direct important dans la métallurgie et l'imprimerie : près de 50 millions d'heures de travail <sup>(8)</sup> ont été perdues. Les effets indirects sont difficiles à chiffrer ; cependant au deuxième trimestre, le PNB s'est contracté de plus de 2 %, et il ressort de différentes estimations, que sur l'année 1984, au moins un demi-point de croissance aura été perdu.

### **... ne peut masquer les difficultés de l'ajustement en cours**

Bien que cette grève ait été anticipée, la plupart des prévisions <sup>(9)</sup> faisaient état de perspectives de croissance supérieures ou au moins égales à 3. % pour la RFA en 1984, bien qu'elles aient sous-estimé la force de la reprise aux Etats-Unis et attendu une baisse du dollar qui aurait provoqué une perte de compétitivité des produits allemands.

Le resserrement de la politique monétaire américaine, à la fin de 1983, explique pour une part la surestimation du potentiel de croissance allemand. Alors que la baisse des taux américains tout au long de 1982 avait permis une baisse parallèle des taux allemands à court terme jusqu'au premier trimestre de 1983 (graphique 8), ce resserrement et l'écart croissant des taux d'intérêt entre les deux économies ont interdit toute réduction supplémentaire des taux allemands ; ainsi les effets favorables de la baisse des taux d'intérêt étaient-ils épuisés dès la mi-1983.

La vigoureuse reprise au troisième trimestre 1984 pendant lequel le PNB s'est redressé de 2,2 %, dépassant le niveau qu'il avait atteint au premier, n'a pas compensé les pertes du second. Et l'activité au quatrième trimestre se sera ralentie.

La *consommation des ménages* (graphique 27 en annexe) est restée faible au troisième et au quatrième trimestre, car reconstituer leur épargne leur a paru prudent <sup>(10)</sup>. Néanmoins la hausse du pouvoir d'achat du revenu disponible, due en partie à l'extrême modération des hausses de prix, a, sur l'ensemble de l'année 1984, accru la consommation, mais seulement d'environ 1,3 %.

(6) Il est admis une souplesse de l'horaire entre 37 et 40 heures, à condition que le nouvel horaire soit respecté en moyenne sur une période de deux mois.

(7) Hausse de 3,3 % des salaires conventionnels à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1984, plus une prime forfaitaire de 250 DM. Puis au 1<sup>er</sup> avril 1985 et jusqu'au 31 septembre 1986, hausse supplémentaire de 2 %.

(8) Alors qu'au cours de précédents conflits d'importance comparable en 1971 et 1978, 40 millions d'heures environ avaient été perdues.

(9) Les prévisions réalisées à l'OFCE, à l'inverse, ont eu tendance à sous-estimer l'évolution de l'activité en RFA. A la fin de l'été 1983, nous prévoyons seulement 1,6 % de croissance pour 1984, du fait d'une forte sous-évaluation des exportations manufacturières. En avril 1984, nous avons rectifié le tir en annonçant prudemment une croissance entre 2 et 3 %. A la fin de l'été notre analyse, anticipant mieux les mouvements de change, annonçait 2,4 % pour le PNB. La réalisation à un ou deux dixièmes près confirmera ce pronostic.

(10) Les consommateurs indiquent, dans les enquêtes du quatrième trimestre, qu'ils considèrent « leurs situations financières encore à peine améliorées », qu'il leur apparaît « opportun d'épargner » plutôt que de « réaliser des achats importants ».

L'investissement (graphique 27 en annexe) en particulier l'investissement productif, a nettement repris au troisième trimestre, retrouvant son niveau de début d'année. Le mouvement se sera poursuivi au quatrième trimestre, mais vraisemblablement à un rythme plus modéré. Les enquêtes de l'IFO du mois de novembre indiquent que les perspectives de production de biens d'équipement sont bonnes ; les commandes sont en hausse régulière et les chefs d'entreprise de ce secteur considèrent que leurs stocks se réduisent, ce qui renforce le jugement optimiste qu'ils portent sur leur production à venir. Sur l'ensemble de l'année 1984, par rapport à 1983, l'investissement productif se sera néanmoins accru de moins de 1 %. Et pour l'essentiel il aura eu pour objet une rationalisation plutôt qu'une extension des capacités de production.

Les exportations avaient au deuxième trimestre souffert des effets directs ou indirects des grèves et s'étaient inscrites en retrait de 3 %. La reprise au troisième trimestre a été nette (4,5 %). Malgré le ralentissement de la demande de certaines zones, les exportations auront été encore soutenues au quatrième trimestre. Sur le total de l'année 1984 elles se seront accrues de près de 7 %.

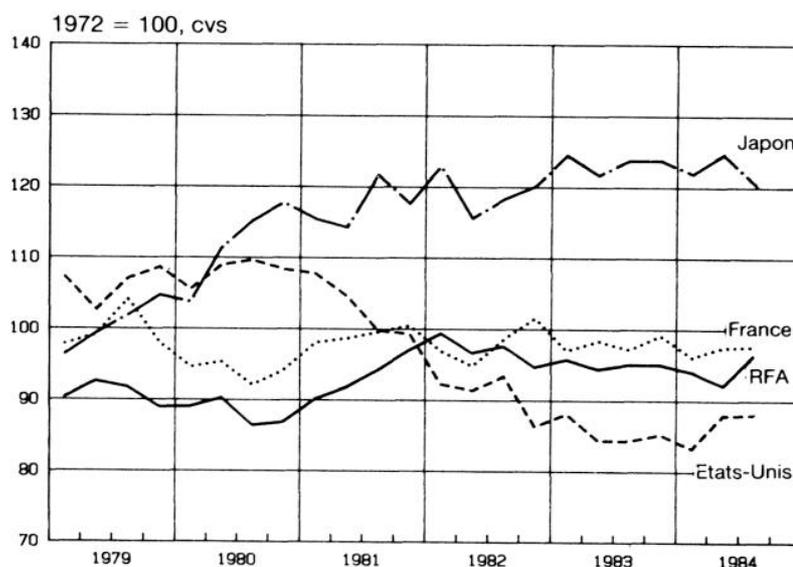
En fin de compte le PNB aura été en hausse d'un peu plus de 2,5 % en 1984.

### Quels mécanismes de croissance voit-on à l'œuvre ?

Les mécanismes cumulatifs internes qui entretiennent généralement une reprise ne se manifestent guère. Celle-ci paraît excessivement dépendante du commerce extérieur.

Or, depuis 1982, la RFA n'a pas gagné de parts de marché en volume (graphique 6). Sur le marché américain en expansion, elle n'a pas accru son taux de pénétration. Les importations de produits allemands représentaient environ 5 % du total des importations américaines (en valeur) en 1984, tout comme en 1983 et en 1982. Dans le même temps les Japonais et les nouveaux pays industrialisés de la zone pacifique accroissaient de manière fulgurante leur pénétration sur le marché nord-américain ; alors qu'en 1980, 12,8 % des importations américaines provenaient du Japon et 12,9 % des pays d'Extrême-Orient, en 1984 ces parts auront été respectivement de 17,5 % et de 16,5 %.

6. Parts de marché (\*)



(\*) Rapport des exportations en volume de produits manufacturés à la demande adressée au pays.

Sources : Calculs OFCE, d'après OCDE, Bundesbank, Department of Commerce, Statistiques douanières françaises.

Même dans les domaines où elle imposait traditionnellement sa suprématie la RFA est directement concurrencée ; dans la branche qu'elle contrôle le mieux, celle des véhicules routiers, et en particulier de l'automobile, elle assiste à la percée spectaculaire du Japon.

Les chefs d'entreprise restent cependant optimistes quant aux perspectives d'exportation, attitude qui étonne alors que l'activité nord-américaine se ralentit. Si la RFA ne veut pas trop pâtir de ce ralentissement, elle devra gagner des parts de marché et pour cela améliorer sa compétitivité.

## 2. Perspectives pour 1985 du commerce mondial de produits manufacturés <sup>(\*)</sup>

En pour-cent

	Commerce mondial	Demande adressée à...					
		RFA	Etats-Unis	Japon	France	RU	Italie
1984 . . . . .	10,5	9,0	8,0	15,2	6,5	10,5	8,2
1985 . . . . .	5,1	4,7	4,3	6,5	4,6	5,1	4,8

(\*) Croissance de la demande de produits manufacturés sur les marchés extérieurs des principaux pays exportateurs en 1984 et en 1985 par rapport à l'année précédente.

Source : Calculs OFCE, d'après OCDE.

Si des prix relatifs avantageux dus à la hausse du dollar ont permis d'améliorer les résultats commerciaux (graphique 29 en annexe), à terme une politique de monnaie faible ne peut pas être considérée comme une solution ; elle tendrait à faire renaître des anticipations inflationnistes génératrices de nouveaux déséquilibres économiques. Or, de janvier 1980 à décembre 1984, le DM a perdu 45 % de sa valeur externe vis-à-vis du dollar. Alors que le déficit cumulé des paiements courants américains aurait dû entraîner une dépréciation du dollar, celui-ci redevenu monnaie internationale dans toute l'acception du terme, ne cesse de s'apprécier sans donner pour l'instant de signe d'affaiblissement <sup>(11)</sup>. Le DM n'apparaît toujours pas comme une alternative au dollar, et les sorties de capitaux continuent de faire peser une pression déflationniste sur la RFA et sur l'Europe.

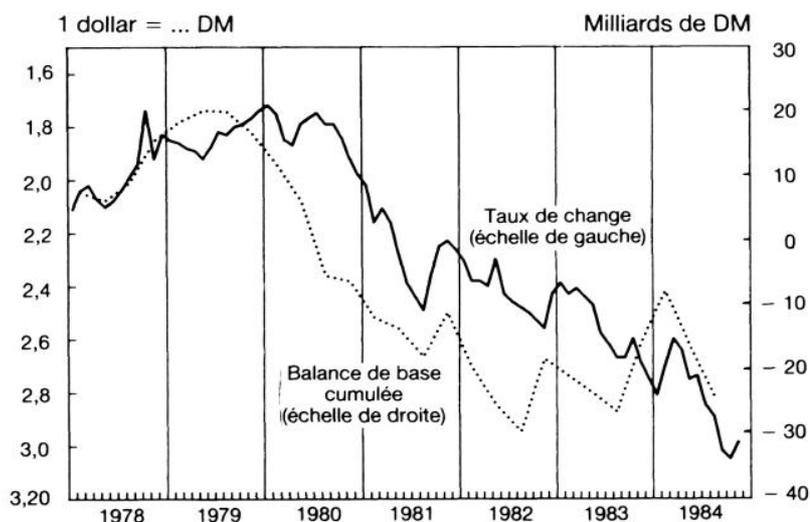
La politique monétaire américaine, plus ou moins restrictive depuis 1979, qui permet une meilleure rémunération des placements, suffit-elle à expliquer les sorties de capitaux d'Allemagne vers les Etats-Unis ? Certes la rentabilité de ceux placés en RFA s'était détériorée tout au cours des années soixante-dix. Même si l'amélioration récente des profits des entreprises, en dégagant de meilleures capacités d'autofinancement provoque plus d'investissement, ceux-ci permettront-ils de dégager une rémunération suffisante des capitaux investis ? Si les taux d'intérêts allemands devaient se maintenir hauts, permettraient-ils des investissements autres que de simples rationalisations ? Des améliorations de productivité dans des domaines traditionnels en Allemagne, et

(11) Au contraire à la fin de décembre 1984, les opérateurs des marchés des changes n'anticipaient pas une réévaluation du DM vis-à-vis du dollar, et donc vis-à-vis des monnaies partenaires dans le SME et conservaient des « positions longues » sur des monnaies dites faibles (lire italienne, franc français...).

aujourd'hui très concurrencés, n'impliqueraient-elles pas une sur-accumulation de capital dans des branches aux débouchés réduits, ce qui aggraverait le problème de l'emploi aujourd'hui crucial (cf. encadré) ? En bref, quelles chances entrevoit-on aujourd'hui d'un retour de l'Allemagne à une prospérité solide ?

Pour tracer ensuite quelques éléments prospectifs pour 1985, il est nécessaire de considérer d'abord les rôles qu'ont eu au cours des années passées, dans un environnement international plus ou moins favorable, le deutsche mark, les finances publiques et la rentabilité des entreprises.

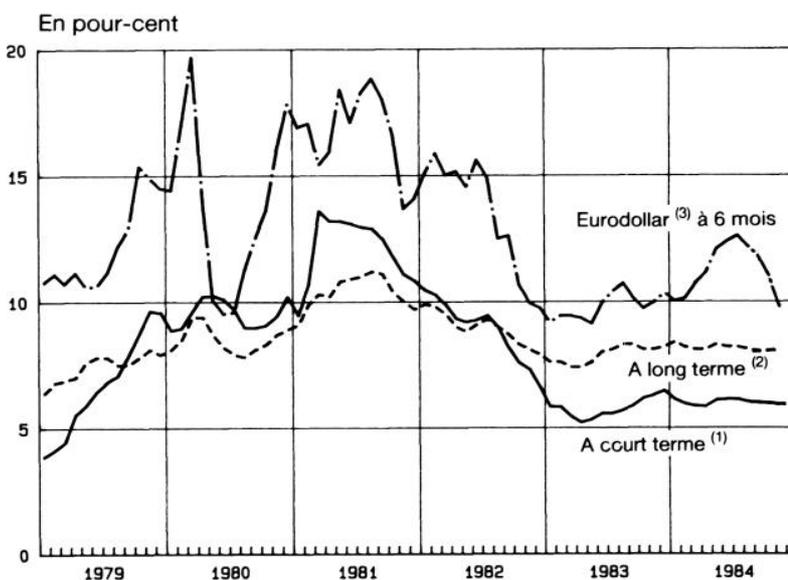
**7. Taux de change et balance des paiements**



Source : Reihe 3 et Reihe 4, Bundesbank.

Cumul depuis le premier trimestre 1978 des soldes trimestriels de la balance de base (somme algébrique des soldes des opérations courantes et des soldes des capitaux à long terme).

**8. Taux d'intérêt allemands et taux de l'euro-dollar**



(1) Prêts à trois mois.

(2) Rendement sur le marché secondaire des obligations à long terme émises par le gouvernement central.

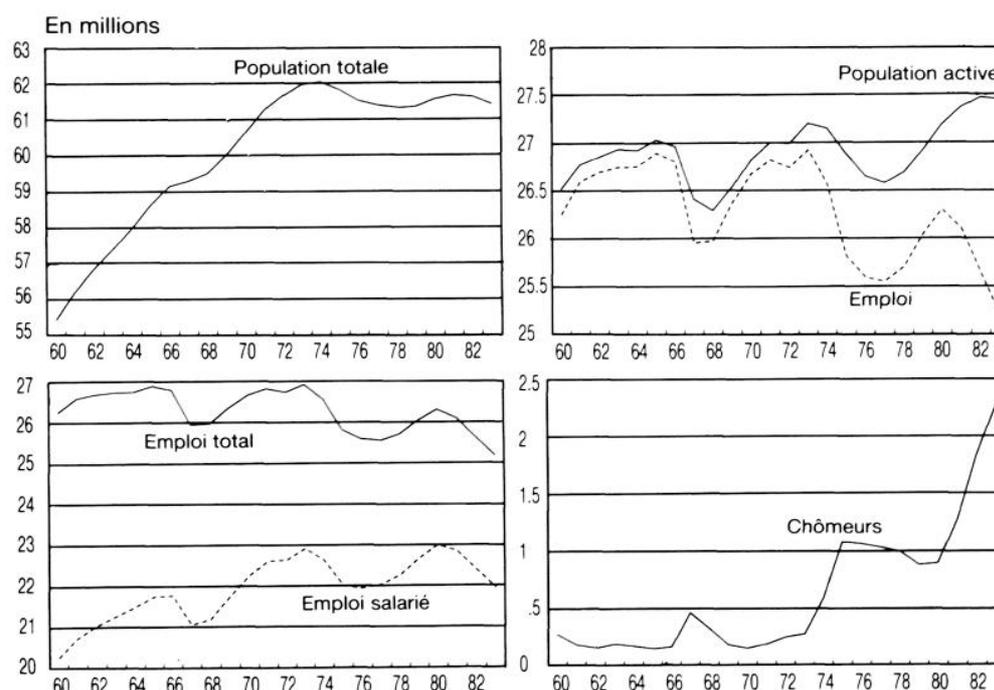
(3) Taux d'intérêt sur l'euro-dollar à 6 mois.

Sources : Bundesbank, Morgan Guaranty Trust Bank.

## Démographie et emploi

Le nombre de chômeurs a augmenté plus tardivement en RFA que dans la plupart des pays européens, en raison de spécificités démographiques et socio-économiques.

### 9. Evolution de la population et de l'emploi



Source : Comptes nationaux allemands.

La *population totale* s'est accrue jusqu'en 1974 pour atteindre alors 62 millions d'habitants. La population de souche allemande avait cessé de croître dès 1971, mais le solde positif des migrations avait temporairement maintenu une certaine progression globale. Le lent déclin amorcé depuis lors s'accompagne d'un vieillissement de la population plus rapide que dans la plupart des pays européens.

La *population active* <sup>(1)</sup> avait enregistré deux baisses prononcées depuis le début des années soixante coïncidant avec des périodes de récession économique. Cela était dû à la fois à la flexibilité conjoncturelle des taux d'activité féminins <sup>(2)</sup> et au non-renouvellement des contrats de travail de nombreux travailleurs immigrés. La remontée des premières années soixante-dix avait porté le niveau à un peu plus de 27 millions, soit à peu près autant qu'en 1965-1966. Mais depuis 1980 la RFA est

(1) Personnes en âge de travailler et qui désirent le faire = personnes occupant un emploi + chômeurs.

(2) Le taux d'activité est le rapport entre la population active et la population en âge de travailler. En période de récession, les femmes quittent fréquemment la population active car, étant certaines de ne pas trouver un emploi, elles cessent d'en chercher un.

entrée dans une période non seulement de rattrapage, en raison de l'élévation continue du taux d'activité des femmes, mais encore de croissance, en raison de la configuration de la pyramide des âges. La population en âge de travailler ne recommencera à décliner qu'à partir du début des années quatre-vingt-dix, lorsque notamment les réfugiés d'Allemagne de l'Est des premières années cinquante arriveront à l'âge de la retraite.

La RFA se trouve donc désormais, comme la France, confrontée simultanément à une augmentation de la population active et à une diminution du nombre d'emplois. En conséquence le nombre de chômeurs s'accroît fortement et risque de rester élevé pendant plusieurs années.

La baisse de l'emploi s'accompagne d'une élévation du taux de salarisation, qui atteint 87 % dans l'ensemble de l'économie ; le nombre des emplois non salariés a décrû de manière quasi régulière, passant de 6 millions en 1960 à près de 3 millions aujourd'hui. Le nombre des emplois non salariés est affecté de fluctuations cycliques ; le point bas actuel se situe à un niveau supérieur à celui de 1967.

## **Le deutsche mark et le développement allemand**

### **Pendant les années cinquante et soixante, un DM sous-évalué a favorisé la croissance et la formation du capital...**

Au sortir de la guerre, alors qu'elle était partiellement détruite, la RFA s'est appuyée sur des forces multiples pour assurer sa reconstruction et son expansion économique.

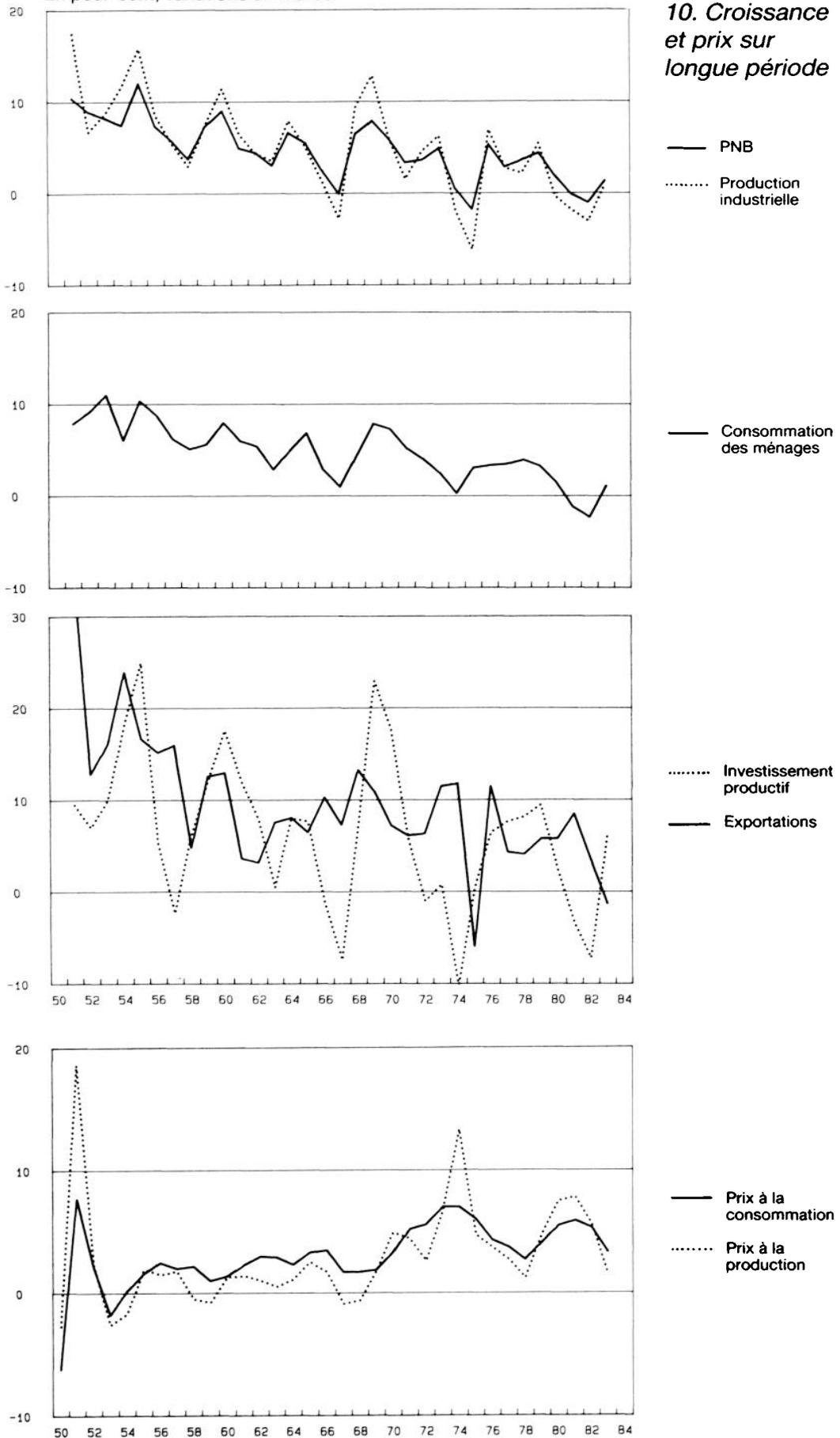
Très vite elle a spécialisé sa production dans des branches qui se révélèrent d'avenir : la chimie, la mécanique, le matériel électrique. Elle trouva des marchés d'exportation sur lesquels ses produits se vendirent bien, d'autant qu'à la suite de la réforme monétaire de 1948 <sup>(12)</sup> la valeur externe du DM était sensiblement sous-évaluée. Les exportations allemandes, ainsi favorisées par une bonne spécialisation et par des prix relatifs de plus en plus compétitifs, ont joué un rôle majeur dans le développement économique.

Ainsi pendant les années cinquante et soixante, malgré un ralentissement tendanciel (graphique 10), la croissance économique a été soutenue et génératrice d'un appareil productif puissant, bien orienté, sans que des tensions inflationnistes notables se manifestent. La politique économique s'est constamment attachée à maintenir les grands équilibres : en particulier, une politique

(12) La réforme monétaire du 21 juin 1948 ramène la masse monétaire de 148 milliards de DM à 10 milliards par échange simple des disponibilités monétaires.

En pour-cent, variations annuelles

10. Croissance et prix sur longue période



Source : Dresdner Bank.

monétaire restrictive <sup>(13)</sup> a été appliquée suffisamment tôt au cours de chaque cycle économique, pour éviter une dégradation marquée de la balance des opérations courantes. Les politiques budgétaires ont alors conjugué leur action avec les politiques monétaires.

### **... il cesse d'être sous-évalué au cours des années soixante-dix**

Les dérèglements monétaires internationaux, les spéculations successives à la hausse sur le DM, alors que la Bundesbank avait l'obligation d'acheter des dollars annulant ainsi l'efficacité des politiques restrictives internes, ont amené les autorités allemandes à réévaluer le DM à plusieurs reprises, puis à le laisser flotter librement jusqu'à ce qu'en 1972 le système né à Bretton-Wood des parités fixes soit abandonné.

Le DM a ainsi retrouvé une valeur externe conforme à la réalité de la puissance économique allemande et aux succès accumulés pendant vingt ans.

L'évolution de l'économie allemande au cours des années soixante-dix a constitué pour beaucoup de ses partenaires — en particulier français — un modèle de développement. Le cercle vertueux allemand peut être résumé simplement : une monnaie forte <sup>(14)</sup> limitait l'inflation et, en favorisant les termes de l'échange, permettait de larges excédents commerciaux, qui tendaient à faire réévaluer le DM. Ce processus, qui a fonctionné efficacement durant quelques années, a finalement été mis en échec par le deuxième choc pétrolier.

Au moment du premier choc pétrolier, en 1973 et en 1974, la demande de produits manufacturés adressés à la RFA avait été en forte croissance (respectivement 15,8 % et 9,2 %). L'adéquation sectorielle de l'offre de biens à la demande s'est trouvée telle que les industriels allemands ont pu y répondre sans perdre de parts de marché, tout en accroissant très sensiblement leurs marges bénéficiaires.

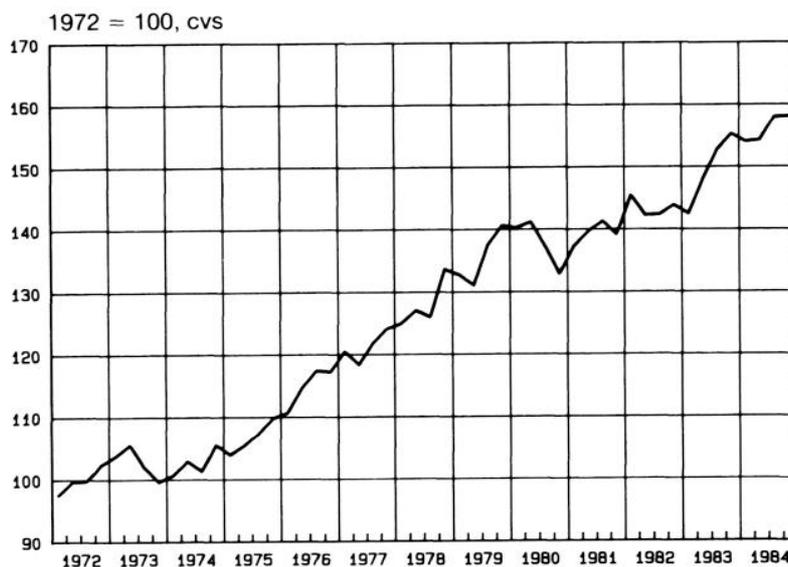
L'effondrement de la demande externe en 1975 (– 5 %), et le souci de ne pas faire payer aux ménages la totalité du prélèvement extérieur qu'impliquait la hausse du prix du pétrole, amenèrent les autorités à donner à la politique budgétaire, à partir de 1975, une orientation nettement expansionniste. Ainsi les ménages purent accroître leur consommation, de plus de 16 % en volume entre 1974 et 1978 (graphique 24 en annexe), tandis que les entreprises profitaient d'aides à l'investissement en 1975. Le déficit du secteur public atteignit 5,7 % du PNB en 1975. C'était transférer à l'Etat les déficits financiers potentiels des agents privés, ce qui différait l'ajustement nécessaire. Néanmoins l'équilibre financier des divers agents économiques privés (graphique 18) s'accompagnait d'une forte récession. Les signes de la fragilité du système apparaissaient déjà. L'Etat, par la multiplication des transferts sociaux, creusait son déficit et prélevait sur les marchés financiers l'épargne supplémentaire accumulée par les ménages, inquiets des perspectives d'emploi et de revenus. Les entreprises ajustaient leurs plans d'investissements à l'état de leurs trésoreries, afin de limiter leurs besoins de financement et la faiblesse de la demande leur faisait

---

(13) Ainsi en 1960 ; ainsi surtout dès la mi-1964 et jusqu'à la fin de 1966 ; ainsi de 1969 à 1972. Les « ré-ajustements » effectués par ces politiques ont amené des mouvements récessifs.

(14) Par monnaie forte, il faut entendre une monnaie dont le niveau de change par rapport à la plupart des autres monnaies est supérieur à celui qui assurerait une parité des pouvoirs d'achat.

réduire leurs effectifs. Le taux de pénétration <sup>(15)</sup> des produits manufacturés étrangers sur le marché intérieur s'accroissait sensiblement (d'environ 5 % l'an entre 1974 et 1979), et seule la modération de la demande finale intérieure permettait de dégager encore des excédents commerciaux (5 milliards de DM en 1975 au lieu de 10 milliards en 1974).



11. Taux de pénétration

Source : Calculs OFCE, d'après Reihe 4, Bundesbank

La mise en place en 1976 et en 1977 de politiques budgétaires restrictives, dont les conséquences déflationnistes furent d'ailleurs sous-estimées à l'époque, permit de contourner la contrainte extérieure. Mais malgré une demande étrangère en hausse (12 % en 1976, 3 % en 1977, 5 % en 1978), l'excédent commercial restait modéré du fait d'importations soutenues de produits manufacturés, quand bien même l'appréciation du DM en modérait le coût.

A l'époque le maintien d'un excédent commercial et la réduction de la hausse des prix apparaissaient comme des succès tangibles. Cependant ils n'étaient obtenus qu'au prix d'une croissance économique en retrait vis-à-vis de celles des partenaires (tableau 3), de profits médiocres et donc d'investissements limités (cf. infra).

### 3. Evolutions comparées du PNB en volume

En pour-cent

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
RFA . . . . .	3,7	4,9	0,5	- 1,8	5,2	3,0	3,3	4,5
CEE . . . . .	4,0	5,9	1,7	- 1,3	5,2	2,3	3,2	3,5
Total OCDE . . .	5,5	6,3	0,7	- 0,5	5,3	3,7	3,9	3,3

Source : CEE, OCDE.

(15) Rapport des importations de produits manufacturés aux éléments de la demande à fort contenu d'importation (consommation des ménages, FBCF productive, stocks).

Les politiques restrictives pratiquées alors aussi à l'étranger pour tenter de limiter le financement monétaire des déficits publics et les déficits commerciaux, créaient à l'Allemagne un environnement international peu favorable. Une politique internationale concertée, qui permette de compenser les actions restrictives des pays dont les balances extérieures étaient déficitaires par une action expansionniste des pays excédentaires parut souhaitable. Cette analyse conduisit à la relance de 1978, la RFA acceptant de jouer un rôle de « locomotive » des économies occidentales.

Cette relance se trouva facilitée par le réalisme des autorités monétaires qui, considérant que la trop forte appréciation du DM devenait un handicap à la compétitivité des produits allemands sur les marchés mondiaux, abaissèrent les taux d'intérêt dès 1977 et en 1978, sans trop s'inquiéter de la croissance de la masse monétaire, au risque de contrecarrer le mouvement de désinflation. La relance budgétaire appliquée dès le début de 1978, accrue en octobre de la même année, jointe à l'aisance monétaire, accéléra la croissance en RFA ; dès 1979 malgré une demande extérieure en hausse (8 %) et le maintien des parts de marchés extérieurs, le solde des paiements courants devenait négatif.

### **L'apparition d'un déficit extérieur marque les limites du modèle allemand**

Confrontée aux hausses successives du prix du pétrole en 1979 et en 1980 et à la reprise de l'inflation, les autorités laissèrent les agents privés financer le nouveau prélèvement extérieur. Ainsi les ménages, pour maintenir leur consommation, réduisirent leur épargne. Ainsi les entreprises virent leurs bénéfices d'exploitation se réduire très fortement et malgré la réduction de leurs investissements connurent des besoins de financement plus importants. Les déficits financiers publics (graphique 18) qui, en 1979, avaient été moins élevés que prévus, grâce à une croissance et des recettes supérieures, s'aggravèrent à nouveau en 1980, le mouvement récessif enclenché faisant que la croissance des recettes était inférieure à celle des dépenses.

Pendant trois années successivement, 1979, 1980 et 1981, l'économie allemande ne pût assurer son équilibre financier qu'en sollicitant des capitaux à l'étranger, auprès des pays de l'OPEP entre autres <sup>(16)</sup>. Le volume de ces entrées sollicitées de capitaux fut insuffisant pour contrecarrer l'attrait de taux d'intérêt élevés outre-atlantique et, depuis la fin de 1980, la hausse cumulative du dollar. Le temps était passé où une réévaluation du DM réduisait les coûts d'approvisionnement et limitait la hausse des prix. L'Allemagne faisait l'expérience qu'un différentiel positif de croissance avec ses partenaires industriels venait buter sur la contrainte extérieure. Le « modèle allemand » avait rencontré ses limites. En 1981 la RFA ne rétablit sa situation extérieure qu'au prix d'une récession. Malgré l'avantage que constituait, pour les prix relatifs, la baisse du DM tout au long de l'année (près de 25 % en moyenne annuelle vis-à-vis du dollar), les exportateurs allemands, devant la faiblesse de la demande (0,3 %) étaient contraints de réduire leurs marges (graphique 19) tout au long de l'année. Ils gagnèrent ainsi des parts de marché (près de 6 % d'une année sur l'autre), mais aux dépens des profits et de la rentabilité des entreprises (cf. infra).

A ces effets à court terme, s'en ajoutaient de plus longue portée : insuffisance des investissements, vieillissement de l'appareil productif, spécialisation malmenée par la compétition internationale (cf. infra).

---

(16) Pour la seule année 1980, les importations de capitaux se sont élevées à 23 milliards de DM. Le gouvernement fédéral a réalisé des emprunts directs auprès des pays de l'OPEP, en particulier de l'Arabie-Saoudite et aussi auprès des Etats-Unis.

## Comment fonctionne la politique monétaire...

A la fin de 1974 la Bundesbank a modifié les modalités de sa politique, en fixant comme objectif intermédiaire, une évolution du stock de monnaie-banque-centrale (MBC) <sup>(1)</sup>. L'observation de cet agrégat lui permet d'apprécier la liquidité de l'économie. Elle contrôle son évolution en agissant sur le comportement du secteur bancaire <sup>(2)</sup> : les banques étant tenues à un rapport entre leurs avoirs et leurs exigibilités, la Banque centrale fait varier les liquidités des banques privées par le maniement des taux d'intérêt, un système de réserves obligatoires sur les dépôts à coefficients fixes imposant aux banques de se refinancer.

Les banques se financent, pour l'essentiel, à long terme auprès du secteur privé, en émettant des obligations ou en proposant des dépôts à plus de quatre ans. Pour le reste elles se financent sur le marché monétaire, soit par des prêts interbancaires, soit en recourant à la Banque centrale par des réescomptes et par des avances sur titres (dites crédit Lombard). En sorte de contrôler le marché, la Bundesbank fixe pour chaque banque des plafonds de réescompte qui sont régulièrement atteints et relevés insuffisamment d'année en année de sorte que les banques aient à se refinancer par l'intermédiaire du crédit Lombard. La Banque centrale garde la décision des conditions d'accès aux crédits Lombard. Elle peut même, comme en 1981, supprimer celui-ci et dissuader les banques d'accorder trop de crédits en les obligeant, pour se financer, à recourir aux avances en crédit dites « Lombard spécial » à un taux nettement supérieur.

Ainsi le taux Lombard est le taux directeur du marché monétaire <sup>(3)</sup>. Le système est efficace et permet à la Bundesbank de contrôler le niveau des taux d'intérêt.

---

(1) Le stock de monnaie-Banque-centrale (MBC) est égal à la somme de la monnaie en circulation et des réserves obligatoires au titre des dépôts intérieurs à coefficients de réserve constant.

(2) Comme aux Etats-Unis, à la différence essentielle que le Fed intervient par une politique d'open-market et laisse les taux d'intérêt s'ajuster en fonction du marché. L'autre mode de contrôle quantitatif des agrégats monétaires consiste à agir sur le comportement du secteur privé non bancaire par l'intermédiaire des contreparties de la masse monétaire.

(3) Depuis 1979, la Bundesbank intervient aussi par des opérations d'open-market, mais pour un montant très limité, les titres de la dette publique étant pour l'essentiel émis à long terme.

Sources : CEPII (La Politique monétaire en RFA, Virginie Coudert, Document de travail) et OCDE. Série Etudes Monétaires (Objectifs monétaires et lutte contre l'inflation, 1979.)

### **En 1979-1980, la politique monétaire s'applique à combattre ce déficit extérieur**

De 1974 à 1978 les objectifs de croissance de la masse monétaire n'ont pas constitué un impératif de la politique économique ; les résultats ont toujours dépassé les objectifs sans que les autorités s'en inquiètent, car l'appréciation du DM, qui était au centre du processus de développement allemand, limitait le coût des importations et donc la hausse des prix intérieurs.

Pour 1979 la Bundesbank choisit de pratiquer une plus grande souplesse encore (graphique 12). Mais au milieu de l'année, en raison des pressions à la hausse exercées sur le DM au sein du SME<sup>(17)</sup> puis des interventions de la Bundesbank visant à soutenir le dollar, les rentrées de devises ont été importantes, tandis que la demande interne de capitaux était forte (tableau 5). Les autorités ont alors adopté une politique monétaire restrictive en élevant les taux d'intérêt<sup>(18)</sup> (graphique 8).

La politique à mener était complexe et la RFA se trouvait enfermée dans un dilemme. Soit elle resserrait la politique monétaire, suivant celle menée aux Etats-Unis, pour encourager les entrées de capitaux et décourager les sorties, afin de faire face au déficit de la balance des paiements, mais au risque d'accentuer la récession et de réduire davantage la demande interne. Soit elle assouplissait la politique monétaire pour contrer le fléchissement de la demande, mais au risque que des capitaux quittent le pays, que le taux de change du DM baisse et que les pressions inflationnistes s'accroissent. C'est en fin de compte une politique monétaire plutôt restrictive qui a été choisie pour 1980, sans que pour autant, malgré des interventions successives de la Bundesbank sur les marchés des changes, la dépréciation du DM vis-à-vis du dollar ait pu être évitée depuis l'automne 1980.

### **Elle se durcit en 1981**

Les pressions à la baisse sur le DM devenant plus fortes, les autorités monétaires se sont vues dans l'obligation de réduire l'écart entre les taux d'intérêt allemands et américains.

Cependant, à la différence de 1980, et bien que les paiements courants aient été encore déficitaires, la création monétaire interne n'a pas été limitée par les facteurs extérieurs, la Bundesbank ayant été obligée d'intervenir dans le cadre du SME. En revanche, si le financement monétaire du secteur public s'est accru fortement (tableau 5), l'accroissement des crédits accordés au secteur privé s'est ralenti.

---

(17) Le 24 septembre 1979 le DM était réévalué de 2,15 % dans le cadre du nouveau Système monétaire européen (SME) mis en place le 13 mars de la même année.

(18) En novembre 1979 le taux de l'escompte et le taux Lombard sont accrus de 1 % puis en février, l'escompte à nouveau de 1 % et le Lombard de 1,5 %.

4. Evolution <sup>(1)</sup> des masses monétaires

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	
MBC	nominal .....	8,4	6,5	4,8	3,6	6,1	7,0	4,6
	réel <sup>(2)</sup> .....	4,1	2,6	0,5	- 1,1	1,7	4,2	3,2
M1	nominal .....	13,4	4,4	4,6	- 1,7	6,3	9,3	1,9
	réel .....	9,1	0,5	0,3	- 6,4	1,9	6,5	0,5
M2	nominal .....	13,8	7,6	9,5	9,9	5,3	2,6	4,1
	réel .....	9,5	3,7	5,2	5,2	0,9	- 0,2	2,7
M3	nominal .....	11,3	5,9	6,2	5,4	7,2	6,0	3,6
	réel .....	7,0	2,0	1,9	0,7	2,8	3,2	2,2
Orientation <sup>(3)</sup> globale de la politique monétaire ..		↗	↗	↘	↘	↘	↗	↗

(1) Pourcentage d'accroissement du quatrième trimestre vis-à-vis du quatrième trimestre de l'année précédente.

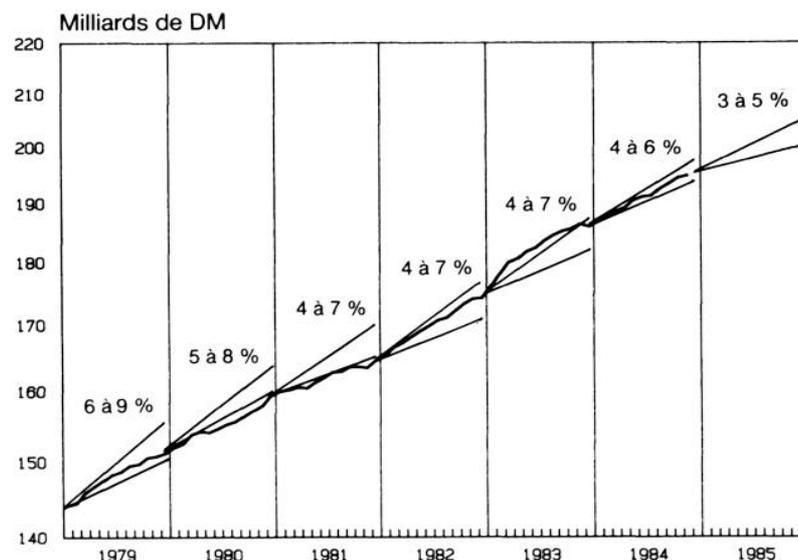
(2) Déflateur : Prix du PNB.

(3) ↗ expansive ↘ restrictive.

Source : Reihe 4, Bundesbank.

1982 et 1983 : la politique monétaire s'assouplit

L'amélioration des échanges extérieurs et une inflation plus ou moins maîtrisée, du fait d'une politique salariale efficace, amenèrent à plus de souplesse dans les conditions d'application de la politique monétaire.



12. Evolution du stock de monnaie-banque-centrale

Les fourchettes sont les objectifs fixés par les autorités monétaires.

Source : Reihe 4, Bundesbank

Lorsque en août 1982 le Fed américain relâche sa politique, la désescalade des taux peut reprendre en Allemagne. Mais la croissance monétaire est alors sans doute plus faible que ne l'aurait souhaité les autorités.

### 5. Evolution des prêts bancaires

En pour-cent

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Au secteur privé . . . . .	8,9	10	12,3	9,7	8,0	5,4	6,8
Au secteur public . . . . .	12,3	15,4	9,8	8,0	13,8	10,9	5,7

Source : Reihe 4, Bundesbank.

Au premier semestre de 1983 celles-ci maintiennent une politique monétaire expansionniste. Elles ne réagissent pas aux dépassements importants qu'elles peuvent constater, bien qu'elles aient été en mesure d'apprécier que ceux-ci avaient des origines autres que les effets ponctuels du réalignement monétaire <sup>(19)</sup> au sein du SME et des transferts en avril des bénéfices de la Bundesbank à l'Etat Fédéral. Elles interviennent seulement au deuxième semestre, en haussant le taux Lombard de 5 à 5,5 %, mais à un moment où la création monétaire était déjà réduite par la possibilité qu'avaient, à nouveau, les banques de se refinancer davantage sur des ressources longues <sup>(20)</sup>.

### 1984 : les autorités monétaires ont renoncé à s'opposer à l'appréciation du dollar

Tout au long de l'année 1984 la politique monétaire est restée souple : l'accroissement du stock de monnaie-banque-centrale s'est maintenu au milieu de la fourchette. Malgré le durcissement de la politique monétaire américaine au premier semestre, la Bundesbank n'a pas relevé ses propres taux d'intervention, si bien que la rémunération offerte outre-atlantique a attiré une masse supplémentaire de capitaux.

Si la RFA ne veut pas épuiser ses réserves en devises et dépendre des capitaux à court terme, elle doit faire qu'il entre au moins autant de devises qu'il en sort.

Tout au long des années soixante-dix, le DM s'est progressivement internationalisé ; il est donc devenu plus vulnérable soit à sa propre faiblesse, soit à la force des autres monnaies. A partir de 1980 le dollar présentant un attrait nouveau, on a pu observer des liquidations de positions en DM. Comme on le constate sur le graphique 7, la balance de base (somme du solde courant et du solde des mouvements de capitaux à long terme) explique bien l'évolution du change pendant cette période. En 1980 et en 1981 les entrées de capitaux à long terme n'ont pas couvert les déficits courants. En 1982 le redressement des comptes courants n'a pu compenser les sorties de capitaux. En 1983 la balance de base est redevenue positive, pour la première fois depuis trois ans, mais pour

(19) En mars 1983 le DM a été réévalué de 5,5 %, tandis que le franc français était dévalué de 2,5 %

(20) En effet à la suite de la remontée des taux courts et des taux longs aux Etats-Unis, les taux longs allemands se sont accrus à partir de la mi-1983 et ont incité les détenteurs de ressources à se placer à long terme.

un montant faible de 2,5 milliards de DM (tableau 6). Cela a été insuffisant pour contrer d'importants mouvements de capitaux à court terme, et empêcher une dégradation supplémentaire du taux de change. A l'époque on attendait un possible retour de ces capitaux, qui aurait pu provoquer un renversement brutal du change et entraîner un mouvement cumulatif. Cela ne s'est pas passé.

Aux trois premiers trimestres de 1984 les mouvements de capitaux à court terme semblent avoir eu une influence neutre puisque les opérations bancaires ont compensé les opérations non bancaires (tableau 6) mais la balance de base s'est détériorée, explicitant la dépréciation du DM vis-à-vis du dollar. Lorsqu'à l'automne 1984 les taux américains ont recommencé à fléchir, les autorités monétaires allemandes n'en ont pas pour autant baissé les taux d'intérêt. Alors que, pour des raisons multiples, la demande de dollars était forte et que celui-ci s'appréciait, elles sont intervenues à plusieurs reprises sur le marché des changes en vendant des dollars. Les interventions ont été interprétées différemment. S'agissait-il de marquer une limite haute au taux de change, de s'opposer à des opérations purement spéculatives, ou bien la Bundesbank, est-elle intervenue sur le marché des changes pour prendre son bénéfice ? Quoiqu'il en soit elle n'a sans doute jamais pensé pouvoir s'opposer aux forces du marché. Or les préférences financières qui font que la monnaie allemande est boudée, traduisent une réalité économique : la rentabilité des capitaux investis en RFA n'est pas la meilleure. La quatrième partie de ce texte en analyse les raisons.

## 6. Balance des paiements

En milliards de DM

	1980	1981	1982	1983	1984 <sup>(1)</sup>
<i>Balance courante</i> .....	- 28,6	- 13,1	+ 8,7	+ 10,3	6,6
<i>Balance des capitaux à long terme</i> .....	5,7	8,3	- 15,9	- 7,8	- 7,8
<i>Dont :</i>					
Privé total .....	- 15,1	- 9,7	- 20,7	- 12,9	- 8,3
Investissements directs .....	- 6,6	- 8,0	- 5,5	- 4,0	- 2,6
Investissements de portefeuilles	- 6,8	- 5,0	- 8,7	+ 3,2	- 1,4
Prêts et crédits par les banques	- 0,9	1,8	- 7,6	- 9,9	- 3,0
Public total .....	20,8	18,0	4,8	5,1	0,5
<i>Balance de base</i> <sup>(2)</sup> .....	- 22,9	- 4,8	- 7,2	2,5	- 1,2
<i>Balance des capitaux à court terme</i> .....	- 1,6	0,9	11,5	- 8,5	0,1
opérations bancaires .....	- 8,9	- 10,3	+ 8,1	+ 2,0	8,1
opérations non bancaires .....	7,6	8,2	2,7	- 7,2	- 9,9
secteur public .....	- 0,3	3,0	0,7	- 3,3	+ 1,9

(1) Cumul des flux sur trois trimestres.

(2) Somme algébrique du solde courant et du solde des capitaux à long terme.

Pour l'ensemble de l'année 1984, la balance courante représentera environ 13 milliards de DM (estimation OFCE).

Source : Reihe 3, Bundesbank.

## Réduire les déficits publics pour mieux employer l'épargne

L'assainissement des finances publiques a constitué l'un des points d'attaque, à l'automne 1982, de la politique du chancelier Kohl et de la coalition au gouvernement. Dans l'équilibre épargne/investissement, il devenait nécessaire de réduire la part du prélèvement de l'Etat sur l'abondante épargne nationale, en sorte que les entreprises puissent, dès qu'elles seraient en situation de le faire, trouver des capitaux au meilleur marché.

### Devant la montée de l'endettement public...

#### 7. Evolution du stock d'endettement public <sup>(1)</sup>

En Mrd de DM

	70	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
Endettement public total . . . . .	125,9	192,4	255,4	296,7	322,5	370,8	413,9	468,6	545,6	614,8	671,7	690,0
En pour-cent du PNB . . . . .	18,6	19,5	24,9	26,4	27,5	28,7	29,7	31,5	35,3	38,4	40,2	—
<i>Dont :</i>												
Bund . . . . .	55,5	72,1	113,7	128,4	150,2	177,5	205,5	232,3	273,1	309,0	331,8	353,1
Laender . . . . .	27,8	47,3	67,0	81,8	89,6	102,1	115,9	137,8	165,2	190,6	212,0	217,6
Communes . . . . .	40,3	66,4	74,4	79,8	83,3	86,7	90,4	95,2	102,6	109,9	112,5	113,0
<i>Pour mémoire :</i>												
Chemins de fer fédéraux . . . . .	17,0	23,2	26,3	29,3	34,9	32,1	31,0	32,5	34,4	36,0	35,8	35,6
Postes fédérales . . . . .	20,3	40,6	40,1	38,6	35,4	32,4	31,0	33,8	37,9	40,9	43,1	43,9

(1) Au 31 décembre de l'année. Pour 1984, fin juin.

Source : Bundesbank.

Durant les années soixante et jusqu'à la première crise pétrolière la vive croissance des dépenses de l'Etat avait été parallèle à celle de l'activité, elle-même tirée par de forts gains de productivité et par le développement des marchés extérieurs.

Depuis 1974 le ralentissement de l'activité économique a réduit la capacité contributive des agents économiques. L'échec des politiques successives de soutien (1975) et de relance concertée (1978-1979), en prélevant sur l'épargne nationale sans créer de richesse, est vite apparu. Le déficit total des administrations <sup>(21)</sup> a représenté une masse de plus en plus importante qui, rapportée au PNB, marquait le rôle croissant de l'Etat dans la vie économique. L'endettement consolidé des budgets publics (tableau 7) a atteint plus de 38 % du PNB à la fin de 1982 et les composantes structurelles du déficit se sont accrues à un rythme

(21) Etat Fédéral, Länders, Collectivités locales et Sécurité sociale.

plus rapide que les composantes conjoncturelles. Seul, le bas niveau de l'investissement public limitait encore le creusement supplémentaire du déficit. A partir de 1981 le mouvement de désinflation a ralenti la dévalorisation du stock de la dette, sans que cela soit corrigé par une réduction de la charge d'intérêt de celle-ci puisque les politiques monétaires restrictives élevaient le niveau des taux d'intérêt réels.

### 8. Service de la dette (\*) dans les budgets publics

En milliards de DM

	70	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83
Charge d'intérêt . . . . .	5,8	12,5	14,5	17,7	20,6	21,7	24,6	29,4	36,7	45,0	51,4
Charge d'amortissement . .	7,9	13,3	15,7	30,9	28,6	37,1	44,6	48,7	67,5	67,4	76,4
Service total de la dette . . .	14,7	25,8	30,2	48,6	49,2	58,8	69,2	78,1	104,2	112,4	127,7
Pourcentage d'accroissement . . . . .	—	—	17,1	60,9	1,2	19,5	17,7	12,9	33,4	7,9	13,6
Service total de la dette en pour-cent du PNB . . . . .	2,2	2,6	2,9	4,3	4,1	4,6	5,0	5,3	6,7	7,0	7,6
Service total de la dette en pour-cent des dépenses publiques . . . . .	5,6	5,9	6,0	9,0	8,6	9,6	10,5	10,9	13,8	14,3	15,8

(\*) Selon la définition de la statistique financière.

Source : Bundesbank.

Le service de la dette (tableau 8) avait une dynamique propre, qu'il était temps de contrecarrer. Les services économiques de la Dresdner Bank avait calculé en 1982 que la continuation de la politique budgétaire <sup>(22)</sup> alors menée aurait, si le haut niveau des taux d'intérêt s'était maintenu, élevé en 1985 le seul paiement des intérêts à 65 milliards de DM. Le montant croissant des emprunts nets de capitaux par l'Etat sur les marchés financiers (tableau 9) aurait, en cas de reprise de l'activité et de la demande de crédits privés, conduit à une hausse ou à une moindre baisse des taux de l'argent, risquant par là d'évincer du marché des capitaux des investisseurs potentiels.

### 9. Emprunts nets sur le marché des capitaux

	70	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83
Mrd de DM courants .	8,0	24,6	64,0	40,3	31,8	40,6	43,5	53,8	69,6	67,3	55,3
En pour-cent du PNB .	1,2	2,5	6,2	3,6	2,7	3,1	3,1	3,6	4,5	4,2	3,3

Source : Bundesbank.

(22) Dans la décision de rectifier les orientations budgétaires la croissance de la charge de la dette est l'argument qui a convaincu les responsables politiques.

**... la politique budgétaire est devenue plus rigoureuse en 1983 et 1984**

A l'automne 1982 le chancelier Kohl présentait un budget fédéral <sup>(23)</sup> pour 1983 et des perspectives à moyen terme qui s'inscrivaient dans une ligne nettement restrictive. Son objectif était de rétablir de meilleures conditions d'offres de biens et de services, en réduisant le déficit public sans augmenter la pression fiscale <sup>(24)</sup>.

Le budget pour 1983 limitait la croissance nominale des dépenses, en opérant des économies diverses (limitation de la hausse du traitement des fonctionnaires à 2,5 %, réduction sur les traitements de retraite, réduction des transferts sociaux, etc.) en sorte que l'accroissement du déficit fédéral soit réduit (on attendait 41 milliards de DM, contre 38 milliards en 1982).

L'exécution du budget a été meilleure qu'attendue, puisque le déficit de financement s'est élevé à 32 milliards de DM. D'une part la croissance de l'activité, et donc les recettes d'impôts ont été supérieures à ce que les calculs économiques laissaient attendre, d'autre part le transfert des bénéfices <sup>(25)</sup> de la Bundesbank a été près du double de ce qu'il était l'année précédente. En ramenant à 56 milliards de DM en 1983 (contre 70 milliards en 1982) le déficit de l'ensemble des administrations, la RFA a réduit l'endettement nouveau à 3,3 % du PNB, et s'est engagée sur la bonne voie. Le problème n'est pas particulier à l'Allemagne : le tableau 10 illustre l'importance des endettements publics et la nécessité d'y apporter des remèdes.

*10. Comparaison internationale des charges fiscales et de l'endettement en 1983*

En pour-cent du PNB

	Taux de pression fiscale sur l'économie	Taux des prélèvements globaux	Endettement public	Endettement nouveau en 1983
RFA . . . . .	24	37	40	3,3
France . . . . .	25	44	21	3,3
Etats-Unis . . . .	22	30	59	4,0
Japon . . . . .	19	27	50	6,6
Royaume-Uni .	33	40	60	4,9

Sources : OCDE, Rapport fiscal du gouvernement fédéral allemand, Dresdner Bank.

L'exécution du budget de 1984 a assuré des résultats remarquables : le déficit de l'Etat Fédéral aura été inférieur à 30 milliards de DM. Encore une fois les dépenses ont été contraintes. La hausse des traitements des ouvriers et employés de la Fonction publique a été limitée à 0,5 %, tandis que les

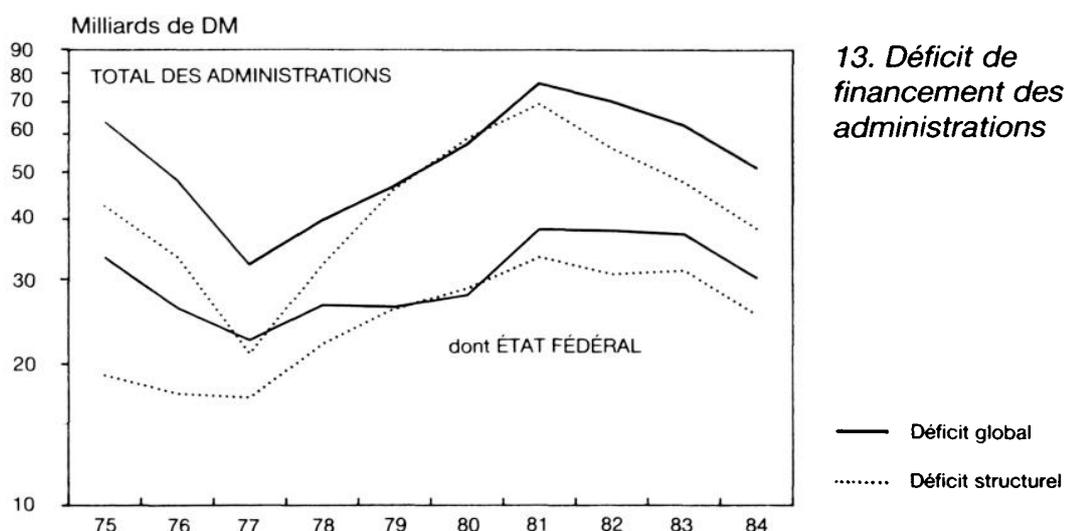
(23) Le chancelier Schmidt avait, dès 1982, entamé un assainissement financier, en réduisant certaines dépenses de transferts sociaux et en augmentant les cotisations sociales.

(24) Pour un développement plus complet sur les problèmes budgétaires allemands, cf. Revue n° 5 de l'OFCE, « Les difficultés de l'assainissement des finances publiques allemandes ». V. Radisson.

(25) 11 milliards de DM en 1983 contre 6,5 milliards en 1982 provenant en particulier des bénéfices obtenus sur les ventes de dollars des réserves de la Bundesbank.

fonctionnaires n'ont bénéficié d'aucune augmentation. Les dépenses sociales ont été réduites, en particulier les indemnités versées au titre du chômage et de la politique familiale.

Le graphique 13 présente l'évolution des masses du déficit total et du déficit fédéral de 1975 à 1984 <sup>(26)</sup>. Sont représentées, en traits pointillés, les évolutions des déficits structurels <sup>(27)</sup>, tels que ceux-ci ont été calculés par l'IFO. La réduction plus rapide de ces derniers est un motif de satisfaction pour les responsables politiques ; elle donne argument à certains pour poursuivre cette action, à d'autres pour souhaiter qu'elle soit assouplie.



Source : IFO.

Cette politique difficile, qui limite les ambitions sociales de la coalition aux affaires, a été jusqu'à récemment favorisée par un certain consensus. Les résultats obtenus justifient pour une part le prix payé en terme de croissance.

En 1984 le déficit fédéral aura été ramené à environ 30 milliards de DM (1,7 % du PNB), le déficit du total des administrations à 50 milliards (soit 2,90 % du PNB).

### ... et le demeurera en 1985

En juillet 1984 l'adoption par le gouvernement du budget pour 1985 marque les mêmes orientations : les dépenses ne devront s'accroître que de 2,4 % <sup>(28)</sup>. En 1985 les orientations définies permettent d'attendre un déficit fédéral de 20 milliards (1,2 % du PNB), un déficit total de 36 milliards (2,1 % du PNB).

(26) Pour 1984, estimations réalisées en octobre de l'année en cours.

(27) La politique budgétaire est le résultat de mouvements de va-et-vient entre des flux de mesures volontaires et les réactions que celles-ci entraînent. Aussi faut-il faire la part dans le déficit d'un budget de ce qui relève des effets sur les finances publiques des mouvements de l'activité en valeur et des changements délibérés de politique budgétaire. Pour la présentation de plusieurs méthodes de construction d'indicateurs de la politique budgétaire on pourra se reporter à W. Leibfritz (« Wie hoch ist das strukturelle Staatsdefizit IFO, 1984), J.C. Chouraqui et R.W. Price (« Les déficits du secteur public : problèmes et implications en matière de politique économique ». Etudes spéciales de l'OCDE, juin 1983) et C. de Boissieu et A. Gubian (« Les indicateurs de la politique budgétaire et fiscale. Application au cas français ». Observations et diagnostics économiques. Revue de l'OFCE n° 9, octobre 1984).

(28) Par rapport à la loi initiale de 1984, ce qui ne devrait représenter que 1,2 % d'augmentation en valeur par rapport aux dépenses effectivement réalisées en 1984.

Le projet d'une correction fiscale visant à réduire la charge d'impôt de 20,2 milliards de DM a été acquis. Cette réforme a été originellement prévue en deux tranches : la première prendrait effet au début de 1986 et porterait sur 11 milliards de DM <sup>(29)</sup>, la seconde, qui interviendrait en 1988, sur 9,2 milliards de DM. L'absence d'indexation annuelle systématique du barème de l'impôt sur le revenu en RFA rendant nécessaire des corrections périodiques, l'objectif de la réforme est de ramener le taux de prélèvement fiscal exprimé en pour-cent du PNB à 23,7 %, alors que spontanément il se serait élevé à 24,3 % <sup>(30)</sup>.

Le débat politique porte aujourd'hui sur la possibilité d'appliquer l'ensemble des mesures dès 1986. Une telle décision n'aurait pas d'effet mécanique direct en 1985, mais, par un effet d'annonce, créerait dès le deuxième semestre des conditions d'environnement meilleures, susceptibles de générer des anticipations favorables à la croissance. Le ministre des Finances y est cependant opposé. Il a fait avaliser à la mi-décembre, son projet de réforme fiscale en deux temps, en rappelant que son objectif était de ramener le déficit de l'Etat fédéral, hors bénéfices versés par la Bundesbank <sup>(31)</sup> à 1 % du PNB. Mais les mesures en question ne seront présentées au Parlement qu'à la fin du premier semestre de 1985, ce qui laisse encore du temps à ses adversaires.

## **Restituer à l'investissement des perspectives meilleures de rentabilité**

Pour quelles raisons les capitaux investis dans l'industrie ont-ils eu une rentabilité en baisse depuis le début des années soixante-dix ? Problème d'importance, car l'investissement doit être rentable pour trouver un financement sain. Une croissance de l'activité ne peut être durable que si des profits suffisants se dégagent.

### **Depuis le début des années soixante-dix l'évolution du partage salaires/profits a fait décliner le taux de rendement du stock de capital et détourner l'épargne vers d'autres placements**

Du début des années cinquante jusque vers la fin des années soixante l'accroissement des gains des termes de l'échange (presque 2 % par an sur la période) et de forts gains de productivité ont permis d'accroître le pouvoir d'achat des salaires sans peser d'un poids excessif sur les profits des entreprises. La RFA a maintenu le taux de marge de ses entreprises (graphique 14) pendant les années soixante, alors que dès 1965 les Etats-Unis accroissaient la part réservée aux salariés <sup>(32)</sup> et que le Japon, à l'inverse, se donnait les conditions d'un fort investissement.

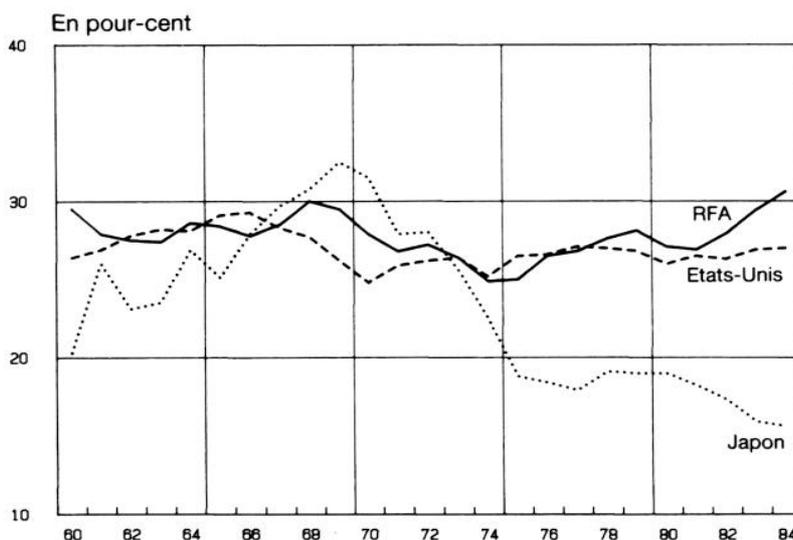
---

(29) 5,2 milliards de DM permettraient de faire passer de 432 DM à 2 400 DM les abattements d'impôts par enfant à charge.

(30) En 1983 ce taux était exactement de 23,72 % ; les prévisions les plus récentes (novembre 1984) le portent à 23,91 % pour 1984.

(31) La loi de finances pour 1985 indique un transfert de 12,5 milliards de DM des bénéfices de la Bundesbank à l'Etat fédéral.

(32) Pour une analyse approfondie de ce point, cf. « La baisse de la rentabilité aux Etats-Unis ; inventaire de recherches et mise en perspective historique », G. Dumesnil, revue de l'OFCE n° 6, janvier 1983.

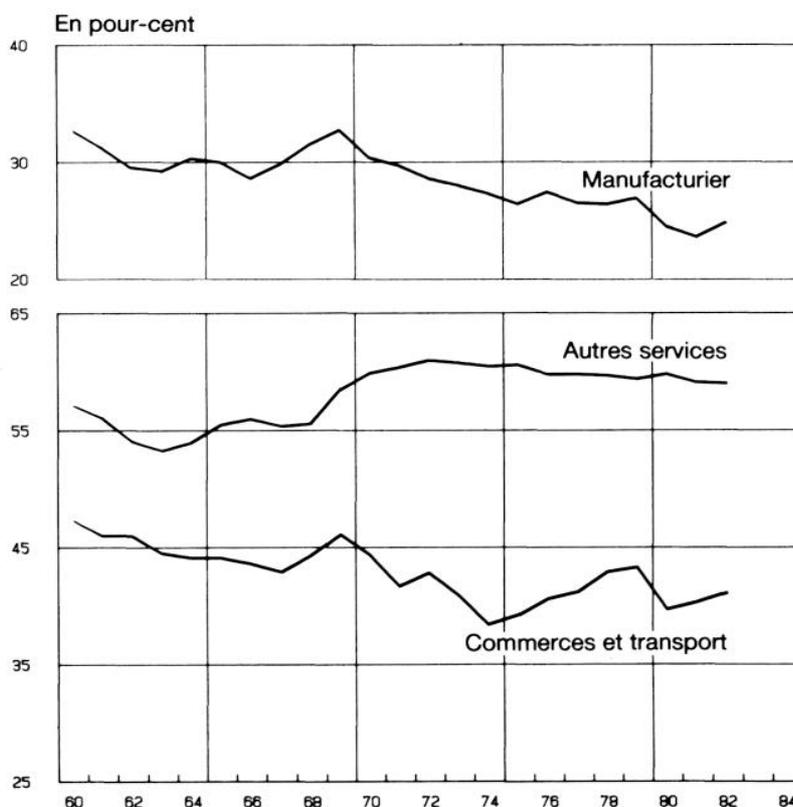


14. Indicateur de profits : taux de marge (\*) dans l'ensemble de l'économie

(\*) Excédent brut d'exploitation corrigé du taux de salarisation en pour-cent de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs. Pour 1984 estimations de la Commission de la Communauté européenne. La correction du taux de salarisation consiste à affecter aux travailleurs non salariés un revenu égal à la moyenne du revenu des salariés de la même branche et à déduire ce revenu de leur excédent d'exploitation.

Source : Communauté économique européenne.

A partir de 1969, année où de fortes concessions salariales sont faites, les profits allemands se réduisent sensiblement, plus sensiblement encore dans l'industrie manufacturière (graphique 15), bien que la dégradation soit accentuée



15. Taux de marge par secteurs <sup>(1)</sup>

(1) Excédent brut d'exploitation non corrigé du taux de salarisation en pourcentage de la valeur ajoutée brute.

Source : comptes nationaux allemands

par un taux de salarisation fortement croissant en cette période. Dans les commerces et transports la dégradation est aussi nette ; en revanche dans les autres services (banques, assurances...) l'accroissement de leurs activités permet une forte hausse du taux de marge.

Le premier choc pétrolier a accentué le recul de la part des profits dans l'ensemble de l'économie. Le taux de marge s'abaisse à 25 %, alors qu'il avait atteint 30 % en 1968. Le secteur manufacturier paraît un peu moins affecté que le reste de l'économie (il peut profiter rapidement de meilleures exportations), mais il ne peut pas regagner de terrain alors que sa situation est déjà fortement dégradée. De 1976 et jusqu'en 1979 la part des profits dans le revenu national se rétablit lentement, mais ne retrouve pas son niveau des années soixante.

### 11. Evolutions (\*) comparées de la productivité

En pour-cent

	60-73	74-82	1981	1982	1983
RFA .....	4,3	2,2	0,5	0,7	3,0
Etats-Unis .....	2,1	0	1,5	- 1,0	2,0
Japon .....	8,4	3,0	3,2	2,1	1,3
France .....	4,9	2,3	1,1	2,0	1,6

(\*) Pourcentage d'accroissement d'une année sur l'autre.

Source : Banque des Règlements Internationaux.

Sous l'effet du deuxième choc pétrolier la récession, puis la stagnation de la croissance, et l'absence de gains de productivité (tableau 11) amènent une nouvelle détérioration des profits dans l'ensemble de l'économie, moins importante toutefois qu'elle ne l'avait été après le premier choc pétrolier.

### 12. Prix relatifs de substitution dans l'industrie manufacturière en 1981 par rapport à 1973

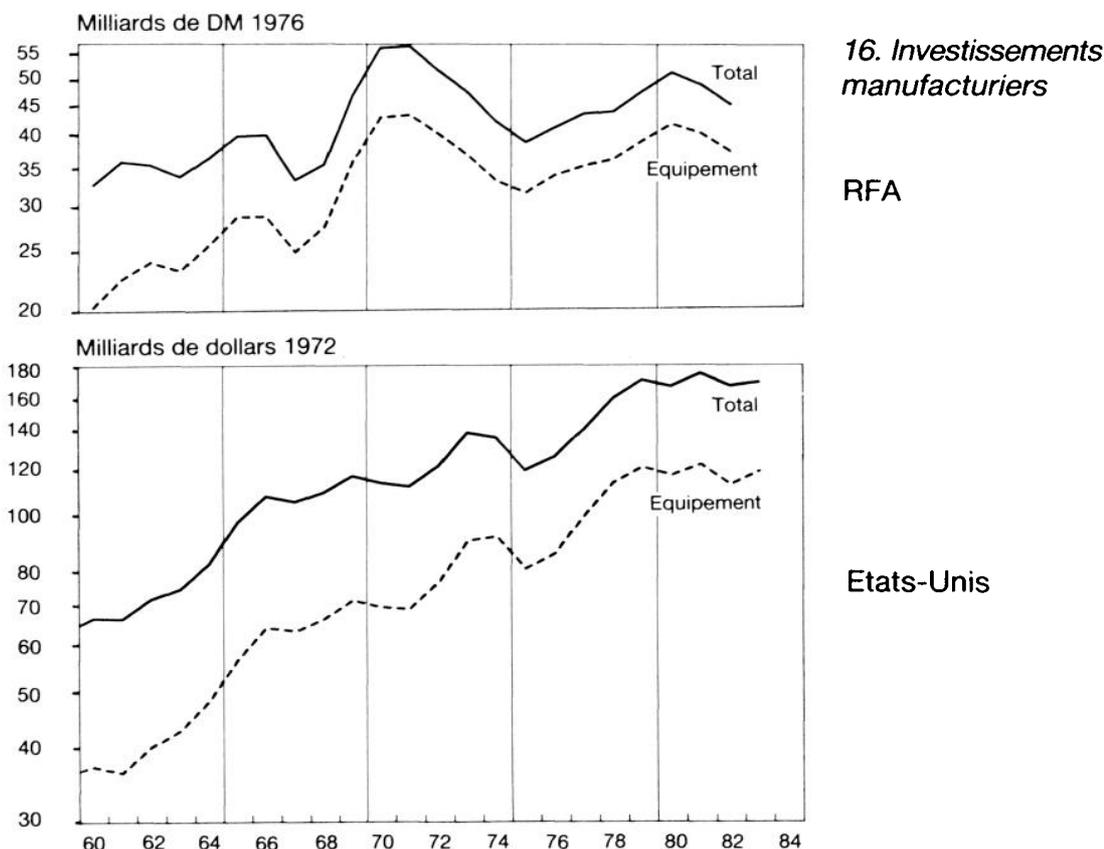
1973 = 100

	Prix relatif du travail au capital	Prix relatif du travail à l'énergie
RFA .....	117,7	65,2
Etats-Unis .....	104,1	39,5
Japon .....	119,8	48,8

Source : Bureau of Labour Statistics. May 1984.

Du tableau 12 il ressort que le prix du travail vis-à-vis de celui du capital s'est accru plus rapidement en Allemagne et au Japon qu'aux Etats-Unis. De plus en Allemagne, le prix relatif du travail à l'énergie a moins diminué qu'au Japon et surtout qu'aux Etats-Unis, à la suite de la dérégulation du prix intérieur du

pétrole. C'est donc aux Etats-Unis que, pendant la période 1973-1981, il était surtout avantageux de substituer du travail et du capital à l'énergie. Globalement c'est ce qui a été fait, puisque les effectifs dans le secteur manufacturier ont été maintenus (ils se sont même accrus de 0,5 % entre 1970 et 1981) et que l'accroissement de l'investissement productif y était plus rapide qu'en RFA <sup>(33)</sup>.



Il n'existe pas dans les comptes nationaux japonais de séries retraçant l'investissement manufacturier. Cependant les renseignements que l'on possède indiquent, malgré un ralentissement à partir de 1970, un fort investissement manufacturier.

Source : Comptes nationaux allemands, Department of Commerce.

Ainsi en Allemagne le niveau des créations de capacités productives (graphique 16) d'avant la crise n'a pas été retrouvé et, malgré le redressement de 1983, non plus celui de 1980. Alors que les effectifs manufacturiers avaient été maintenus entre 1975 (point bas du précédent cycle d'investissement) et 1980 (10,9 millions), les chefs d'entreprise ont depuis lors réduit leurs effectifs de près de 1 million de salariés, enclenchant un processus d'ajustement.

### 13. Evolution du coefficient de capital (\*) dans l'industrie manufacturière

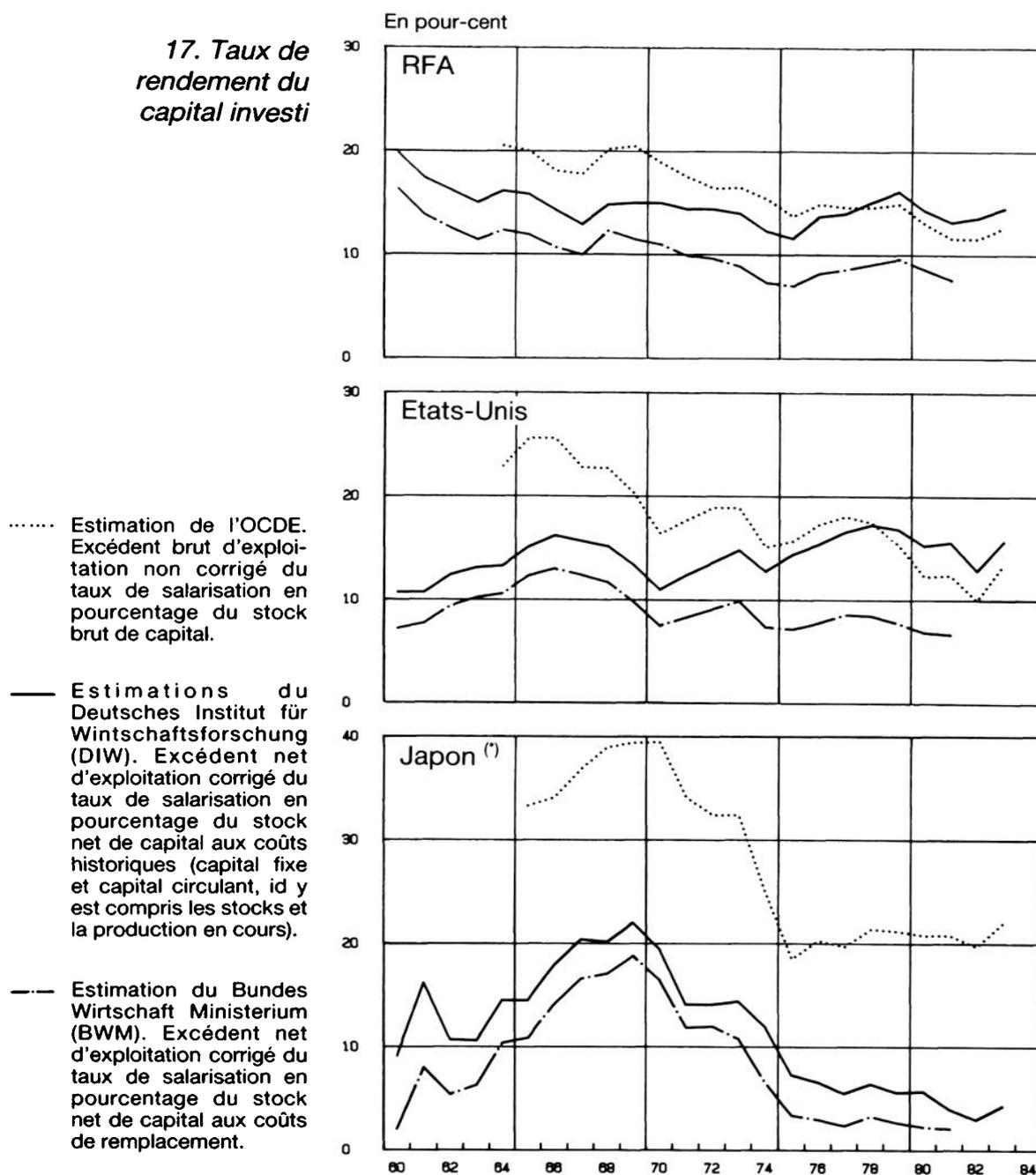
1973	1975	1977	1979	1980	1981	1982	1983
1,63	1,89	1,76	1,70	1,72	1,78	1,84	1,85

(\*) Stock de capital rapporté à la valeur ajoutée.

Source : DIW.

(33) Cependant, le Japon sur la même période investissait plus encore et créait des emplois (0,5 %).

**17. Taux de rendement du capital investi**



(\*) Pour le Japon, estimation OCDE dans l'industrie manufacturière, estimations DIW et BWM dans le secteur des entreprises.

Source : DIW, OCDE, CEE.

La substitution du capital au travail n'a donc pas été négligeable, d'où une tendance déclinante du taux de rendement du stock de capital.

Pour des raisons statistiques et techniques il est difficile d'apprécier la rentabilité des capitaux investis. Le graphique 17 en représente trois estimations différentes. Celles-ci montrent bien les mêmes inflexions cycliques. Le taux de rendement avait fléchi avant même la première crise pétrolière. La reprise de l'activité à partir de 1975-1976 a permis une amélioration, et même de retrouver en 1979 un niveau peut-être égal à celui antérieur à la crise. Le deuxième choc pétrolier a dégradé la situation. La reprise de 1983-1984 devrait avoir permis de redresser celle-ci de nouveau, mais sans rejoindre le niveau de 1979.

Cela étant, une part des capitaux disponibles s'est détournée de l'investissement en capital fixe. En effet même quand il est rentable d'acquérir des actifs réels qui substituent du capital au travail, il peut l'être plus encore d'acquérir des actifs financiers.

14. Taux de profit pur (\*)

En pour-cent

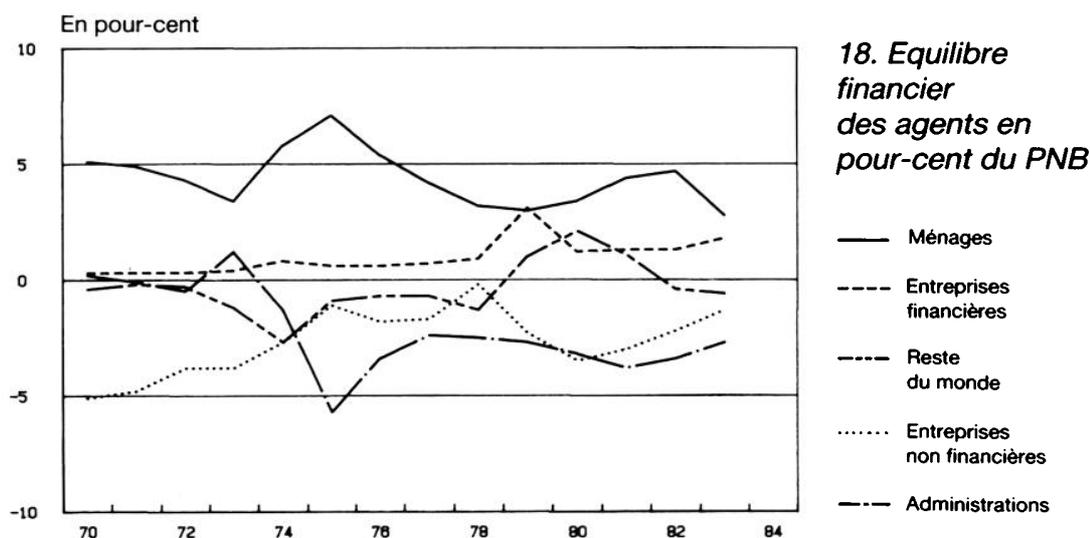
	1965/1969	1970/1974	1975/1979	1980/1983
RFA .....	14,8	13,7	11,7	8,6
Etats-Unis .....	21,7	17,3	17,4	8,4
Japon .....	33,5	34,7	19,5	17,1

(\*) (Excédent brut d'exploitation en pour-cent du stock de capital brut) – (taux d'intérêt réels à long terme).

Source : OCDE.

La dégradation des taux de profit pur (tableau 14), c'est-à-dire la différence entre les taux de rendement de l'investissement et les taux d'intérêt réels à long terme, a été plus accentuée en RFA qu'aux Etats-Unis et au Japon. Du simple point de vue de la rentabilité, il était donc préférable pour un gestionnaire allemand, de placer les ressources financières en sa possession ailleurs qu'en RFA, aussi bien s'agissant de placements réels que financiers.

Comme on le constate sur le graphique 18 retraçant la situation financière des différents agents économiques, les entreprises non financières ont peu sollicité le marché des capitaux, au moment même où les ménages dégagèrent une épargne financière plus abondante. Celle-ci trouvait son emploi à combler le déficit croissant de l'Etat.



## La RFA a montré une grande capacité à résorber les chocs inflationnistes

En 1984 les prix à la consommation se seront accrus, d'une année sur l'autre, d'environ 2,4 %. En fin d'année 1984 le rythme sous-jacent de la hausse des prix reste proche de 2 % (graphique 27 en annexe). L'Allemagne fait donc mieux que ses partenaires, presque aussi bien que le Japon. Et c'est un sujet d'étonnement alors que le DM se déprécie et que le coût des importations augmente.

Jusqu'à la fin des années soixante la hausse des prix était restée modérée. Mais le ralentissement des progrès de productivité et les tensions sur le marché du travail, les accords salariaux de 1969 s'étant conclus par une forte hausse du pouvoir d'achat des salaires, ont enclenché un processus inflationniste dès le début des années soixante-dix.

Le premier choc pétrolier a accentué les tensions. Cependant dès le début de 1974 des résultats très convaincants étaient obtenus dans la voie de la désinflation. Le type de croissance que nous avons décrit et les réévaluations successives du DM ont eu pour contrepartie d'amplifier chez les partenaires commerciaux étrangers les tendances inflationnistes, puisque les produits allemands étaient plus chers, et donc de maintenir ou d'accroître des différentiels d'inflation conduisant à de nouvelles réévaluations du DM.

### 15. Comparaison internationale de l'évolution des prix <sup>(\*)</sup> à la consommation

	1967/1973	1973/1980	1980/1983
RFA .....	4,3	4,8	4,7
France .....	5,9	11,1	11,6
Royaume-Uni .....	7,0	16,0	8,4
OCDE .....	5,4	10,4	7,9

(\*) Moyenne sur la période des hausses, année sur année précédente, des prix à la consommation.

Source : OCDE.

Au moment du deuxième choc pétrolier les conditions ont été différentes puisque le DM n'a pu être réévalué par rapport au dollar. En revanche il l'a été dans le cadre du Système monétaire européen (SME) par rapport aux monnaies plus faibles. L'Allemagne a ainsi maintenu un différentiel d'inflation avantageux pour elle vis-à-vis de ses partenaires européens. Mais cela ne suffit pas à expliquer la rapide désinflation survenue. Les facteurs qui y ont contribué sont multiples. Les effets de certains sont chiffrables (tableau 16), d'autres sont plus diffus.

La longueur de la crise, la faiblesse de la demande et la pression déflationniste que constituaient les sorties de capitaux attirés par des taux d'intérêt plus rémunérateurs ailleurs, particulièrement aux Etats-Unis, ont provisoirement atténué les tensions sur les capacités de production, en calmant le jeu. Dans le secteur manufacturier le taux d'utilisation des capacités s'est largement réduit et est revenu au même niveau qu'au creux de la crise de 1975. Dans un secteur essentiel, celui des biens d'équipement, alors qu'au deuxième

trimestre de 1975 le taux d'utilisation des capacités se situait encore à 79 %, au premier trimestre de 1983 celui-ci n'était que de 76 %. La reprise modérée de la demande a relevé depuis le taux d'utilisation des capacités, mais les risques de tension sont encore faibles.

16. Contributions à la hausse des prix <sup>(1)</sup>

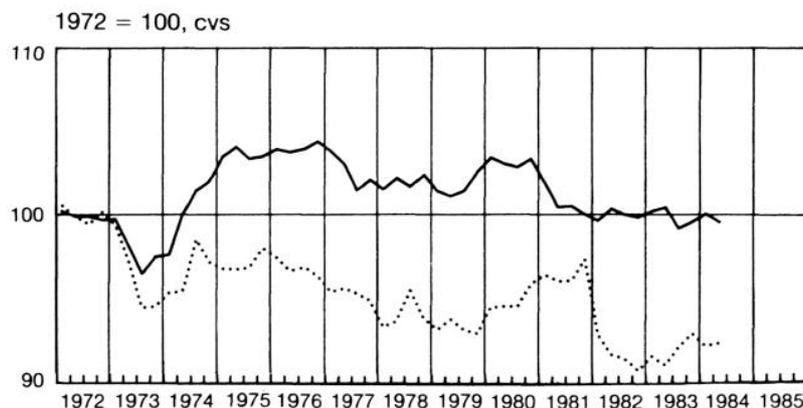
	En pour-cent					
	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Rémunération des salaires . . . . .	1,3	1,1	2,6	2,0	1,3	0,2
Bénéfices bruts <sup>(2)</sup> . . . . .	1,5	0,9	0,2	0,6	1,8	1,9
Impôts indirects nets . . . . .	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4
Importations . . . . .	0,0	2,6	2,9	2,5	0,9	- 0,2
Total . . . . .	3,1	4,8	6,1	5,5	4,2	2,4

(1) Indice implicite du prix du total des ressources.

(2) Y compris les amortissements.

Source : OCDE

Les producteurs allemands ont été dans l'obligation de contenir leurs marges bénéficiaires sur le marché intérieur, étant soumis à la concurrence de leurs partenaires européens. Ceux-ci, qui avaient accru leurs marges en 1980 et 1981, au-delà même de ce que permettait les réévaluations successives du DM dans le SME ont, dès le début de 1982, réduit celles-ci très sensiblement de 6 à 7 % en un an (graphique 19). Aussi le maintien des marges allemandes a eu lieu conjointement sur le marché intérieur et sur les marchés extérieurs, si bien que la concurrence et la liberté des prix industriels ont joué dans un sens favorable à la modération des hausses de prix.



19. Indicateurs de marges

— Comportement de marge des exportateurs allemands (rapport des prix à l'exportation aux prix à la production des produits manufacturés).

..... Comportement de marge des exportateurs étrangers sur le marché allemand (rapport des prix à l'importation de produits manufacturés aux prix à la production). Ce ratio indique partiellement la pression sur les prix intérieurs que fait peser la concurrence étrangère.

Source : Calculs OFCE, d'après Reihe 4, Bundesbank.

D'autres éléments spécifiques sont intervenus.

Les résultats obtenus en matière d'économie d'énergie ont modéré les coûts de production. Jusqu'en 1979 les entreprises avaient réduit leur consommation d'énergie au rythme, relativement lent, de 3 % l'an. Les hausses successives du prix du pétrole en 1979 et 1980 les ont amenées à accélérer le mouvement. En 1979-1983 cette consommation a été réduite d'environ 6 % l'an.

A partir du premier trimestre de 1982 la stabilité, puis la baisse des prix des produits alimentaires, ont influencé favorablement l'indice des prix à la consommation.

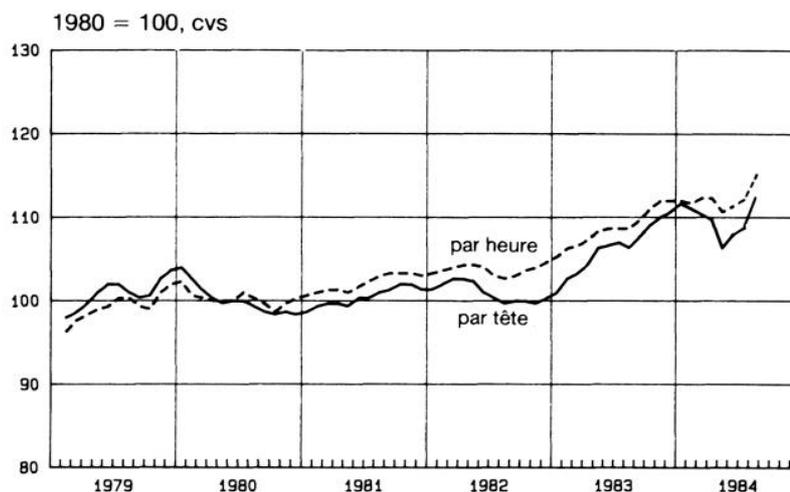
Plus généralement la rapide répercussion dans les prix à la production des évolutions différenciées des coûts d'approvisionnement ont, par le jeu de la vérité des prix, stimulé la volonté d'adaptation des agents économiques.

Enfin la dépréciation du DM vis-à-vis du dollar a été en partie compensée dès le début de 1980 par la baisse du prix des matières premières industrielles, puis à l'été 1981 par la baisse du prix du pétrole, accentuée au quatrième trimestre de 1982. Dès 1982 la contribution de l'ensemble des produits importés à la hausse des prix intérieurs allemands n'était plus que d'environ 1 %, et en 1983 elle devenait même négative (tableau 16).

### **... grâce, en particulier, à la modération des coûts salariaux...**

En 1980 et en 1981 la contribution de la rémunération des salaires à la hausse des prix avait été importante : en 1980, pour un accroissement de 6,1 %, les salaires étaient intervenus pour 2,6 % (tableau 16). Malgré le réajustement des effectifs employés à partir de la fin de 1980 (de décembre 1980 à décembre 1981 plus de 300 000 emplois avaient été supprimés), la productivité ayant stagné (graphique 20) et les coûts salariaux par unité produite (graphique 22) s'étaient accrus, à un rythme d'environ 5,5 % l'an, entre 1979 et 1981.

**20. Productivité dans les industries de production**



Source : Reihe 4, Bundesbank.

Au contraire à partir de la fin de 1982 la poursuite du réajustement des effectifs et la reprise de l'activité ont permis de forts gains de productivité. Entre le début et la fin de 1983 la productivité par tête s'est accrue d'environ 10 % et la productivité par heure de 7,7 %, cette différence s'expliquant par la suppression

dans nombre d'entreprises des horaires réduits et par la reprise du travail à temps plein. La modération globale des revendications des salariés qui adaptent leurs exigences à la situation financière des entreprises, a permis de modérer le taux de croissance des salaires réels (graphique 21). Ainsi les coûts salariaux par unité produite restent-ils stables depuis près de deux ans, si bien que la productivité du travail s'accroît plus rapidement que celle de sa rémunération.

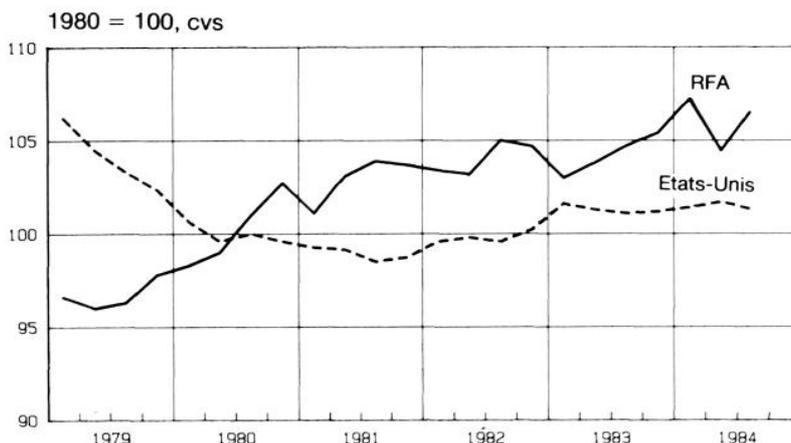
17. Evolution des salaires horaires contractuels (\*)

En pour-cent									
1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 (e)
9,3	6,0	6,9	5,7	4,9	6,7	5,6	4,1	3,3	3,1

(\*) Ensemble de l'économie.

(e) Estimation OFCE.

Sources : OCDE, IFO.

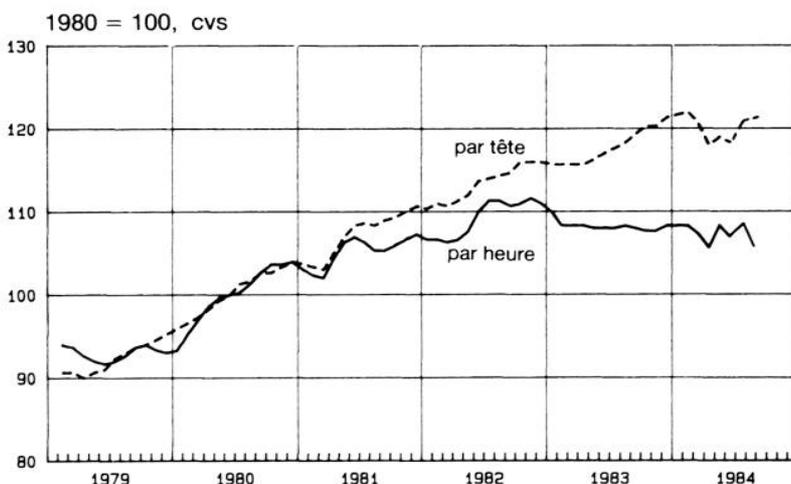


21. Salaires <sup>(1)</sup> réels <sup>(2)</sup> manufacturiers

(1) Salaires horaires manufacturiers pour les Etats-Unis. Gains horaires manufacturiers en RFA.

(2) Déflateur : prix du PNB.

Source : Reihe 4, Bundesbank ; Department of Commerce.



22. Coûts salariaux dans les industries de production

Source : Reihe 4, Bundesbank.

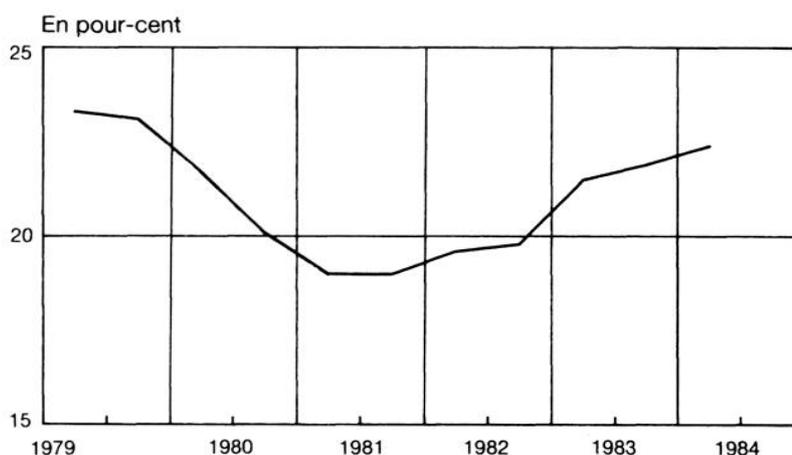
**... permettant ainsi d'améliorer la situation financière des entreprises...**

Au cours des années 1980, 1981 et 1982 la situation bénéficiaire des entreprises avait été particulièrement mauvaise. De faibles profits n'avaient permis de dégager que de faibles moyens d'autofinancement. Les entreprises, adoptant une stratégie défensive, avaient adapté leurs investissements à leurs possibilités d'autofinancement.

L'année 1982 marque une charnière. D'après les statistiques établies par la Centrale des bilans l'excédent de l'exercice avant impôt s'était à peu près stabilisé à son niveau de l'année précédente (après impôt il avait régressé de près de 6 %). Ce résultat était la conséquence non seulement d'une réduction des charges courantes (frais de personnel, prix des matières premières et des consommations intermédiaires) comme nous l'avons déjà dit, mais aussi et des *frais financiers*. Alors qu'en 1980 et en 1981 la charge financière s'était fortement accrue (respectivement de 35 % et de 28 %), du fait d'un accroissement des engagements en un temps où les taux d'intérêt (graphique 8) étaient élevés, en 1982 elle s'était plus ou moins stabilisée.

En 1983 les éléments qui avaient contribué à la stabilisation de la situation financière des entreprises ont accru leurs effets favorables. Pour un chiffre d'affaires presque équivalent (2,5 %), l'excédent de l'exercice après impôts s'est accru de près de 36 % (avant impôts de 15 %) et les frais financiers ont diminué de près de 20 %. Les résultats ont été particulièrement satisfaisants au premier semestre de 1983, grâce à un accroissement de la demande anticipant la hausse de la TVA en juillet (graphique 23).

*23. Evolution récente du taux de marge dans les industries de production*



Source : Bundesbank.

Au deuxième semestre 1983 et au premier semestre 1984, malgré des gains de productivité non négligeables (graphique 20) et la stabilité des coûts salariaux, le taux de marge dans les industries de production a ralenti sa progression, de sorte qu'à la mi-1984 il n'avait pas encore retrouvé son niveau de 1979.

### ... ce qui renforce les perspectives d'investissement

En 1982 les entreprises ont donc maintenu une stratégie défensive, limitant le recours à des financements externes. Pour éviter la dégradation de leur situation à court terme et réduire les risques d'insolvabilité, elles ont limité leurs emprunts à court terme. L'essentiel des investissements réalisés l'ont été grâce aux ressources internes provenant des amortissements, dont certains avaient été différés les deux années précédentes. Ainsi l'essentiel des fonds propres servant à l'investissement provenait-il de l'amortissement d'un capital technique périmé.

En 1983 le financement externe est resté modéré ; les amortissements économiques ont représenté une part encore importante des ressources servant à financer un investissement en capital fixe en hausse de plus de 7 %. Cependant la situation en fonds propres des entreprises a pu s'améliorer. La hausse des valeurs mobilières <sup>(34)</sup>, anticipant des résultats bénéficiaires meilleurs, a permis d'améliorer le bilan des entreprises. Mais les résultats qui apparaissent au tableau 18 montrent que la situation n'est pas encore rétablie. Les fonds propres exprimés en pour-cent des immobilisations non-financières n'en représentent encore que 63 %, alors que tout au long des années soixante-dix, ce pourcentage était de près de 70 %. De même les fonds propres exprimés en pour-cent du total des actifs en représentaient seulement 20,3 % en 1983 (contre 20,2 % en 1982), alors qu'en 1975 le ratio était égal à 24 % et en 1967 à 30 %.

#### 18. Ratios significatifs de la situation financière des entreprises de l'industrie

	1970/1974	1975/1979	1980	1981	1982	1983
<i>En pour-cent des immobilisations non financières</i>						
Fonds propres . . . . .	70,3	69,9	65,7	63,0	61,4	63,0
Fonds disponibles à court terme . . . . .	120,7	128,8	128,9	127,4	126,2	128,0
<i>En pour-cent des engagements à court terme</i>						
Fonds liquides . . . . .	85,3	90,2	81	80,1	80,8	85

Source : Bundesbank

Les résultats apparaissent donc encore insuffisants pour que les conditions financières internes des entreprises leur permettent d'engager de vastes plans d'investissement à long terme, dans des domaines où la demande offrirait des débouchés supplémentaires.

(34) Le cours des actions du secteur manufacturier s'est accru de plus de 50 % entre 1980 et la fin de 1984, celui des actions du secteur des biens d'équipement de plus de 70 %.

## Perspectives pour 1985

La croissance en RFA sera, comme elle l'a toujours été, très dépendante de l'environnement international.

### **La demande de capitaux aux Etats-Unis ne permettra pas une baisse des taux allemands...**

Le niveau de change du dollar, les taux d'intérêt et la demande d'importation américaine seront des éléments aux implications essentielles.

L'évolution de l'économie américaine, en fin d'année 1984 laisse penser que la croissance va se ralentir de manière ordonnée, sans inflexions récessives. Le président Reagan a été largement réélu, et les discussions présentes sur le budget pour l'année 1985/1986 n'anticipent pas d'effets excessivement restrictifs. Certes pendant le troisième trimestre de 1984 l'activité s'est sensiblement ralentie (1,6 %) et les premières estimations pour le quatrième font état d'une croissance de l'ordre de 2,8 %. Mais les prix se tenant bien, les autorités monétaires ont montré leur volonté de faciliter l'activité et de ne pas resserrer la contrainte monétaire. L'estimation la plus récente du déficit pour l'année budgétaire 1984-1985 fait état de 200 milliards de dollars, alors que la précédente le limitait à 172 milliards. Cet écart, d'environ 30 milliards, est lié pour plus de la moitié au ralentissement de l'activité, donc aux rentrées fiscales. Ce déficit supplémentaire ayant, pour une part non négligeable des origines structurelles, on a lieu de penser que le moteur budgétaire continuera à soutenir la demande. La baisse des taux d'intérêt qui continuait à la fin de l'année 1984 n'étant pas due à un ralentissement de la demande des agents économiques n'apparaît pas comme un signe de récession. Elle pourrait avoir un effet incitatif sur la demande de crédits des ménages, encore que la croissance de leurs revenus devant être encore bonne, ils pourraient en profiter pour reconstituer une partie de leur épargne. Les entreprises auront, semble-t-il, en 1985 des profits satisfaisants ; mais elles devraient, davantage qu'en 1984, recourir au marché des capitaux pour réaliser leurs investissements, si bien que — les besoins du Trésor devant être proches de 50 milliards par trimestre —, une baisse supplémentaire des taux d'intérêt américains ne pourrait être que faible. D'ailleurs celle-ci entraînerait rapidement une reprise de la demande, qui provoquerait à nouveau une hausse de ces taux.

C'est pourquoi nous maintenons le scénario <sup>(35)</sup> présenté à l'automne 1984. L'évolution trimestrielle des taux d'intérêt sera sans doute plus heurtée ; on n'exclut pas qu'ils puissent se réajuster à la hausse pendant un temps. Mais en fin d'année 1985 nous pensons qu'ils seront proches de 8,9 %. Mais, même à ce niveau, ils ne constitueront toujours pas un facteur de baisse du dollar. Son cours devrait rester élevé, entre 3,00 et 3,10 DM pour un dollar. Cela ne permettra vraisemblablement pas une baisse des taux allemands, d'autant moins que la Bundesbank réagit toujours lentement et avec précaution aux perspectives qui lui sont ouvertes.

---

(35) Cf. Revue n° 9 de l'OFCE. Chronique de conjoncture : « Différentiel de croissance entre les Etats-Unis et l'Europe ».

### **L'avantage de prix relatifs favorisera des gains de parts de marché en Europe**

La demande étrangère adressée à la RFA augmentera moins en 1985 (tableau 2). Sur le marché américain, l'Allemagne ne fera pas mieux que conserver ses parts de marché, mais en Europe la situation lui sera d'autant meilleure que la reprise de l'investissement dans certains pays (Italie, Royaume-Uni) devrait lui permettre de bien vendre ses productions d'équipement. De même les exportations de biens intermédiaires devraient être soutenues ; les carnets de commandes étaient bien orientés à la fin de 1984 et les chefs d'entreprises européens réajustaient à la baisse l'opinion qu'ils portaient sur le niveau de leurs stocks (graphique 25 en annexe).

L'Allemagne n'a pas intérêt à un réajustement des parités, corrigeant le différentiel de prix et de coûts dans le SME, qui, dans le scénario du dollar que nous avons retenu, ne s'imposera pas<sup>(36)</sup>. Les exportations de produits manufacturés devraient s'accroître d'environ 5,5 % en 1985 et les exportations de biens et de services de près de 6 % (cf. ci-après prévisions quantitatives), contribuant pour deux points à la croissance de 2,3 % du PNB (en 1984, les exportations auront contribué pour 2 % à un PNB de 2,6 %). Ainsi la croissance en RFA est-elle fortement liée à l'environnement international.

### **La demande interne restera très modérée...**

Les perspectives satisfaisantes des coûts de production, malgré un ralentissement attendu des progrès de productivité en cette phase du cycle, permettront une faible hausse des *prix à la consommation*.

La *politique budgétaire*, comme nous l'avons indiquée, restera stricte ; ainsi la consommation publique ne s'accroîtra en volume que de quelques dixièmes de point. En revanche la *politique monétaire* ne constituera pas une contrainte à la croissance. La réduction de un point des objectifs d'expansion de la masse monétaire annoncée par la Bundesbank à la mi-décembre n'a fait que prendre en compte les perspectives de prix et laisse une marge tout à fait suffisante à la croissance des liquidités.

### **... en raison du faible pouvoir d'achat des ménages ...**

Les partenaires sociaux, qui considèrent toujours avec attention les perspectives ouvertes par la Bundesbank, trouveront un accord pour les hausses de salaires contractuels sur une base d'environ 3 %. Combiné avec une légère reprise de l'embauche, cela permettra une hausse du pouvoir d'achat de la masse salariale. Les transferts sociaux ne devraient, en revanche, s'accroître que très faiblement, mais les revenus de la propriété et ceux des travailleurs individuels seront à nouveau en hausse (graphique 4). Au total le pouvoir d'achat du revenu disponible après impôt s'accroîtrait d'un peu moins de 2 %. Le taux d'épargne resterait en 1985 globalement équivalent à ce qu'il aura été en 1984, soit environ 12,5 % du revenu disponible brut ; en effet dans la décision de plus ou moins épargner, les allemands semblent considérer d'abord l'intérêt financier

(36) La France aurait intérêt, pour ses exportations, à une réévaluation du DM. Elle a fait un premier geste en assouplissant le contrôle des changes à fin octobre 1984.

qu'ils ont à le faire, or le maintien des taux d'intérêt au niveau auquel il est actuellement ne constituerait pas une incitation suffisante pour les amener à reconstituer leur épargne. La *consommation des ménages* ne s'accroîtra guère que de 1,7 % (contre 1,3 % en 1984).

La reprise légère signalée de l'emploi salarié ne permettra pas de réduire le taux de chômage, car elle fera que de nouveaux demandeurs qui, découragés, avaient renoncé à postuler un emploi se présenteront à nouveau sur le marché. Ainsi le nombre de *chômeurs* restera-t-il voisin, en moyenne annuelle, de ce qu'il était à la fin de 1984, soit près de 2,3 millions.

### **... et de la prudence des investisseurs.**

*L'investissement en bâtiment et en logements* sera en 1985 un facteur dépressif. La demande de logement sera faible ; le prix des logements anciens est déjà à la baisse ; l'offre semble suffisante et les particuliers attendront en tout état de cause de connaître plus précisément la politique à venir du gouvernement en matière d'aide à la construction résidentielle.

En ce qui concerne le bâtiment *productif* la fin de l'année 1984 a marqué l'échéance de l'aide fiscale ; les commandes nouvelles pour 1985 sont redevenues très modestes. En revanche la construction en *bâtiments publics* pourrait être plus forte en 1985, car des réalisations ont été longtemps différées et l'amélioration de la situation financière des Communes permettra, une hausse de l'investissement public.

Comme nous l'avons déjà souligné, et avec les réserves que nous y avons mis, *l'investissement productif des entreprises* sera en hausse en 1985. La tendance des coûts permettra une amélioration supplémentaire des profits et de meilleures capacités d'autofinancement, malgré la mollesse de la demande. Cependant après les importantes réalisations effectuées au deuxième semestre de 1984, les chefs d'entreprise attendront le deuxième semestre de 1985 pour réaliser leurs projets. Il est à craindre que ceux qui voient le jour, se limitent à la réalisation d'investissements de productivité, accentuant la substitution du capital au travail. Cela amènerait à une sur-accumulation du capital dans les domaines traditionnels de l'industrie allemande, qui sont aujourd'hui très concurrencés, donc à une réduction supplémentaire de l'emploi, des ressources et de la demande.

Quant aux entreprises qui voudront réaliser les projets qu'elles affichent sans se limiter à leurs capacités internes de financement, elles devront se financer sur le marché <sup>(38)</sup>, auprès des banques en particulier, en supportant le handicap constitué par des taux d'intérêt élevés.

Au total la contribution de l'investissement productif à la croissance restera faible (0,4 %) et l'investissement global ne s'accroîtra d'à peine plus de 2 % en 1985.

---

(37) Pour un développement plus approfondi du comportement d'épargne des ménages allemands, cf. Revue n° 5 de l'OFCE, « Qui financera les reprises ? », Monique Fouet.

(38) De plus il reste un problème spécifique au marché financier allemand. Il y est difficile de se procurer des capitaux à risque ; le marché des actions est peu développé et le mode d'introduction en bourse complexe. Par ailleurs le manque d'un marché de capitaux de participation pénalise les petites et moyennes entreprises.

### **L'excédent des paiements courants augmentera modérément**

En 1984 les *importations*, en hausse de 5,7 % auront assez sensiblement contribué à ralentir la croissance de l'activité interne. En 1985 leur croissance pourrait être d'un peu plus de 4 %, les éléments de la demande interne les plus dynamiques en 1985 — la consommation des ménages et l'investissement productif — ayant un fort contenu d'importation. Cependant la modération dans la constitution de *stocks* limitera leur augmentation. Ainsi le *solde commercial* pourrait s'améliorer en 1985 de quelque 10 milliards par rapport à 1984 et représenter 60 à 65 milliards de DM. L'*excédent des paiements courants* viendrait ainsi à s'élever à environ 20 à 25 milliards de DM.

Les recettes de transactions réelles amélioreraient donc la balance de base, mais sans pour autant donner de raisons suffisantes à un renversement décisif dans les tendances actuelles des mouvements de capitaux.

### **Et au-delà ?**

A plus long terme l'Allemagne pourra-t-elle assurer une croissance satisfaisante et durable de son économie ?

Certes des perspectives nouvelles sont mises à jour. Plus d'investissements d'économie d'énergie sont envisagés. La protection de la nature, qui, pour souhaitable qu'elle soit, n'améliore pas la compétitivité, constitue néanmoins dans une certaine mesure un pôle nouveau d'actions créatrices de richesses. Certes des crédits importants à la Recherche et au Développement devraient permettre une présence plus affirmée dans des domaines d'avenir. Déjà des régions de moyenne industrie, comme la Bavière par exemple, compensent le déclin des régions traditionnelles de grande industrie. L'apparition de PME actives et concurrentielles dans leurs secteurs est prometteuse.

Mais une politique industrielle traçant des orientations d'avenir et canalisant les dynamismes particuliers semblent cependant faire défaut. Les subventions accordées à des industries anciennes devraient être orientées vers des secteurs aux perspectives de débouchés meilleurs.

Et si pour l'instant la présence de beaucoup d'actifs et de peu de retraités est économiquement avantageux, d'ici quelques années le vieillissement de la population constituera un sérieux handicap, non seulement parce que moins d'actifs auront à payer plus de retraites, mais surtout parce que, le dynamisme risque de faire défaut à un peuple vieilli.

RFA Equilibre des biens et services en volume aux prix de 1976	Niveau en 1983	Variations par rapport à la période précédente						
	Mrd DM 1976	Années			Semestres			
		1983	1984	1985	1984		1985	
					S <sub>1</sub>	S <sub>2</sub>	S <sub>1</sub>	S <sub>2</sub>
Consommation des ménages .....	706,0	1,1	1,3	1,7	1,3	0,6	0,9	1,0
Consommation publique .....	248,7	0	0,5	0,5	0	0	0,4	0,2
FBCF .....	256,4	3,0	2,3	2,1	- 2,8	6,1	- 3,0	4,4
— dont : productive .....	109,5	6,2	0,7	5,0	- 6,3	10,3	- 3,1	6,6
— dont : Logement/Bâtiment .....	146,9	0,8	3,5	0	- 0,3	3,2	- 2,8	2,7
Exportations .....	417,7	- 1,3	7,0	5,8	3,9	4,5	2,0	3,0
Importations .....	367,3	0,5	5,7	4,2	3,4	1,0	2,1	3,1
Variations des stocks en milliards de DM 1976 .....	3,9	3,9	12,5	14,0	8,6	3,9	6,0	8,0
PNB .....	1 265,1	1,3	2,6	2,3	0,9	2,0	0,7	1,3
Prix à la consommation .....		3,3	2,4	1,8	1,0	0,9	0,8	1,0
Solde commercial en milliards de DM courants .....		42,1	55,0	60 à 65	20,0	29,0	—	—
Solde courant en milliards de DM courants .....		10,3	13,0	20 à 25	2,1	11,9	—	—

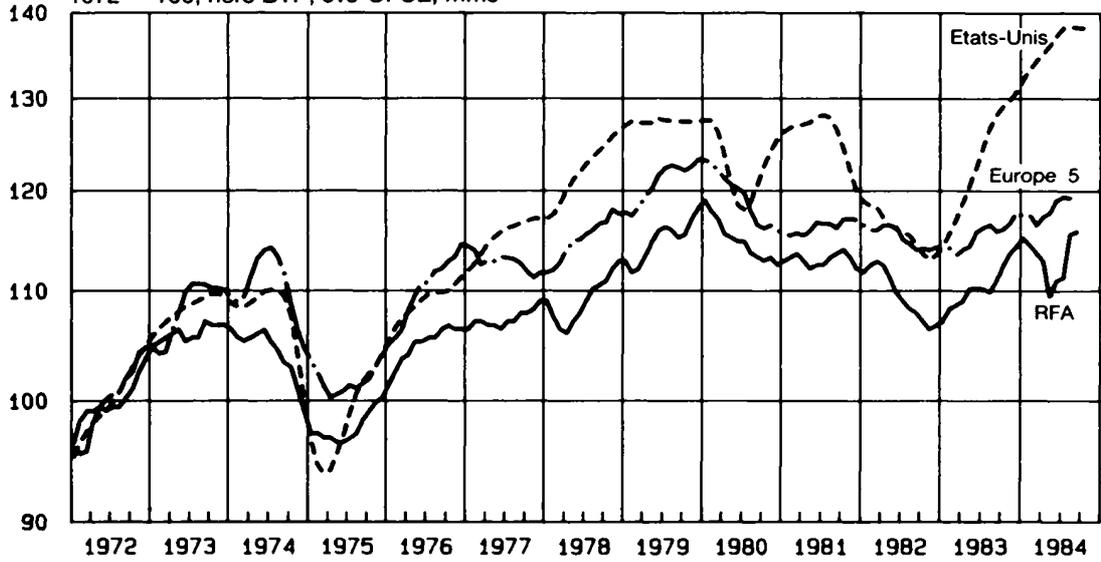
Prévisions quantitatives

Annexes

Diagrammes

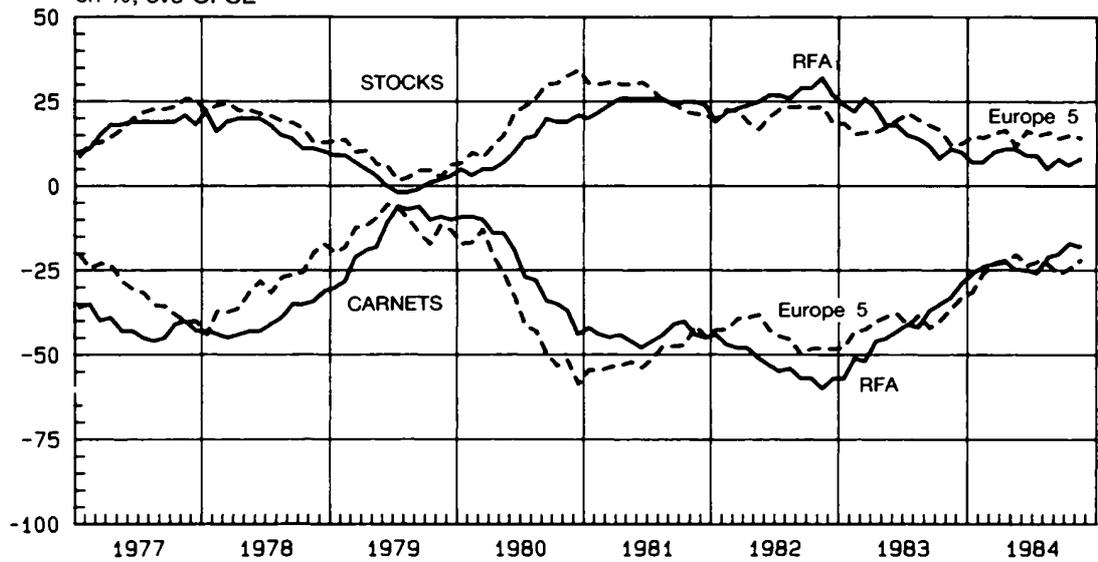
24. Production industrielle

1972 = 100, hors BTP, cvs-OFCE, mm3



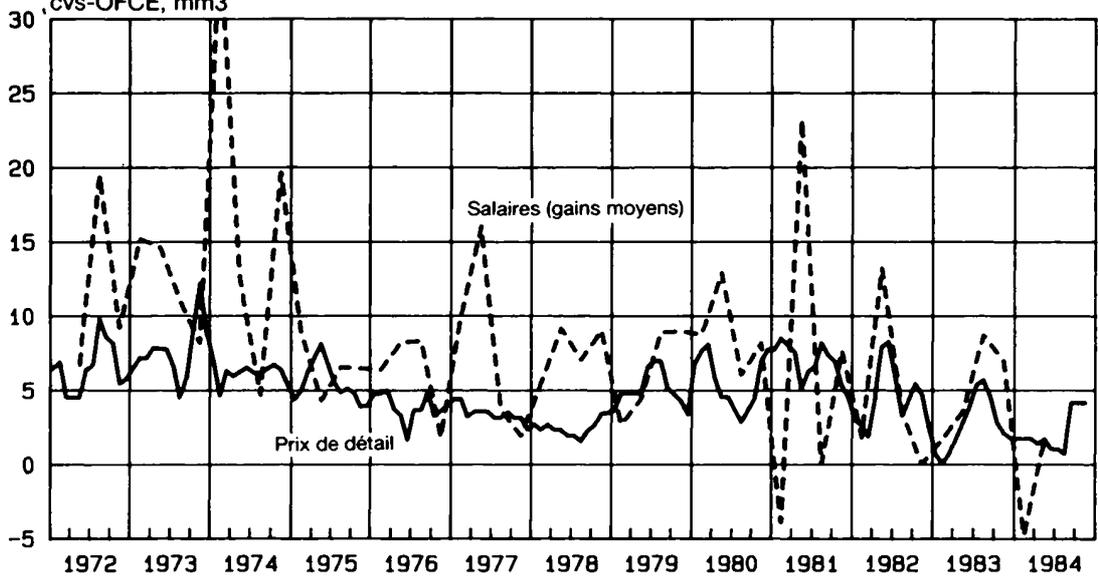
Solde de réponse en %, cvs-OFCE

25. Carnets et stocks industriels



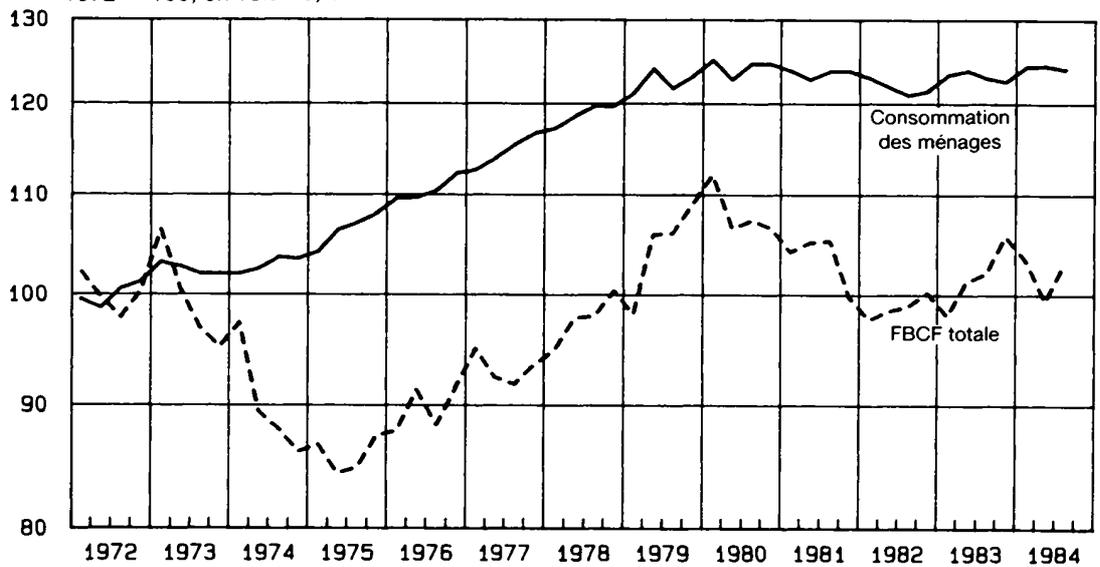
Variation en %, en taux annuel, cvs-OFCE, mm3

26. Prix et salaires



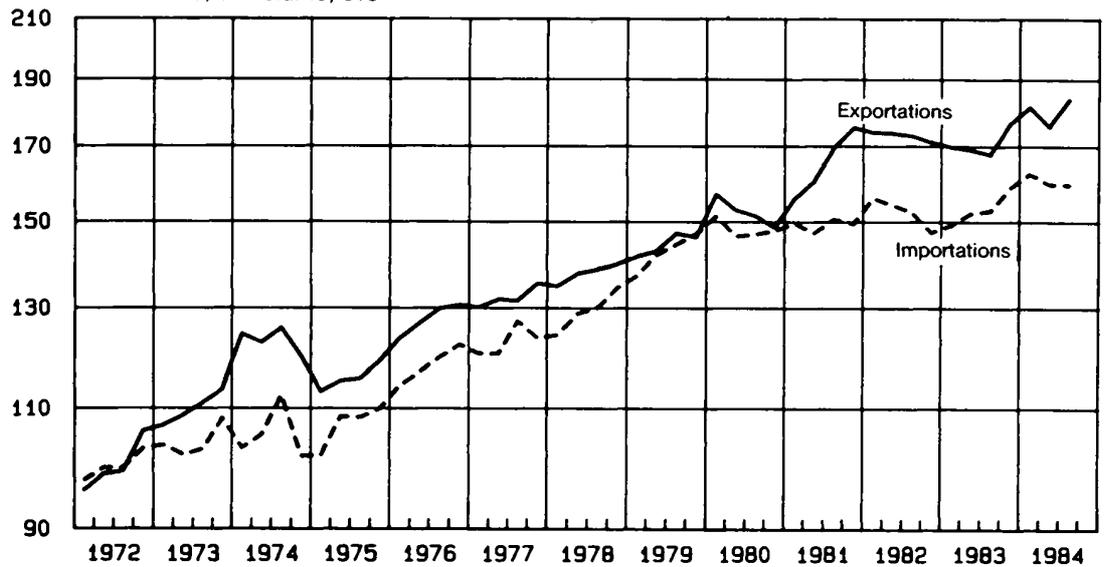
### 27. Consommation et investissement

1972 = 100, en volume, cvs



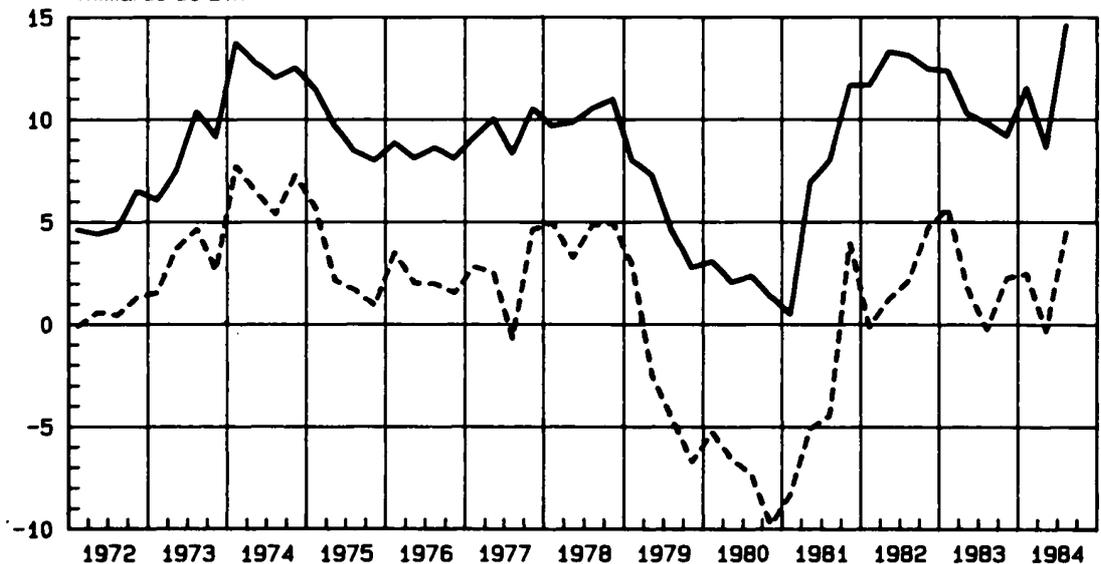
### 28. Echanges extérieurs de biens et services

1972 = 100, en volume, cvs

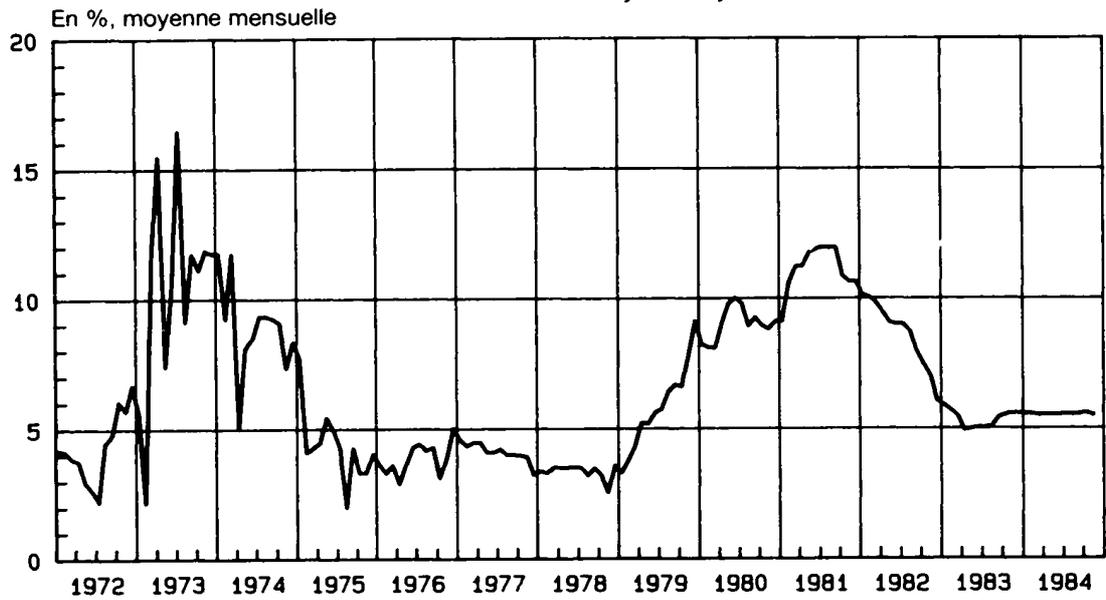


### 29. Soldes extérieurs

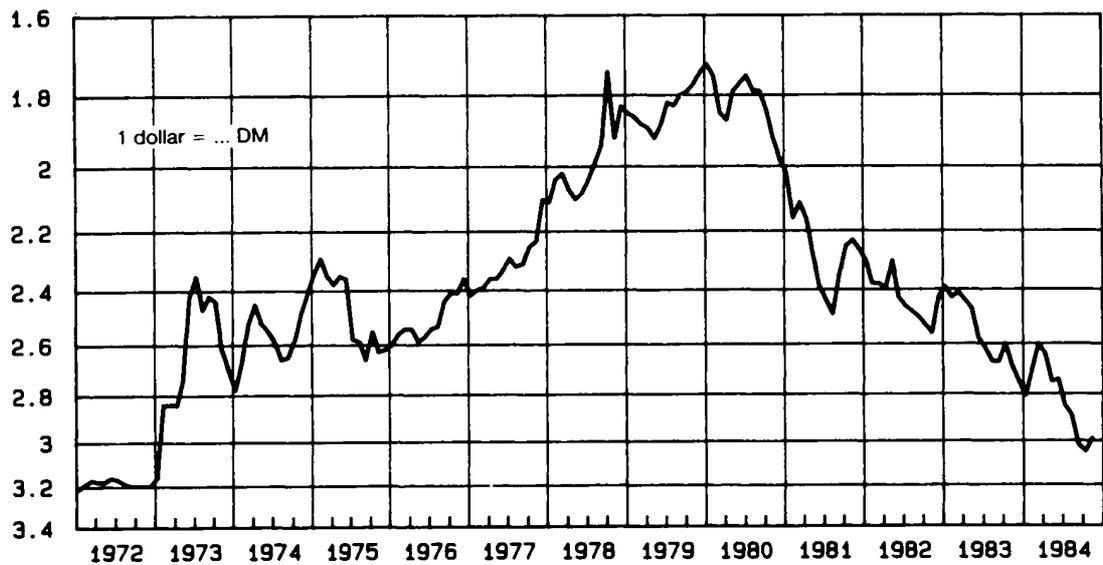
Milliards de DM



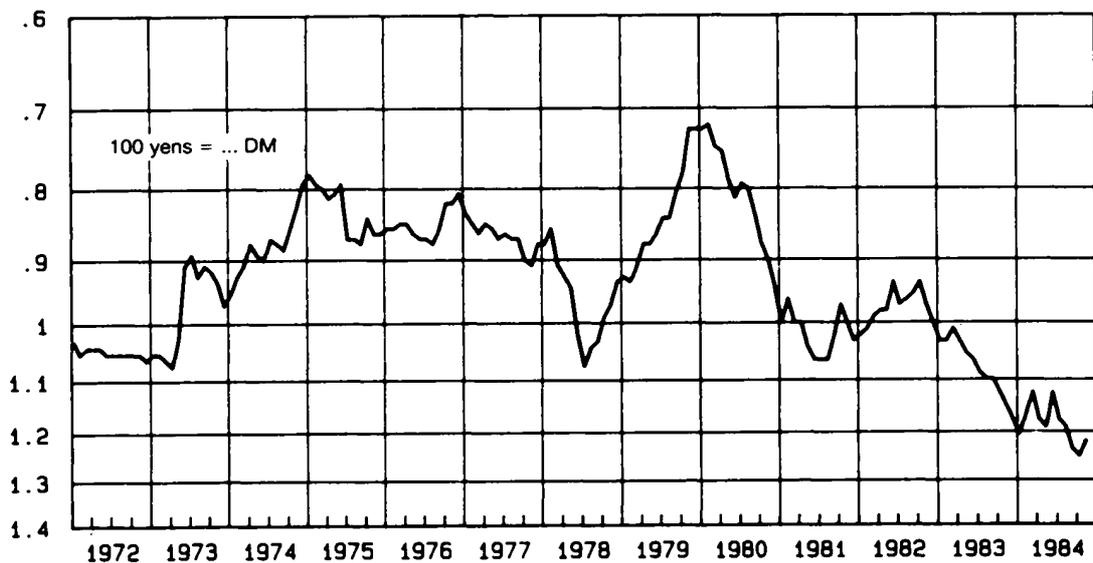
30. Taux d'intérêt au jour le jour



31. Cours du change du DM



32. Taux de change vis-à-vis du yen



## **Comparaison des investissements industriels en France et en RFA**

**par Françoise Milewski**

*chargée d'études à l'OFCE*

L'insuffisante compétitivité de l'industrie française, la structure inadaptée de nos échanges extérieurs résultent-elles d'une décennie de sous-équipement ? Symétriquement, l'importance des excédents commerciaux allemands tient-elle à celle de l'investissement ? L'effort de modernisation est-il moins intense en France qu'en RFA ? Peut-il à lui seul porter une reprise de l'investissement ? Dans quelle mesure recourt-on différemment au travail ou au capital pour développer les moyens de production et quelles productivités en découlent-elles ?

Pour tenter d'apporter des éléments de réponses à ces questions, le présent dossier statistique regroupe les principales données disponibles sur l'investissement industriel en France et en RFA, données quantitatives reprises des comptes nationaux, mais aussi données qualitatives tirées d'enquêtes spécifiques. Ce dossier s'attache à décrire les évolutions respectives plutôt qu'à les analyser, ce pour deux raisons : d'abord parce que les comparaisons internationales, dès qu'elles ont pour objet de considérer les évolutions sectorielles fines, butent sur les difficultés méthodologiques de l'harmonisation des statistiques ; ensuite parce que les facteurs d'évolution des investissements ont déjà été décrits dans les analyses par pays (voir les chroniques de conjoncture sur la France et la RFA <sup>(39)</sup>.)

Pour l'industrie dans son ensemble, pour les sous-groupes classés selon la destination des produits — biens d'équipement, intermédiaires et de consommation — et pour les principales branches composantes, les données d'investissement sont présentées successivement en niveau (volumes aux prix et taux de change de 1975) et en taux (rapport de l'investissement à la valeur ajoutée de la branche, tous deux à prix courant). Compte tenu des tailles voisines des deux économies, ceci permet à la fois de comparer l'importance prise par une branche dans un pays relativement à celle prise par la même branche dans l'autre pays, et d'apprécier les efforts respectifs d'investissement par unité de production. Toutefois, concernant l'effort d'investissement, il faut garder présent à l'esprit que l'évolution retracée d'année en année est aussi bien tributaire des fluctuations de la valeur ajoutée que de celles de l'investissement proprement dit.

---

(39) Octobre 1983 et octobre 1984 pour la France ; janvier 1985 pour la RFA.

Les places de l'investissement et de l'industrie dans les économies des deux pays sont tout d'abord rappelées à titre de références (cf. tableau 1). Le taux d'investissement total, plus faible en France au cours des années soixante, s'est trouvé dépasser celui de la RFA durant la seconde moitié des années soixante-dix du fait principalement de la chute de ce dernier. Toutefois dans ce total la part de l'investissement industriel est restée plus grande en RFA depuis 1970. Ceci résulte notamment de ce que l'industrie tient en RFA une plus grande place qu'en France. En ce domaine, l'écart entre les deux pays a tendance à se resserrer et peut être partiellement imputé à une différence de prix.

*1. Places de l'investissement et de l'industrie dans l'économie en France et en RFA*

	1970	1975	1982
Part de la FBCF dans le PIB			
France .....	23,4	23,3	20,5
RFA .....	25,5	20,4	20,5
Part de la FBCF industrielle dans la FBCF totale			
France .....	20,2	15,8	14,3 <sup>(1)</sup>
RFA .....	22,5	16,3	16,7 <sup>(1)</sup>
Part de la valeur ajoutée industrielle dans la valeur ajoutée totale			
France .....	28,7	27,7	25,1
RFA .....	37,1	32,6	29,4

Source : Eurostat

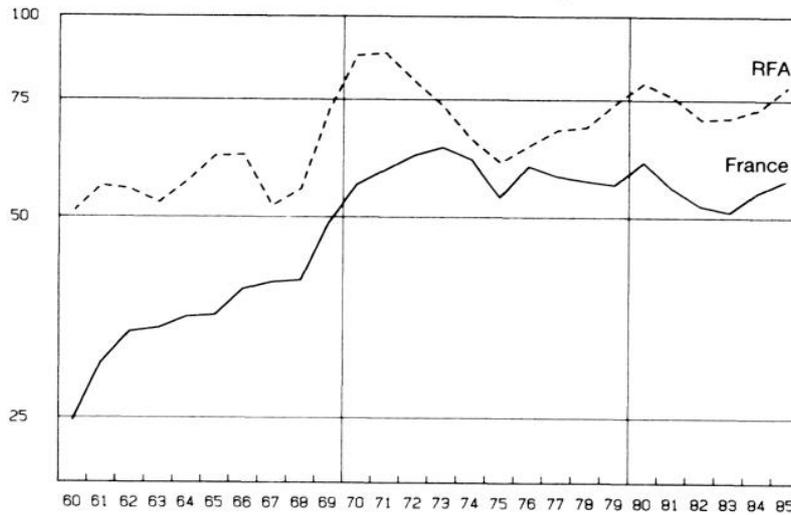
(1) 1981

## **L'industrie : l'investissement n'a pas retrouvé son niveau d'avant la crise**

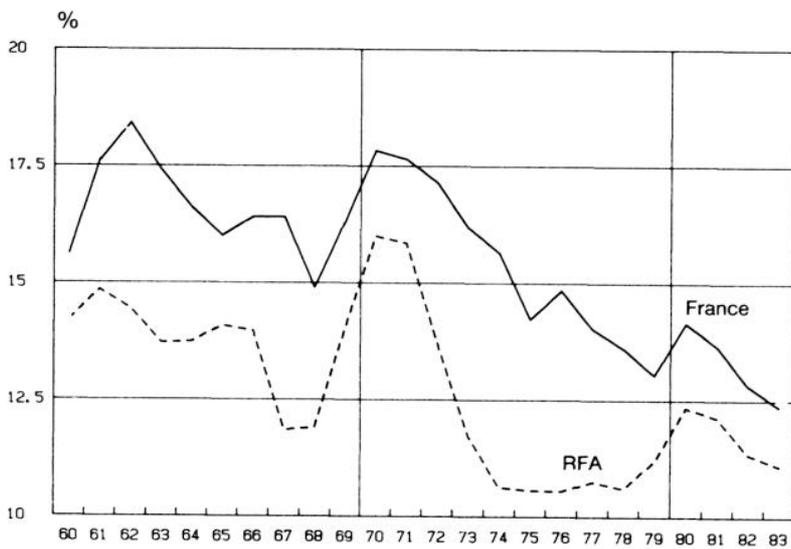
Conséquence des constats précédents, l'investissement des entreprises industrielles est resté, en masse, constamment supérieur en RFA, à ce qu'il est en France mais avec des fluctuations cycliques plus accusées. Si bien qu'à l'occasion des récessions de 1967 et de 1975 l'écart s'est trouvé temporairement presque gommé et qu'entre-temps, lors du boom de 1970-1971, les dépenses d'équipement allemandes ont excédé, de plus de moitié les dépenses françaises. Aussi les tendances sous-jacentes sont-elles plus aisées à déceler en France : forte croissance d'environ 7 % l'an de 1960 à 1973, déclin d'environ 1,5 % l'an au cours des dix dernières années. Sur la première période la croissance est moitié moindre en RFA, mais le déclin ultérieur est beaucoup plus limité.

La hiérarchie des taux d'investissement est inverse de celle des volumes. L'effort d'investissement est plus soutenu en France, avec un avantage allant croissant jusqu'au milieu des années soixante-dix, mais qui se résorbe partiellement depuis lors. Cet avantage peut être encore estimé au début des années quatre-vingt à quelque trois points de taux d'investissement, les séries allemandes se trouvant surévaluées du fait de l'inclusion de la TVA déductible dans les montants des dépenses d'équipement (graphiques 1 et 2).

En milliards de francs, aux prix et taux de change de 1975



1. Volume d'investissement dans l'industrie



2. Taux d'investissement dans l'industrie

Sources : Eurostat, Comptes Nationaux, IFO, OFCE.

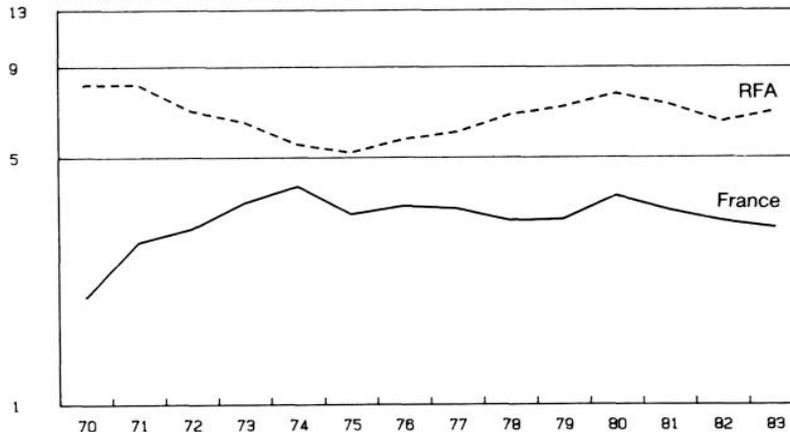
## **Le secteur des biens d'équipement : l'hégémonie allemande n'est plus aussi totale**

C'est dans le secteur des *machines mécaniques* que la suprématie allemande se manifeste le plus, à en juger par les niveaux d'investissement respectifs, dans un rapport de près de 1 à 2 sur l'ensemble des années soixante-dix. Au début de cette période l'expansion de l'investissement de l'ensemble de l'industrie, relayée par la demande extérieure, avait conduit les constructeurs français de machines à accroître fortement leurs propres dépenses d'équipement jusqu'en 1974 (graphiques 3 et 4). Ce pic n'a pas été atteint par la suite, les dépenses annuelles oscillant autour de 3,5 milliards F (aux prix de 1975), alors qu'elles s'élevaient en 1980 à 7 milliards en RFA à la suite de la relance en 1978.

L'effort d'investissement mesuré par le taux est cependant resté plus élevé en France pendant la majeure partie de la période, bien qu'il se soit essouffé peu à peu. Ceci illustre les difficultés de développement d'un secteur de petite taille qui se heurte à des positions acquises, dans une conjoncture médiocre. Insuffisante diversification des produits, grande faiblesse pour les matériels à fort potentiel de développement : l'inadaptation de l'offre française à la reprise actuelle de l'investissement se lit dans l'importance des importations en provenance d'Allemagne (machines outil à commande numérique).

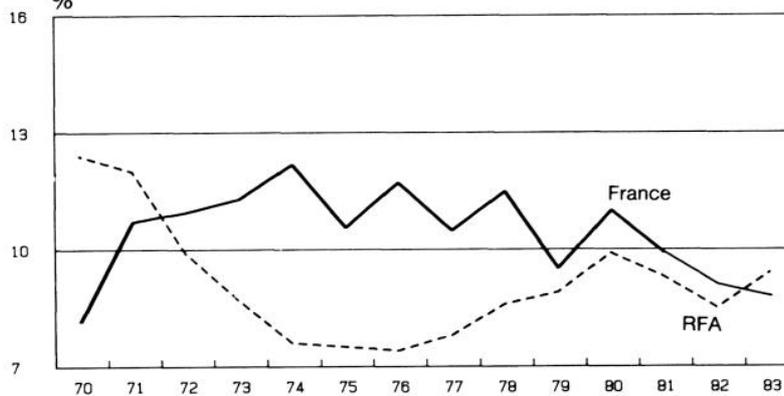
Dans la *construction électrique et électronique* (hors informatique), (graphiques 5 et 6), l'investissement a progressé régulièrement en France, porté par une demande en forte hausse : le recul de 1975 ne fut qu'une pause, tout comme semble l'être celui de 1981-1982. Malgré ces à-coups la progression annuelle moyenne pendant la période 1970-1983 atteint 7,3 % par an. En revanche en RFA la première moitié de la décennie se caractérise par une stagnation de l'investissement, alors même que la valeur ajoutée augmente. Depuis 1976 les évolutions sont parallèles, quoique la croissance soit moins forte en RFA (+ 22 %) qu'en France (+ 35 %). Même si, en importance, ce secteur investit encore une fois et demie plus qu'en France (trois fois en 1970), son évolution dans la décennie passée tend à fortement tempérer l'idée dominante d'une supériorité absolue des industries de biens d'équipement en RFA. La construction électrique et électronique, creuset de la modernisation puisque s'y fabriquent les éléments de processus de production destinés à l'automatisation de l'industrie manufacturière dans son ensemble, n'est pas aujourd'hui plus dynamique en RFA qu'en France. En 1983 le taux d'investissement est en RFA inférieur de trois points à celui de 1970, et de plus de trois points à celui de la France la même année. Certes une analyse plus fine en termes de produits serait nécessaire : la croissance du secteur fut longtemps portée en France par le soutien de la demande que constituait l'industrie nucléaire et la grande exportation pour le gros matériel électrique et l'industrie d'armement pour le matériel électronique. Le relai de l'exportation vers les pays développés et l'adaptation de l'offre à la demande interne de modernisation imposent que des progrès soient encore accomplis, pour l'amélioration des services de maintenance, la formation à la maîtrise d'œuvre (réalisation d'ensembles industriels) et le développement des réseaux commerciaux à l'étranger. Mais dans ces domaines, la supériorité allemande est loin d'être évidente et la concurrence se situe désormais plus vis-à-vis des Etats-Unis et du Japon que de la RFA.

En milliards de francs, aux prix et taux de change de 1975



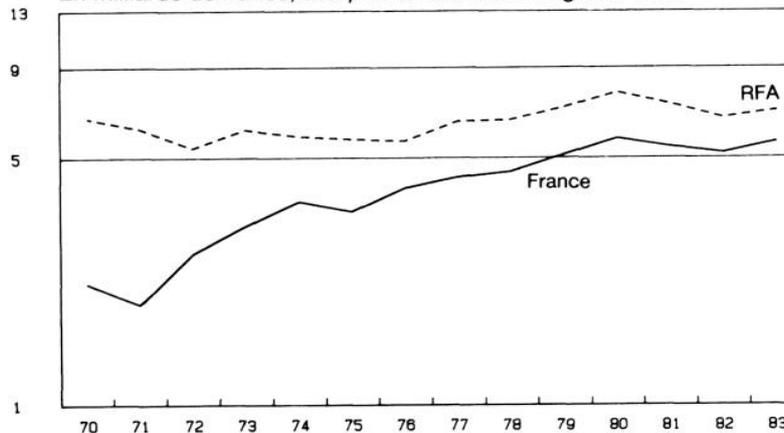
**3. Volume d'investissement dans l'industrie mécanique**

%



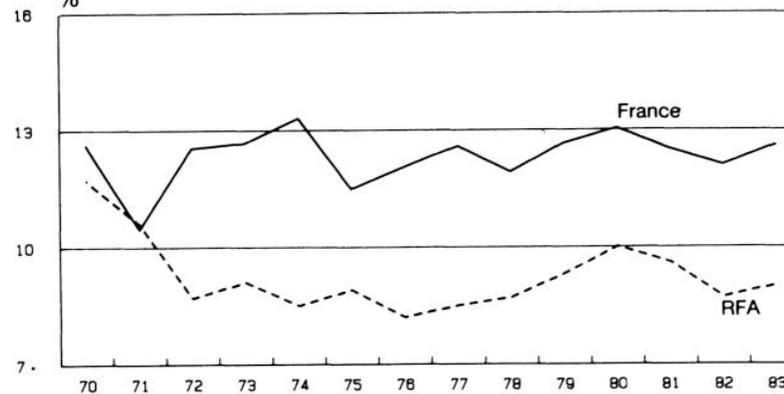
**4. Taux d'investissement dans l'industrie mécanique**

En milliards de francs, aux prix et taux de change de 1975



**5. Volume d'investissement dans l'industrie électrotechnique**

%



**6. Taux d'investissement dans l'industrie électrotechnique**

Sources : Eurostat, INSEE, IFO.

## **Les industries de biens intermédiaires : un même déclin de l'investissement**

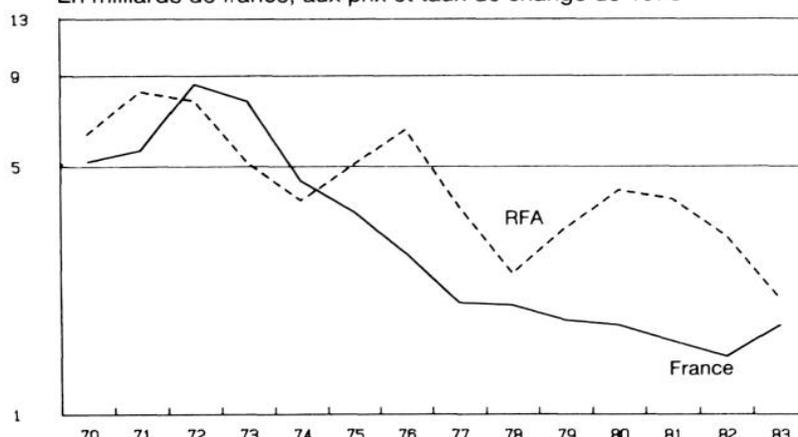
Dans ce secteur, plus encore que dans d'autres, le tassement de la demande résultant de celui des perspectives générales d'activité, de la compression des stocks chez les clients et de l'émergence de nouveaux concurrents étrangers a rendu excédentaires et en partie obsolètes les capacités de production. Dans les deux pays les volumes de dépenses d'équipement ont été réduits de moitié sur environ dix ans. Le déclin a débuté d'abord en RFA, dès les premières années soixante-dix, mais a été un peu plus prononcé en France à partir de 1974.

La *sidérurgie* est l'exemple extrême de ce retournement de tendance (graphiques 7 et 8). Après la poussée du début de période où les taux d'investissement atteignent 40 % en RFA en 1971 et 50 % en France en 1972 les volumes d'investissement se réduisent respectivement des trois quarts et des quatre cinquièmes. Mais l'évolution allemande demeure très cyclique, alors que les achats d'équipement français font preuve d'une grande atonie depuis 1975. Ainsi tant les mesures de niveaux que celles d'effort d'investissement font apparaître une meilleure tenue de la sidérurgie allemande depuis le premier choc pétrolier. Les différences d'évolution tiennent aux décalages des politiques d'extension, puis de modernisation des capacités. La progression de 1975-1976 en RFA, à contre-courant de la conjoncture, provient de décisions d'extension mises en œuvre avant la crise. En France l'accroissement du potentiel productif était déjà réalisé (Fos). Inversement après la crise la politique de restructuration a été engagée plus tôt en RFA (1979-1980), en particulier en Sarre, alors qu'en France elle ne se concrétisera par une poussée des investissements qu'en 1984 et 1985. La réglementation communautaire, en imposant la suppression des aides aux investissements au-delà de 1985, accélère les mouvements engagés ; elle contraint par ailleurs à réduire les capacités existantes. En RFA comme en France les possibilités de production devraient être en 1986 inférieures de 8 % à 9 % à celles de 1980-1981 (en RFA, elles avaient continué à s'étendre jusqu'en 1979, tandis qu'en France, elles ont été réduites dès 1975).

La France a en partie comblé son retard dans l'utilisation des techniques les plus performantes : en 1982, la coulée continue assure 59 % de la production d'acier brut contre 62 % en RFA, alors que l'écart atteignait 10 points jusqu'en 1979.

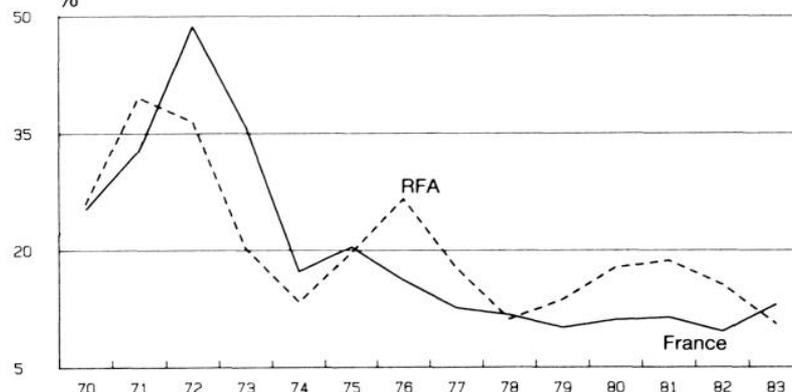
Dans la *chimie*, les évolutions rappellent, en moins amples, celle de la sidérurgie (graphiques 9 et 10) : forte croissance de l'investissement jusqu'au début des années soixante-dix, reflux ensuite, les taux d'investissement actuels se rapprochant ainsi de ceux de l'ensemble de l'industrie dans les deux pays. Les sur-capacités en chimie organique, le caractère encore embryonnaire de la chimie fine et des biotechnologies expliquent ces évolutions. Une reprise semble cependant s'engager dans les deux pays. Il reste que la chimie allemande est encore sensiblement plus importante : en termes d'investissements, le rapport est presque de 1 à 2.

En milliards de francs, aux prix et taux de change de 1975



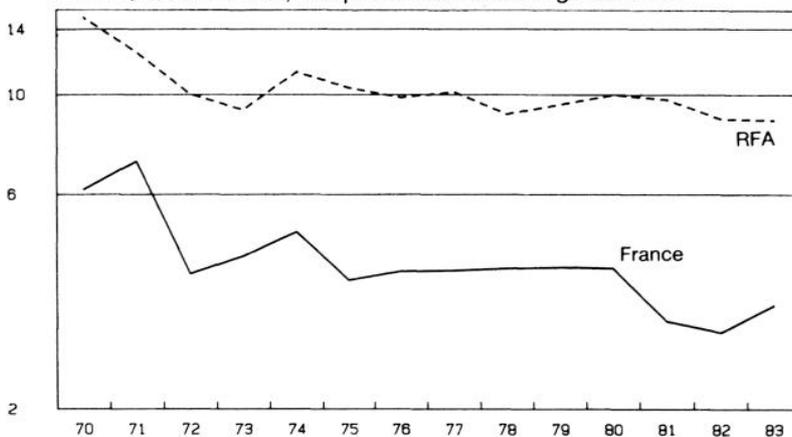
7. Volume d'investissement dans la sidérurgie

%



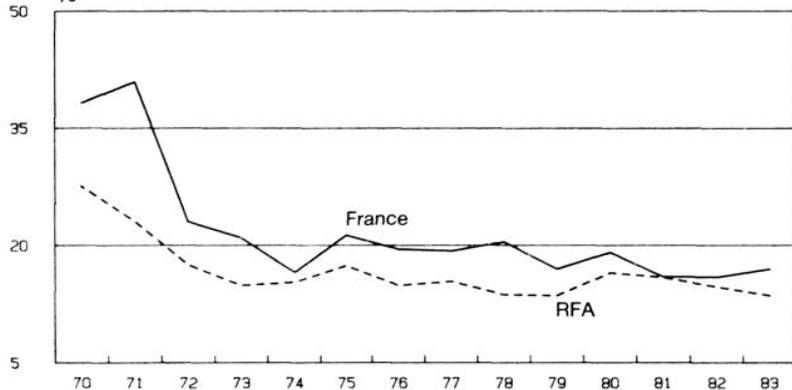
8. Taux d'investissement dans la sidérurgie

En milliards de francs, aux prix et taux de change de 1975



9. Volume d'investissement dans la chimie

%



10. Taux d'investissement dans la chimie

Sources : Comptes Nationaux, IFO.

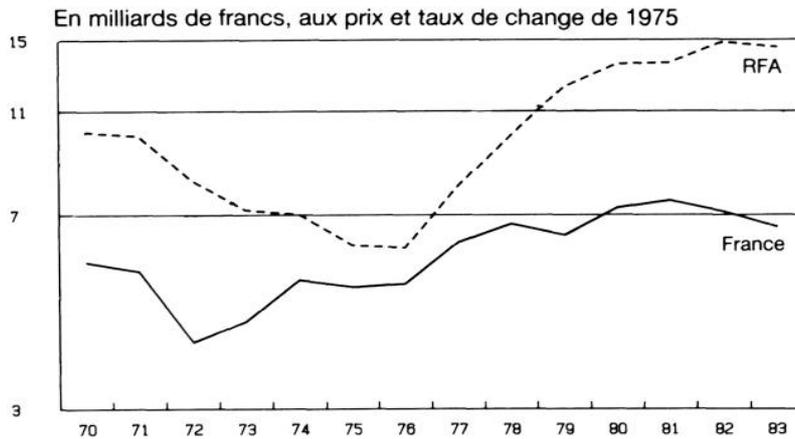
## **Les industries de la consommation : la France perd du terrain**

Parmi les situations très diverses existant dans les industries tournées vers la consommation, deux branches aux évolutions contrastées ont été retenues : l'automobile et le textile. Ces deux branches témoignent d'un affaiblissement de la position française vis-à-vis de la RFA.

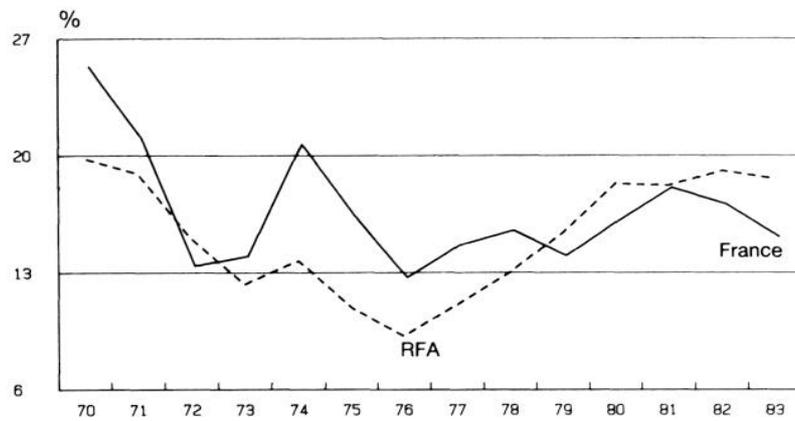
L'investissement de la branche automobile a connu une ample modulation en RFA. Après une réduction sensible dans la première moitié des années soixante-dix il s'est redressé par la suite beaucoup plus vigoureusement que pour l'ensemble de l'industrie. Depuis 1980 il atteint le double de l'investissement des constructeurs français. Ce dernier, en progression bien moindre et limitée aux seules phases ascendantes des cycles de demande, est à relier à l'accroissement des difficultés financières rencontrées. Pour la première fois depuis 1970 l'investissement a reculé en France pendant deux années consécutives, en 1982 et 1983.

Le taux d'investissement allemand, passé du simple au double entre 1976 et 1980, a retrouvé ses valeurs du début des années soixante-dix. L'intensification de l'investissement peut être attribuée à un important courant de modernisation. Depuis 1979 l'effort d'équipement est ainsi devenu plus important en RFA qu'en France. Cela pourrait expliquer en partie que la pénétration des voitures françaises sur le marché allemand, qui avait décliné comme la pénétration étrangère totale jusqu'en 1976, ait continué à baisser depuis, alors que les autres marques étrangères progressaient à nouveau.

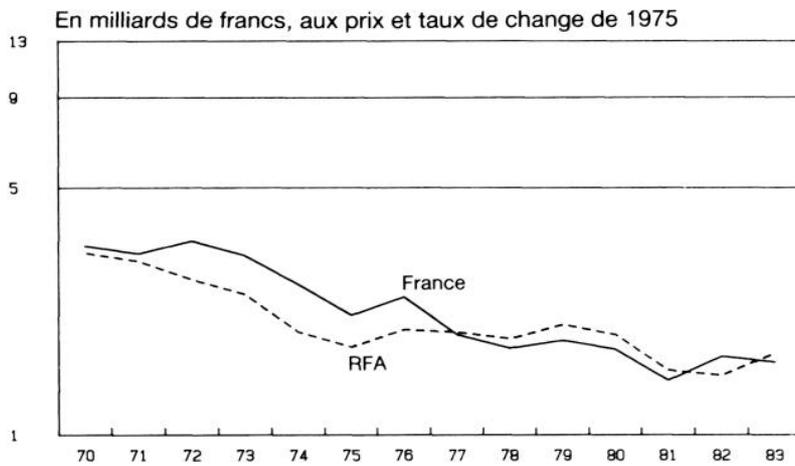
Dans l'industrie textile l'investissement a décliné dans les deux pays parallèlement jusqu'en 1975, puis de façon plus accentuée en France, où la reprise de 1982, fondée sur le plan d'aides à la restructuration du secteur, ne fut que de courte durée. Le taux d'investissement est devenu très faible en France, alors qu'il se stabilise autour de 10 % en RFA. L'investissement dans l'industrie textile est ainsi devenu plus important outre-Rhin en niveau. L'industrie française semble donc perdre du terrain également dans ce secteur traditionnel de la consommation courante.



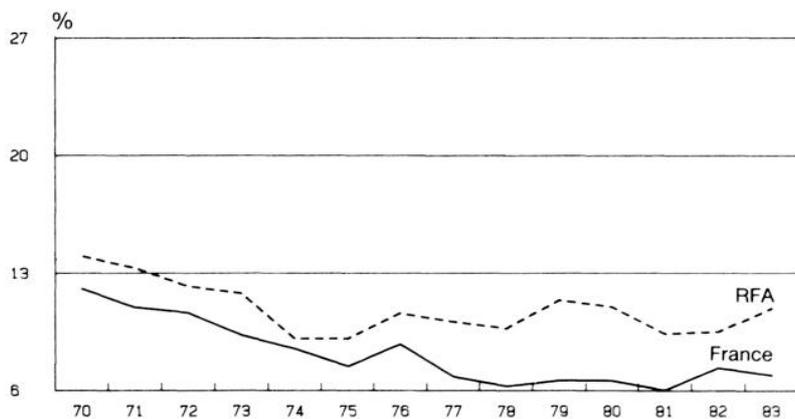
11. Volume d'investissement dans l'industrie automobile



12. Taux d'investissement dans l'industrie automobile



13. Volume d'investissement dans l'industrie textile



14. Taux d'investissement dans l'industrie textile

Sources : Comptes Nationaux, IFO.

## Les investissements de productivité sont prépondérants, mais ne fondent la croissance ni en RFA ni en France

Des enquêtes de conjoncture faites en France comme en RFA permettent de déterminer les intentions des industriels quant à la destination des investissements qu'ils effectuent. Seules les parts respectives d'investissements d'extension de capacité de production et d'amélioration de la productivité (rationalisation et renouvellement) peuvent être comparées, les différences de formulation des questions et l'absence de séries longues pour certaines d'entre elles ne permettant pas de détailler davantage. Dans les deux pays, la liaison entre la part des investissements de capacité d'un côté, et la variation de l'investissement en volume ou le taux d'investissement de l'autre est nette, avant comme après la rupture de 1975 (graphiques 15 et 16). Lorsque la part destinée au développement des capacités recule, le taux de croissance de l'investissement s'infléchit et devient même parfois négatif. Inversement à la reprise de l'investissement industriel allemand de 1975 à 1980 correspond une croissance de 15 points de la composante capacité. En France les reprises éphémères de 1976 à 1980 ont également correspondu à une brusque poussée de cette composante capacité.

Toutefois, si le sens de la liaison est peu discutable, certains efforts de modernisation ont aussi eu pour résultat de redresser le taux d'investissement (cf. automobile en RFA et biens intermédiaires en France). Ceci implique pour les branches en question la possibilité de puiser dans des réserves préalablement constituées ou de faire plus largement appel au financement externe. Cette solution était difficilement généralisable à l'ensemble de l'industrie en période de situation financière dégradée.

### 2. Résultats financiers des entreprises industrielles

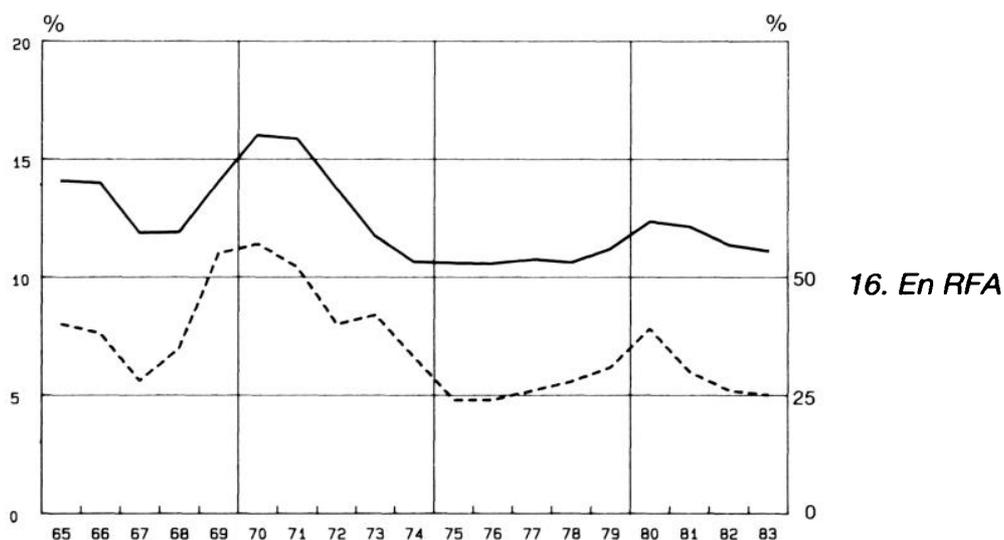
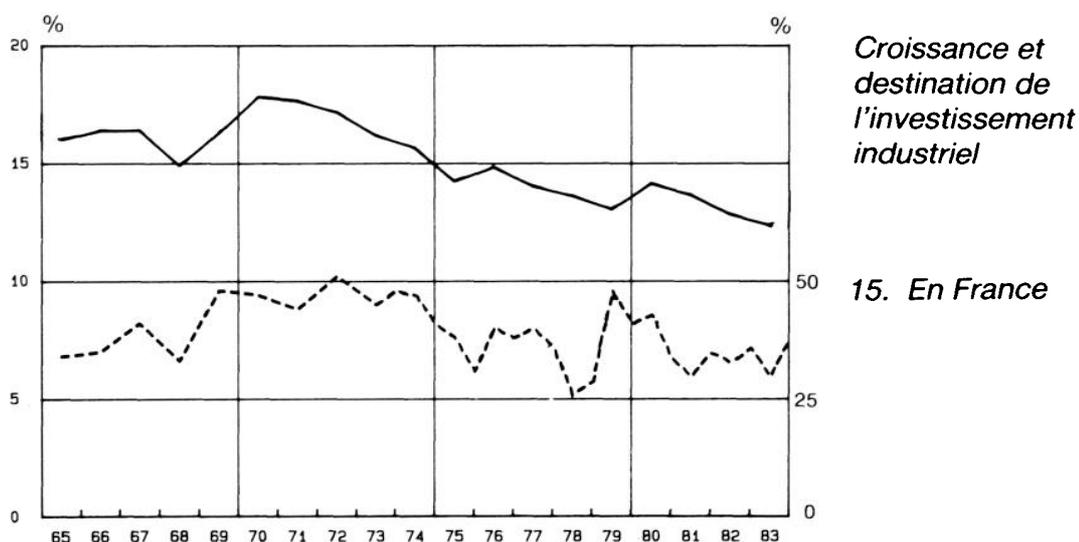
	France	RFA
<b>Taux de marge</b>		
1970-1971 .....	34,8	33,2
1974-1975 .....	33,0	29,7
1982-1983 .....	25,4	26,1
<b>Taux de rendement</b>		
1970-1971 .....	18,5	18,2
1974-1975 .....	16,6	14,5
1982-1983 .....	9,9	11,7

Source : OCDE

Le rétablissement des profits en cours est cependant plus avancé en RFA qu'en France.

La reprise actuelle de l'investissement ne pourra se consolider que si, d'une part, la demande d'extension proprement dite ou la demande de nouveaux

produits vient soutenir l'effort d'équipement <sup>(40)</sup>, ce qui n'est pas encore le cas, et si d'autre part la capacité d'autofinancement continue à s'améliorer. La répartition des revenus entre travail et capital n'est pas seule en cause ; il s'agit avant tout d'utiliser efficacement les moyens de production.



— Taux d'investissement industriel (échelle gauche)  
 - - - - Part de l'investissement destinée à l'accroissement de capacité (échelle droite)

(40) A cet égard, en RFA comme en France, au sein de la composante capacité, le développement des nouveaux produits prime sur le développement des capacités au sens strict.

## La substitution capital-travail se poursuit en France à un rythme plus élevé qu'en RFA

La productivité du capital, définie par le rapport de la valeur ajoutée au capital, à prix constants, a décliné en RFA au cours de la période précédant le premier choc pétrolier (tableau 3 et graphique 17), alors qu'elle progressait en France. Au cours des dix dernières années elle a reculé dans les deux pays, de manière un peu plus prononcée en France. La croissance du stock de capital brut s'est en effet poursuivie même en France où, comme on l'a vu, l'investissement industriel a décliné.

La productivité du travail a progressé continuellement depuis 1960 dans les deux pays, mais à un rythme plus rapide en France, bien que le différentiel de croissance devienne faible dans la dernière décennie.

### 3. Taux de croissance annuels moyens de la productivité

	Valeur ajoutée par salarié		Valeur ajoutée par unité de capital	
	1960-1973	1973-1983	1960-1973	1973-1983
France .....	6,2	3,6	1,4	- 1,8
RFA .....	4,5	3,3	- 0,3	- 1,3

Source : Eurostat, DIW, INSEE.

Ainsi avant le premier choc pétrolier la France connaissait une croissance plus soutenue de la productivité des facteurs de production (capital et travail) et avait donc mieux utilisé l'accroissement du capital par tête, qui fut équivalent dans les deux pays. Au cours des dix dernières années la substitution du capital au travail s'est accélérée en France, alors qu'en RFA elle s'est poursuivie en moyenne au même rythme que précédemment. A présent la reprise plus accentuée de l'investissement industriel en Allemagne et la baisse des effectifs devraient rapprocher les deux pays quant à la substitution du capital au travail.

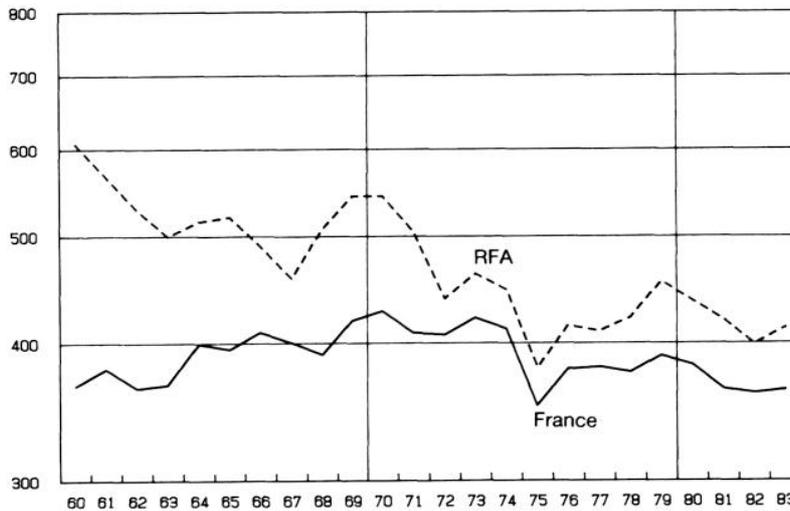
C'est dans la branche des biens de consommation que les divergences d'évolution de la productivité du capital sont les plus marquées : au recul régulier de cette productivité pendant toute la période 1960-1983 en RFA, s'oppose en France sa progression jusqu'en 1972 et un recul ensuite (graphiques 17 et 18). Dans les industries d'équipement les incertitudes statistiques sont trop fortes pour qu'à ce stade de l'analyse on puisse y comparer les évolutions respectives <sup>(41)</sup>.

Deux éléments concourent à accentuer le recul de la productivité apparente du capital : la baisse de la durée d'utilisation des équipements et l'accélération des déclassements en période de basse conjoncture. Sur ces points, l'analyse porte sur la France ; mais il est probable qu'elle s'applique aussi à la RFA.

La durée hebdomadaire d'utilisation des équipements industriels, après s'être allongée de 1959 à 1963, est restée à peu près constante de 1963 à 1974 : l'intensification du travail en équipes a compensé la baisse de la durée hebdomadaire du travail, même dans les secteurs où celle-ci a été importante

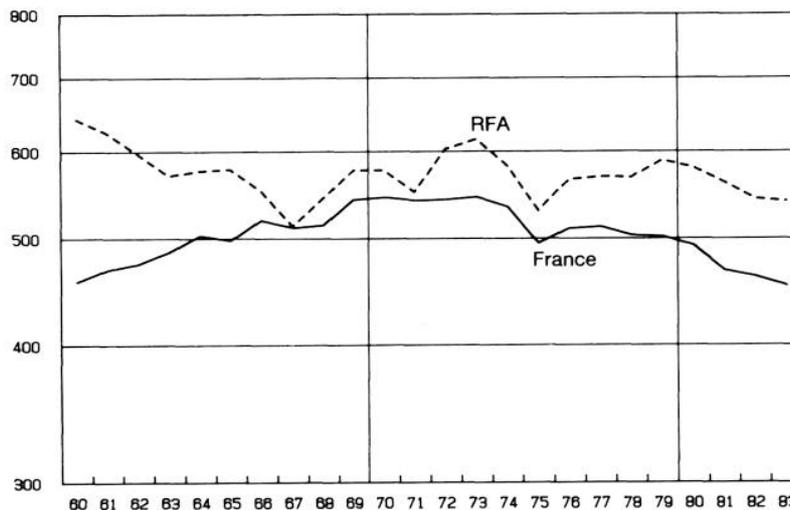
(41) En raison du traitement du crédit-bail et de la valorisation de la production informatique.

(biens intermédiaires). Par la suite, la durée d'utilisation des équipements a diminué, le travail posté régressant dans les industries de biens intermédiaires et de biens de consommation.

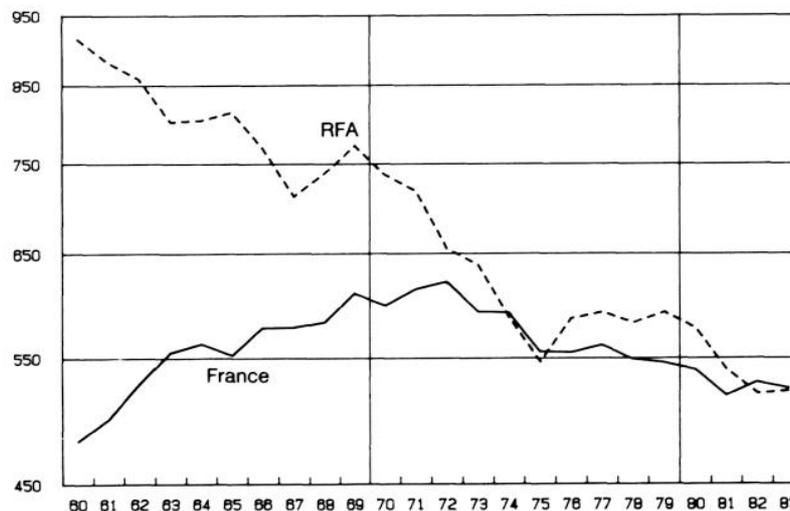


Productivité du capital (valeur ajoutée par unité de capital)

17. Industrie



18. Biens intermédiaires



19. Biens de consommation courante

Sources : DIW, INSEE.

A l'occasion du passage aux 39 heures en janvier 1982 en France et de l'objectif des 38,5 heures au 1<sup>er</sup> avril 1985 en RFA, l'aménagement du travail en équipes redevient d'actualité.

Les séries de capital utilisées ici sont calculées en faisant l'hypothèse d'une durée de vie constante des équipements ; or depuis 1975 cette hypothèse semble devoir être remise en cause. Les marges de capacités de production sont jugées très excédentaires par les industriels qui intègrent dans leur jugement la demande anticipée et la rentabilité. La prise en compte des capacités de production déclarées par les industriels conduirait à retenir dans les branches d'équipement professionnel et de l'automobile des déclassements plus importants en période de récession ou de croissance ralentie <sup>(42)</sup>.

Ces correctifs auraient pour effet, sans faire disparaître la tendance à la baisse de productivité du capital, de la rendre plus régulière dans le temps, ce qui incite à rechercher des explications structurelles de ce phénomène.

## Méthodologie

Toute comparaison internationale se heurte aux incohérences de nomenclatures. Une harmonisation est effectuée par la Communauté européenne ; cependant, les statistiques communautaires pèchent par l'absence de séries longues à un degré détaillé de décomposition (en particulier avant 1970) et ne donnent pas toujours les désagrégations fines nécessaires à l'analyse. On a utilisé ici les séries issues d'Eurostat (« Tableaux détaillés par branche ») chaque fois que c'était possible : c'est le cas de la construction mécanique (dont le champ est plus restreint que dans la nomenclature française), de la construction électrique et électronique (hors informatique et matériels de bureau), de la chimie au sens large (chimie de base, parachimie). Les mises à jour pour l'année 1983 ont été faites à partir des informations de l'IFO pour la RFA et de l'INSEE pour la France. Par contre, pour d'autres secteurs, on a utilisé les Comptes nationaux, en s'assurant toutefois que les nomenclatures respectives étaient proches : c'est le cas d'une part pour l'automobile, le textile, la sidérurgie, qui n'apparaissent pas en tant que tels, d'autre part pour l'ensemble de l'industrie où la nécessité de disposer d'une série longue nous a paru prévaloir.

Les productivités n'ont pas pu être calculées au niveau sectoriel fin, en l'absence de données européennes harmonisées : seules les sources nationales (DIW pour la RFA, INSEE pour la France) sont disponibles pour le stock de capital. Or il faudrait pour la France disposer d'une décomposition très fine (niveau 90 de la nomenclature d'Activités et de Produits) pour rendre cohérentes les nomenclatures et donner un sens aux comparaisons de productivité. Ce n'est pas le cas.

---

(42) Capital et capacités de production dans l'industrie. Jacky Fayolle, « Economie et Statistique », septembre 1981.