

DES EVOLUTIONS TENDANCIELLES

DIFFICILES A INFLECHIR

Les chocs pétroliers ont eu pour effet d'altérer la rentabilité des investissements et, en Europe et aux Etats-Unis, de modifier le partage des revenus au détriment des entreprises. Cela a entraîné un ralentissement de l'investissement de ces pays, transitoire aux Etats-Unis, au moment où le Japon et les NPI, au développement plus récent, connaissaient une vive croissance et une meilleure orientation de leur propre investissement. Ces divergences se sont vite traduites par des écarts de croissance en termes de production. Parallèlement, sont apparus des excédents commerciaux au Japon et en RFA (qui a surajusté l'évolution de sa demande au ralentissement de son offre) et des déficits dans le reste de l'Europe et surtout aux Etats-Unis. Compte tenu des différences de structure des appareils productifs, il fallait pour résorber ces déséquilibres augmenter les écarts de croissance en faveur des pays créditeurs.

En réduisant leur facture énergétique, le contre-choc pétrolier a fourni l'occasion d'une relance à l'ensemble des pays importateurs de pétrole. Il a aussi permis de revenir à une répartition des revenus plus favorable aux entreprises. Enfin, le niveau d'activité s'est élevé, entraînant une utilisation plus intense des capacités de production.

Le prix du pétrole semble aujourd'hui stabilisé. Nous verrons dans une première partie comment les différents pays ont utilisé ce contre-choc pétrolier. L'Europe a comme le Japon accéléré sa demande ; gênés par l'appréciation de leur monnaie, les pays européens qui avaient des déficits les ont ainsi aggravés ; les Etats-Unis n'ont quant à eux pas accéléré leur demande et, aidés par la dévaluation du dollar, ont amélioré leur taux de couverture.

Nous mettrons ensuite l'accent sur certains traits caractéristiques de l'économie française. Plus favorable aux entreprises, l'évolution du partage du revenu a permis depuis 1983 de stabiliser le taux d'épargne de la Nation (deuxième partie). L'investissement français s'accélère et augmente ainsi depuis 1985 au même rythme que l'investissement mondial ; insuffisante pour permettre déjà un redressement sensible des parts de marché, cette accélération de l'investissement conduit à court terme à une augmentation des capacités permettant de limiter les risques d'accroissement des tensions sur les taux d'utilisation.

Enfin la dernière partie sera consacrée à la composante financière des déséquilibres. Le contre choc pétrolier a permis d'enrayer la hausse des taux d'intérêt réels, mais des facteurs de hausse semblent réapparaître depuis quelques mois.

Ainsi, bien qu'elle n'ait pas encore permis de résoudre les déséquilibres présents au début des années 80, la chute du prix relatif du pétrole a permis une relance de l'activité et de l'investissement. Une fois passée l'effet de choc, l'activité mondiale devrait maintenant passer par une phase de ralentissement ; mais la meilleure rentabilité de l'investissement peut autoriser à terme dans les pays industrialisés un rythme de croissance supérieur à celui d'avant le contre-choc pétrolier.

Les parts de marché : de quoi s'agit-il ?

Le concept de part de marché demande à être clarifié. Il en existe plusieurs variantes dont les plus couramment utilisées distinguent marché intérieur et marchés étrangers.

En terme de production, la part de marché d'un pays est égale à la part de sa production dans la production mondiale. Avec des notations évidentes, pour la France on la désignera par : PF / PM.

La production mondiale étant égale à la demande mondiale (somme des demandes intérieures des différents pays), la part de marché de la France représente aussi la part de la production française dans la demande mondiale ou encore la part de la demande mondiale satisfaite par la production française.

$$\frac{PF}{PM} = \frac{PF}{DM}$$

La comparaison des parts de marchés de deux pays peut être faite soit à partir de ces indicateurs soit en comparant leur production.

On peut vouloir distinguer, dans la demande mondiale, la demande intérieure du pays considéré et celle de l'étranger.

La part du marché intérieur est alors définie comme la part de la demande intérieure du pays satisfaite par sa propre production et la part du marché étranger comme la part de la demande intérieure étrangère satisfaite par la production de ce pays.

Avec des notations évidentes, la part de marché de la France se décomposera ainsi en :

$$\frac{PF}{DM} = \frac{DF \cdot PF}{DM \cdot DF} + \frac{DE \cdot XF}{DM \cdot DE}$$

part du marché part du marché
intérieur étranger

La part de marché de la France est donc une moyenne pondérée de la part du marché intérieur et de la part du marché étranger.

La comparaison des parts de marchés de deux pays peut alors se faire par marché (on a ici distingué marché intérieur et étranger, mais on aurait pu distinguer les marchés selon les produits).

Les concepts utilisés en pratique sont plus complexes que ceux présentés ci-dessus ; leur signification économique est un peu ambiguë.

On parle de part de marché externe lorsque l'on compare les exportations à ce que l'on appelle à tort la "demande mondiale adressée à la France". En fait, ce que l'on désigne ainsi, ce ne sont pas des demandes intérieures, mais des importations, ce qui exclut la partie de la demande d'un pays servie par ce même pays ; de plus, cette demande n'est pas "mondiale" mais "étrangère", puisqu'elle exclut les importations françaises.

On calcule traditionnellement des taux de pénétration et non une part de marché interne : selon les définitions, il s'agit du rapport des importations d'un pays à sa production ou à ses ressources (y compris ou non compris les exportations).

Ces deux concepts pouvaient sans doute suffire lorsque, structurellement, les pays développés ne perdaient pas de parts de marché ; le phénomène principal étant alors l'ouverture des frontières, il s'agissait surtout de vérifier que les parts de marché perdues sur le marché intérieur étaient récupérées sur les marchés étrangers. Il n'était pas indispensable de suivre la part de marché globale, qui n'évoluait pas.

Actuellement au contraire, le principal phénomène est une perte de part de marché des pays développés, en faveur des nouveaux pays industrialisés, et en outre une différence entre les pertes des divers pays industrialisés. Il est alors nécessaire d'étudier globalement les parts de marché, en agrégeant marché intérieur et étranger.

Enfin, on suit habituellement la part de marché externe et le taux de pénétration pour les seuls produits manufacturés. La réduction de l'analyse à ces produits donne pour la France une vision plus défavorable que celle observée sur l'ensemble des biens et services, car la France se spécialise de plus en plus hors des produits manufacturés, tandis que d'autres pays comme le Japon ou les NPI accentuent leur spécialisation dans ce type de produits depuis 1980.

La part de la production manufacturière dans la production totale diminue depuis 1980 dans les mêmes proportions en France et en Allemagne.

I - DES PARTS DE MARCHÉ AUX DEFICITS

La France perd tendanciellement des parts de marché ; depuis un an ces pertes s'amenuisent sur les marchés extérieurs, mais la pénétration des produits étrangers reste forte sur le marché national.

Deux indicateurs simples permettent d'apprécier cette évolution de la place de la France dans le monde et de comprendre les raisons des déficits commerciaux observés lors de chaque relance. Le premier indicateur est attaché à l'offre : il s'agit de la part de la production d'un pays (ou d'une zone) dans la production mondiale ; le second indicateur est relatif à la demande : c'est la part de la demande intérieure d'un pays dans la demande mondiale (cette dernière étant calculée comme la somme des demandes intérieures de chaque pays).

Ces indicateurs peuvent être utilisés de plusieurs manières :

- . d'une part, la production mondiale étant égale à la demande mondiale, la part d'un pays dans la production mondiale met en lumière la réponse de l'appareil productif de ce pays à la demande mondiale ; son examen permet d'évaluer l'élasticité de la production d'un pays par rapport à la demande mondiale.
- . d'autre part, comparer les parts de deux pays dans la production mondiale permet de voir leur évolution relative : si les pertes de parts de marché dues à l'émergence de nouveaux pays industrialisés peuvent être jugées normales, il sera sans doute plus inquiétant d'observer une divergence d'évolution entre deux pays anciennement industrialisés.
- . enfin, en comparant les parts d'un pays dans la production et la demande mondiale, on peut expliquer le déséquilibre de ses échanges 1/.

1.1 - Du côté de la production

Considérons, calculées en termes de production, les parts de marché en volume pour l'ensemble des biens et services 2/ (graphique 1).

L'examen de l'éventail des courbes conduit, sur longue période, à un constat bien connu : la performance du Japon et plus encore des NPI contraste avec la stabilité ou la baisse des parts de marché des autres pays. Les pays européens, y compris la RFA, appartiennent au peloton de queue.

En observant de plus près les tendances récentes, on constate une accélération de la part de marché des NPI et du Japon en 1987 et 1988, une baisse de celle des Etats-Unis depuis 1985 et enfin pour la France une évolution parallèle à celle de la CEE ; en fin de période, les parts de l'Italie et de la Grande Bretagne croissent plus vite que celles de la CEE, tandis que celle de la RFA croît moins vite.

Si l'on examine de plus près le cas de la France, on voit que ses parts de marché augmentent plus vite que celles de la CEE en 1980-1982, que les pertes sont par contre massives de 1982 à 1986, et qu'en 1987 et 1988 les évolutions continuent à être plus défavorables que celles de l'Italie et surtout du Royaume-Uni, mais moins défavorables que celle de la RFA.

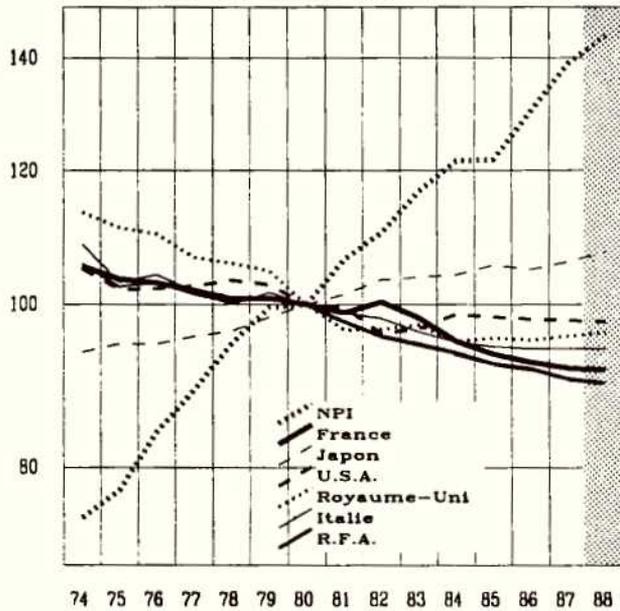
1/ En effet, production - demande intérieure = exportations - importations

2/ Ce sont en fait des PIB et non des productions qui sont utilisés ici. La demande dont il est question est donc une demande finale. Pour les pays de l'OCDE, les données sont celles publiées par l'OCDE. Il en est de même des prévisions pour 1988 sauf si des informations plus récentes ont pu être utilisées. Pour le reste du monde, les données sur le passé et les prévisions sont celles du FMI.

Graphique 1

Part du PIB dans le PIB mondial

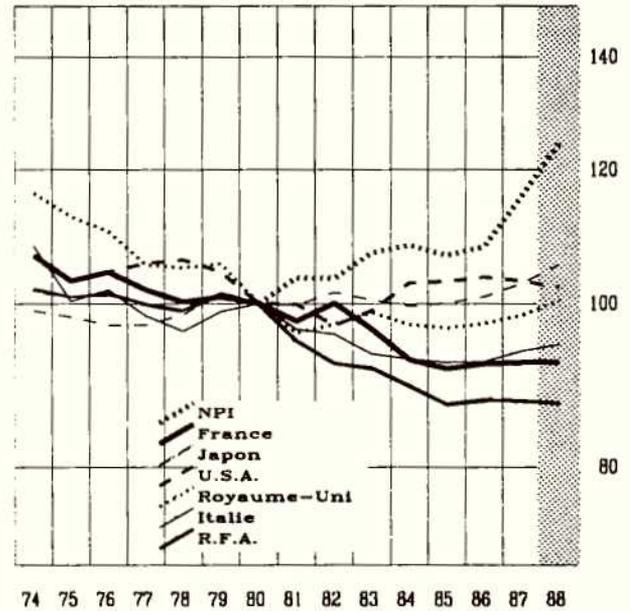
Volumes - Indices base 100 en 1980



Graphique 2

Part de la demande interieure dans la demande interieure mondiale

Volumes - Indices base 100 en 1980



une ligne horizontale représenterait, sur ce graphique, un pays dont la production (respectivement la demande intérieure) aurait crû comme la production mondiale.

1.2 - Du côté de la demande

Des pays "économes" (RFA), ou "dynamiques" (Japon, NPI) ont fait croître leur demande plus lentement que leur production, dégageant ainsi des excédents commerciaux. D'autres pays, plus "dispendieux" (principalement les Etats-Unis et dans une moindre mesure les pays européens sauf la RFA) ont demandé plus qu'ils n'ont produit (graphique 2).

Dans la période récente, certaines inflexions apparaissent :

- . la part des NPI accélère en 1987 et sans doute en 1988.
- . en 1987, la part de la demande intérieure des Etats-Unis dans la demande mondiale ralentit plus que celle de leur production, tandis que l'évolution inverse s'observe au Japon surtout et en RFA.
- . les pays européens dans leur ensemble voient la part de leur demande intérieure dans le monde diminuer moins vite que celle de leur production. En 1988, pour l'ensemble des pays cette même évolution devrait se poursuivre à un rythme plus lent, au moins dans le cas de la France.

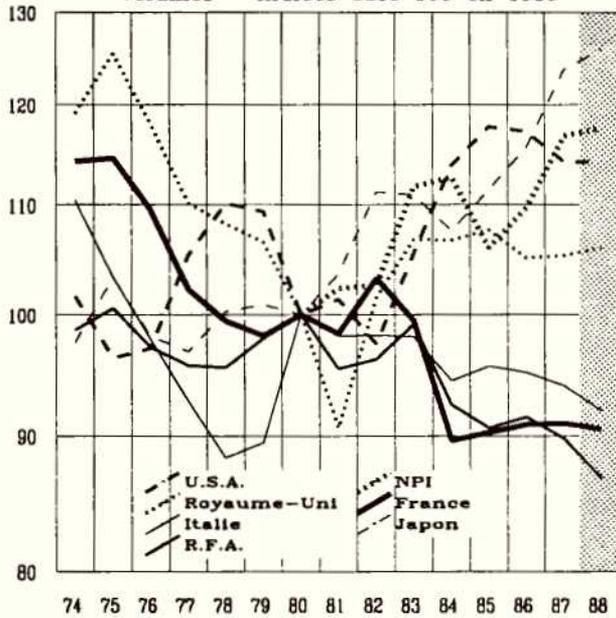
1.3 - La composition de la demande intérieure finale

De façon simple mais trop rapide, nous avons utilisé l'adjectif "dispendieux" pour qualifier les pays qui demandent plus qu'ils ne produisent. Cet adjectif ne devrait s'appliquer en fait qu'à ceux qui consomment plus qu'ils ne produisent, et non à ceux qui s'efforcent d'améliorer leur appareil productif par l'investissement (et ainsi d'accroître à terme leur part de marché). Il est donc nécessaire de distinguer dans la demande intérieure les deux composantes "consommation" et "FBCF".

Graphique 3

Part de l'investissement productif dans l'investissement mondial

Volumes - Indices base 100 en 1980

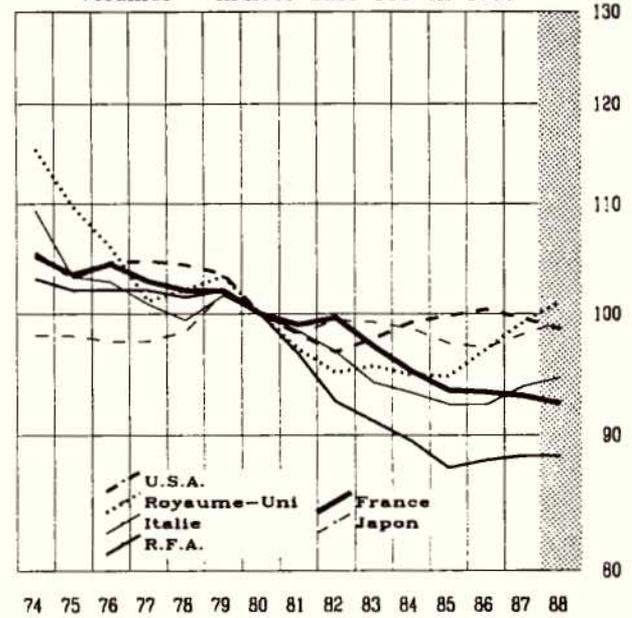


Les courbes relatives aux NPI concernent uniquement les 4 "dragons" d'Asie: Taiwan, Corée du Sud, Hong-Kong et Singapour.

Graphique 4

Part de la consommation dans la consommation mondiale

Volumes - Indices base 100 en 1980



La courbe représentant les NPI, qui est ascendante, ne figure pas sur le graphique

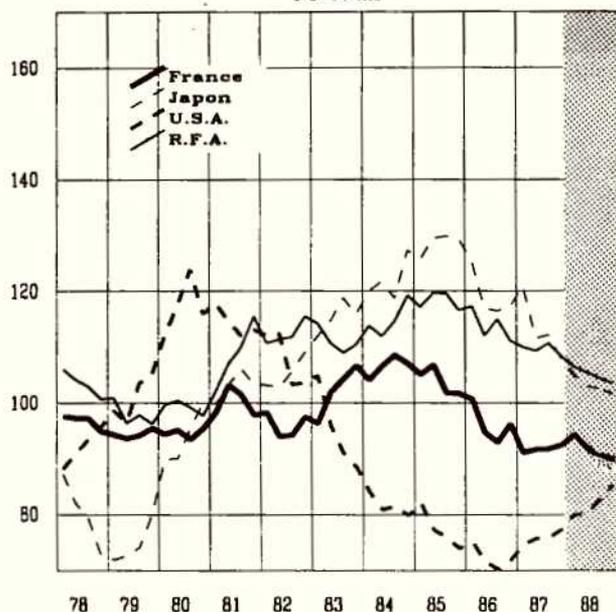
Le graphique 3 représente la part de l'investissement de chaque pays dans l'investissement mondial. Il montre la croissance tendancielle de la part du Japon et des Etats-Unis et la décroissance accélérée au début des années 80 de celle des pays de la CEE. Fortement réduite depuis 1975, la part du Royaume-Uni est la seule à ne pas baisser : elle se situe depuis 1982 à un niveau intermédiaire entre celles des Etats-Unis ou du Japon et celle des autres pays européens.

Là encore quelques inflexions apparaissent en fin de période. La part du Japon augmente fortement en 1987 mais moins en 1988, tandis que celle des Etats-Unis pourrait, après une baisse en 1986 et 1987, croître à nouveau en 1988. La part de la France ne baisse plus depuis 1985. Son évolution est en 1987 et d'après les prévisions en 1988 très voisine de celle des autres grands pays européens. Seule la baisse de la part de la RFA observée depuis 1980 se poursuit au même rythme.

Le graphique 4 représente la part de la consommation de chaque pays dans la consommation mondiale. On observe une baisse régulière de la part des pays européens jusqu'en 1985 puis une reprise sauf pour la France. Pour le Japon la part oscille autour de la stabilité avec également une reprise en 1986. Aux Etats-Unis, au contraire, la hausse de la part de la consommation s'est effectuée dès 1983 générant ainsi le fort décalage conjoncturel source du déficit commercial. C'est seulement à partir de 1987 que le mouvement s'inverse.

Graphique 5

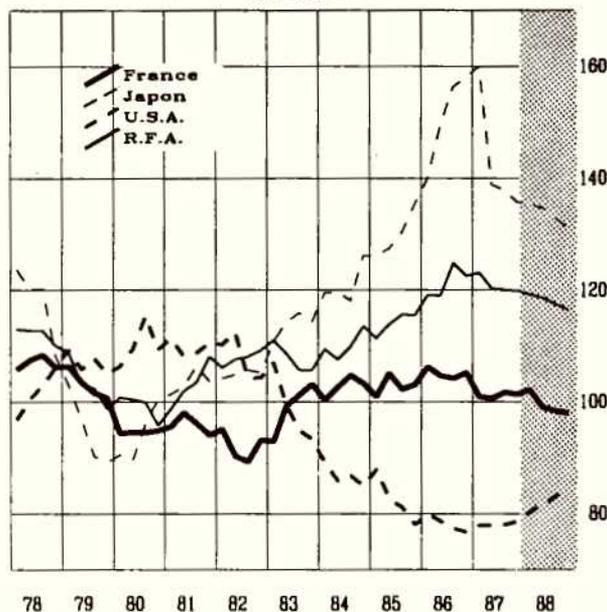
Taux de couverture *
en volume
Niveaux



* Ensemble des biens et services

Graphique 6

Taux de couverture *
en valeurs
Niveaux



L'élasticité à la demande mondiale de la demande adressée à un pays

Il s'agit de rendre compte d'une façon synthétique du fait que la production des différents pays ne répond pas de la même façon à la demande mondiale alors même que tous se trouvent en sous-utilisation de leurs capacités de production.

Considérons un monde composé de deux pays ouverts notés 1 et 2 fabriquant chacun des produits différents destinés au marché mondial. Supposons que chacun des pays dispose de marges de capacité de production et que la demande intérieure croisse au même rythme dans tous les pays.

Si les marges disponibles sont suffisantes, chacun des deux pays peut a priori accroître sa production dans la même proportion, sans modification du solde des échanges extérieurs. C'est le raisonnement qui est fait le plus souvent.

Cependant, ce raisonnement néglige le fait que la structure par produit de l'accroissement de la demande correspond plus ou moins à la spécialisation des appareils productifs des deux pays.

Supposons que les appareils productifs soient inégalement capables de s'adapter à l'accroissement marginal de la demande, l'un étant spécialisé dans le produit dont la demande augmente relativement.

Notons e l'élasticité de la demande adressée à chaque pays par rapport à la demande mondiale D , ou ce qui revient au même en cas de sur-capacités de production, l'élasticité de la production P à la demande mondiale.

Avec des notations évidentes : $e = \dot{P}/\dot{D}$

Si l'on suppose que le pays 1 est moins capable que le pays 2 de répondre à la demande marginale, alors : $e_1 < e_2$ donc $\dot{P}_1 < \dot{P}_2$: le pays 1 perd des parts de marché et subit un déficit commercial.

On peut présumer qu'un pays sera d'autant plus à même de répondre à la demande que son appareil productif sera mieux orienté vers les produits ou zones en forte croissance.

1.4 - Les soldes des échanges

Le solde des échanges d'un pays résulte de l'écart entre sa production et sa demande intérieure. Bien que cet écart soit implicitement décrit - tout au moins en volume - par les évolutions des parts de marché présentées ci-dessus, l'importance de ces soldes est telle qu'ils méritent un commentaire explicite (graphique 5).

Sur la période récente, l'ascension du taux de couverture en volume du Japon subit fin 1985 une rupture très nette ; le taux de couverture de la RFA suit une évolution analogue, tandis que la chute du taux américain s'interrompt. D'après les prévisions internationales, ces évolutions devraient se poursuivre en 1988. Pour la France, la dégradation du taux de couverture en volume commence début 1984, s'accélère jusqu'en 1986, puis s'infléchit progressivement en 1987 et se stabilise dans le courant de 1988.

Notons que du fait des fluctuations de parité, les mouvements des taux de couverture en valeur sont moins marqués que ceux des taux en volume ; ils se transmettent aux soldes en valeur avec l'inertie due aux effets de base 1/ (graphique 6). Malgré d'importants mouvements sur les volumes, les déséquilibres massifs entre d'une part, les Etats-Unis et d'autre part le Japon et la RFA, n'ont pas été sensiblement réduits sur la période récente. Ils devraient l'être un peu plus en 1988.

En France, le déficit de la balance des opérations courantes devrait se stabiliser en 1988 aux alentours de son niveau de 1987 (0,5 % du PIB).

Balance des opérations courantes						
solde en pourcentage du PNB/PIB						
	USA	JAPON	RFA	FRANCE	ROYAUME-UNI	ITALIE
1985	-2,9	3,7	2,6	-0,1	0,9	-0,9
1986	-3,3	4,4	4,2	0,4	0,0	0,5
1987	-3,6	3,6	3,9	-0,5	-0,4	-0,1
1988	-3,1	2,9	3,8	-0,5	-1,3	-0,1

Source : OCDE

1.5 - La gestion conjoncturelle de problèmes structurels

En 1985, deux chocs majeurs et pratiquement concomitants - le contre choc pétrolier et la dévaluation du dollar - ont ébranlé l'économie mondiale. Au moment où intervinrent ces chocs, celle-ci était caractérisée par une sous-utilisation des capacités de production et d'importants déséquilibres des balances commerciales. Les réduire nécessitait d'accroître l'écart de croissance entre pays excédentaires et pays déficitaires (encadré 2).

1/ Si, à un moment donné, le montant des importations d'un pays est double de celui-ci de ses exportations, il faudra une croissance des exportations au moins double de celle des importations pour diminuer le déficit.

En effet, en période de sous-utilisation des capacités de production, la croissance de la production d'un pays est déterminée par la demande totale (intérieure ou étrangère) qui lui est adressée. Or cette demande est différente selon les pays, l'élasticité de la "demande adressée à un pays" à la demande mondiale variant dans le temps et d'un pays à l'autre, comme le montre l'évolution des parts de marché ^{1/}. S'il ne veut pas dégrader ses échanges, le pays dont l'élasticité est faible devra accepter une croissance de sa demande intérieure plus modérée que celle des autres pays. S'il veut réduire son déficit il devra accroître encore davantage l'écart entre sa demande intérieure et celle des autres.

Cette solution, difficile à mettre en oeuvre si seuls les pays déficitaires l'adoptent, devient praticable si les pays excédentaires font une partie du chemin en augmentant leur demande intérieure. Elle le sera mieux encore si une dévaluation du pays déficitaire la soutient. Elle devient enfin "indolore" si un choc exogène vient distribuer uniformément un supplément de demande intérieure aux pays industrialisés, tout en permettant d'accroître les importations sans dégrader le solde des échanges.

La baisse du prix du pétrole a fourni cette occasion. Elle a accéléré la demande des pays industriels en 1986 et 1987, et a transformé la nécessité d'un ralentissement de la demande intérieure américaine en celle d'une simple stabilisation.

Au début de 1988, le rééquilibrage des échanges entre les Etats-Unis, le Japon et la RFA est en bonne voie ; mais les gains obtenus semblent faibles rapportés au cumul des circonstances favorables qui les ont autorisés. Le chemin est encore long pour achever ce rééquilibrage même si, en l'absence d'une nouvelle dévaluation du dollar, ses effets favorables devraient apparaître.

En ce qui concerne la France, l'écart de croissance de la demande intérieure avec le reste du Monde n'a pas été suffisant en 1986 et 1987 pour éviter une forte dégradation du solde industriel. Il en a été de même et de façon plus importante pour le Royaume-Uni.

Malgré un allègement de sa facture énergétique de près de 100 Mds de F depuis 1986, la France se retrouve en 1987 avec un déficit des transactions courantes de 0,5 % de son PIB, alors qu'il n'atteignait que 0,1 % en 1985. L'appréciation de cette évolution doit toutefois tenir compte du fait que sur cette période la France a retrouvé un rythme de croissance de son investissement voisin de celui des autres pays européens.

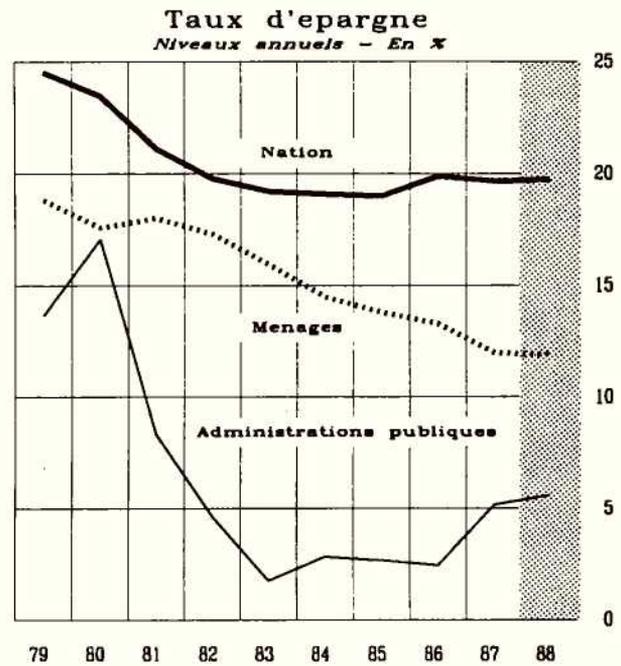
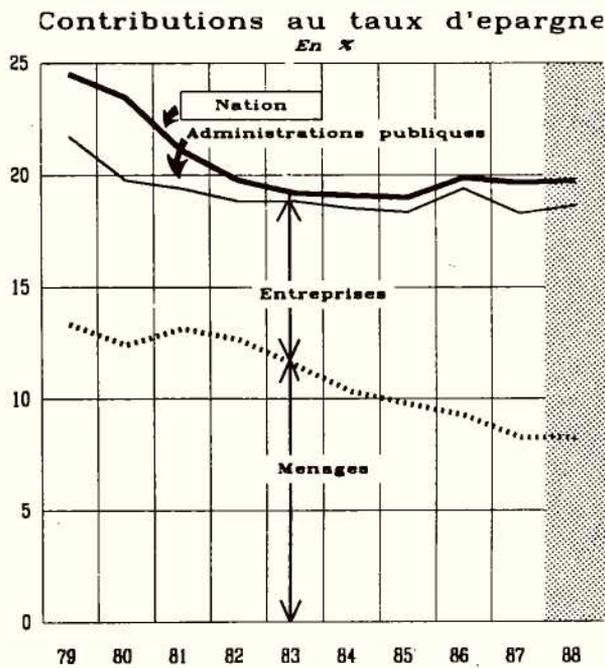
^{1/}L'évolution de la part de marché d'un pays mesure l'écart entre la croissance de la production de ce pays et celle de la production mondiale ; en période de sous-utilisation des capacités, la demande adressée à un pays étant égale à sa production et la production mondiale étant égale à la demande mondiale, l'évolution des parts de marchés retrace aussi l'écart entre la croissance de la demande adressée à ce pays et celle de la demande mondiale.

II - DU PARTAGE DES REVENUS A L'EPARGNE

II.1 - La baisse tendancielle du taux d'épargne des ménages...

Le taux d'épargne des ménages baisse depuis la fin des années 70, passant de plus de 20 % en 1978 à 12 % en 1987. Le tiers de cette baisse est imputable à l'évolution de l'investissement logement, qui constitue l'essentiel de l'épargne non financière des ménages : sur les facteurs démographiques qui ont joué dès 1974 est venue se greffer de 1980 à 1986 une hausse du coût du crédit ; cependant pour la première fois depuis 1979, le taux d'épargne non financière s'est stabilisé en 1987. En liaison avec la désinflation, l'évolution du pouvoir d'achat du revenu et celle du coût du crédit, le taux d'épargne financière baisse régulièrement de 1981 à 1986 ; cette baisse s'accroît en 1987 du fait de la demande de crédits qui a accompagné la forte consommation de biens durables.

Un mouvement analogue est observé à l'étranger : sur la même période, le taux d'épargne des ménages baisse de moitié aux Etats-Unis et décroît au Japon passant de 25 % à 20 %.



II.2 - ... a été compensée de 1983 à 1987 par une évolution du partage du revenu plus favorable aux entreprises

Depuis plusieurs années, les entreprises bénéficient de circonstances favorables à leurs coûts unitaires de production : on peut citer la dépréciation du dollar, la chute du prix du pétrole et la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée, les gains de productivité n'ayant pas entièrement été redistribués.

Les baisses de coût n'ont pas été répercutées entièrement dans les prix. Le comportement de marge a déplacé la répartition du revenu entre entreprises et ménages qui est maintenant redevenue comparable à celle d'avant le premier choc pétrolier. Depuis 1983, cette évolution du partage du revenu a permis au taux d'épargne de la Nation de rester à peu près stable (voir encadré).

L'épargne de la Nation (En) est la somme de l'épargne des ménages (Em) et de celles des entreprises (Ee) et des administrations (Ea). Le taux d'épargne des entreprises étant (rapporté au revenu disponible) par définition toujours égal à 100 %, le taux d'épargne de la Nation (Tn) peut connaître une évolution plus favorable que celles du taux d'épargne des ménages (Tm) ou des administrations (Ta) lorsque le partage des revenus devient plus favorable aux entreprises.

Plus précisément, si l'on note respectivement Rm, Re et Ra les revenus disponibles bruts des ménages, des entreprises et des administrations, et Pm, Pe et Pa leur part relative dans le revenu total Rn, on peut écrire :

$$T_n = \frac{E_n}{R_n} = \frac{E_m + E_e + E_a}{R_n} = \frac{R_m}{R_n} \frac{E_m}{R_m} + \frac{R_e}{R_n} \frac{E_e}{R_e} + \frac{R_a}{R_n} \frac{E_a}{R_a}$$

soit :

$$T_n = P_m \times T_m + P_e \times 100 + P_a \times T_a$$

Taux d'épargne de la Nation
Contribution des ménages
Contribution des entreprises
Contribution des administrations

En France, la part des entreprises dans le revenu total (Pe) a progressé au détriment de celle des ménages (Pm) entre 1982 et 1987, la part des administrations (Pa) restant constante. Ce mouvement a permis d'enrayer la baisse tendancielle du taux d'épargne des ménages comme le montre le tableau suivant : l'évolution de la contribution des entreprises a exactement compensé la baisse de la contribution des ménages.

L'impact du partage du revenu sur le taux d'épargne de la Nation

	Revenu disponible brut				Epargne				Taux d'épargne		Contribution	
	Niveaux		Part dans l'ensemble		Niveau		Part dans l'ensemble					
	Millions de F		%		Millions de F		%		%		%	
	1982	1987	1982	1987	1982	1987	1982	1987	1982	1987	1982	1987
Ménages	2.648	3.643	73,2	69,2	458	436	64,0	42,2	17,3	12,0	12,7	8,3
Entreprises	218	533	6,0	10,1	218	533	30,4	51,5	100,0	100,0	6,0	10,1
Administrations	752	1.087	20,8	20,7	40	65	5,6	6,3	5,4	6,0	1,1	1,2
Nation	3.618	5.263	100,0	100,0	716	1.034	100,0	100,0	19,8	19,7	19,8	19,7

La part des entreprises dans le revenu dépend en grande partie de leur part dans leur valeur ajoutée. Le tableau suivant montre qu'entre 1982 et 1987 l'augmentation du revenu des sociétés correspond en fait essentiellement à une réduction de la part de la rémunération des salariés. En 1988, cette part devrait baisser de 0,6 point et celle du revenu des sociétés augmenter de 0,4 point.

Le partage de la valeur ajoutée des sociétés et quasi-sociétés en 1982, 1987 et 1988

	1982	1987	1988
Rémunération des salariés	68,8	62,3	61,7
Impôts à la production	8,9	9,8	10,1
Solde des intérêts	9,0	8,9	8,7
Impôts sur les sociétés	3,2	3,7	3,9
Divers	-0,5	-0,3	-0,4
Revenu disponible brut	10,6	15,6	16,0

Partage du revenu disponible brut										
	Part du RDB dans le RDB total, %									
	1970	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1987-1982 en points
Ménages	69,2	70,6	73,0	73,2	72,4	71,2	71,0	69,8	69,2	- 4,0
Administrations publiques	21,9	21,8	20,5	20,4	20,0	20,3	20,1	19,8	20,2	0,2
SQS	8,3	6,2	5,4	5,5	5,8	6,4	6,7	7,9	8,2	2,7
Institutions financières	0,4	1,1	0,7	0,7	1,4	1,7	1,8	2,1	2,1	1,4
SQS + Institutions financières	8,7	7,2	6,1	6,1	7,2	7,1	7,5	10,0	10,2	4,1

A l'étranger, on observe de même une diminution de la part des ménages dans le revenu disponible, notamment au Japon (de manière tendancielle), en République Fédérale d'Allemagne et aux Etats-Unis (à partir de 1983) ; là encore cette évolution a permis de soutenir le taux d'épargne global, grâce à une contribution accrue des entreprises (y compris les institutions financières).

II.3 - La part des entreprises dans le revenu disponible devrait faiblement augmenter en 1988

L'augmentation du prix des matières premières et l'arrêt de la baisse des prix des produits pétroliers entraînent depuis le second trimestre 1987 une hausse du prix des biens intermédiaires importés. Cette hausse, plus prononcée encore au premier trimestre de cette année, est susceptible de se poursuivre au second semestre, tout en étant moins importante ; il s'ensuivrait une accélération du coût des consommations intermédiaires (3,5 % en moyenne annuelle pour l'ensemble des entreprises non financières, après - 2,9% en 1986 et + 1,4 % en 1987).

Toutefois le coût salarial unitaire resterait stable, la progression des taux de salaire (3,6 % en moyenne annuelle pour les entreprises non financières) étant totalement compensée par des gains de productivité (3,7 %). Ces gains de productivité sont importants dans l'industrie manufacturière, où la baisse des effectifs permettrait en moyenne annuelle une baisse de 2,5 % du coût salarial unitaire ; cependant le ralentissement de l'activité, associé à une moindre dégradation de l'emploi, conduirait à une hausse de 0,5 % en glissement au second semestre.

Du fait donc de la seule hausse du coût des consommations intermédiaires, les coûts unitaires de production augmenteraient de manière sensible en 1988 : 2,6 % pour l'ensemble des entreprises non financières et un peu plus, malgré la baisse du coût salarial unitaire, pour l'industrie manufacturière. Même si l'on suppose que cette hausse est répercutée sur les prix de production, qui croîtraient alors plus vite que les années précédentes (1,2 % en 1986 et 1,8 % en 1987), on assisterait en 1988 à un simple maintien du taux de marge : la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée cesserait donc de progresser (31,7 % en 1988 comme en 1987). Toutefois, en raison de la faible croissance des intérêts versés (2,2 % en 1988 pour l'ensemble des sociétés et quasi-sociétés), le revenu des entreprises pourrait croître en 1988 encore un peu plus vite que celui des ménages (6,3 % contre 4,8 %) et permettre ainsi une légère progression de la contribution des entreprises au taux d'épargne de la Nation.

*II.4 - Parallèlement le taux d'épargne des ménages
ne devrait pas baisser en 1988 autant qu'en 1987*

D'une part, après s'être stabilisé l'année dernière, le taux d'épargne non financière pourrait progresser légèrement en 1988 : les facteurs démographiques ne devraient plus jouer aussi défavorablement (le nombre de mariages tend à se redresser) et des anticipations de hausses futures du coût de crédit pourraient aussi soutenir la demande de logements.

D'autre part, le taux d'épargne financière ne devrait pas se dégrader en 1988 autant qu'en 1987. Du fait d'un effet de "parc" et d'un ralentissement du pouvoir d'achat, la consommation de biens durables devrait fléchir (après avoir progressé en glissement d'environ 10 % par an en 1986 et 1987, elle baisserait en 1988), entraînant un ralentissement de la progression des crédits ; en outre l'arrêt de la désinflation, qui paraît maintenant perçu par les ménages, pourrait raviver leur demande de liquidités.

En moyenne, après avoir chuté de plus d'un point en 1987, le taux d'épargne des ménages ne baisserait plus que faiblement en 1988.

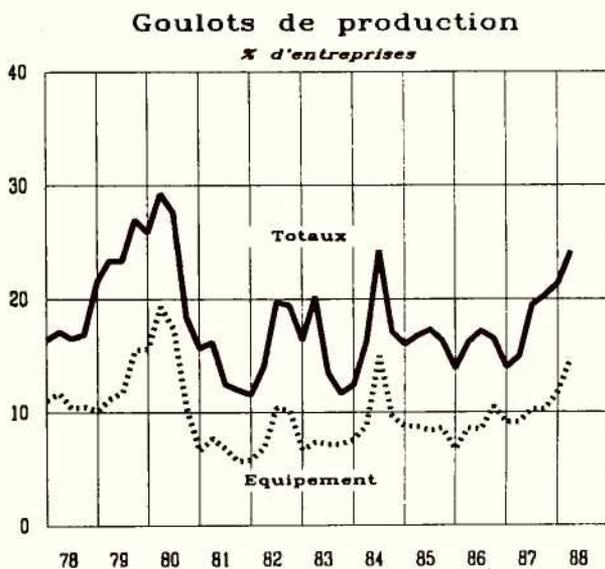
Au total, l'évolution de la répartition du revenu entre entreprises et ménages devrait rester favorable aux entreprises ; malgré une baisse moins prononcée du taux d'épargne des ménages, cette évolution du partage du revenu ne devrait cependant pas permettre de faire progresser le taux d'épargne de la Nation.

III - DE L'INVESTISSEMENT AUX CAPACITES DE PRODUCTION

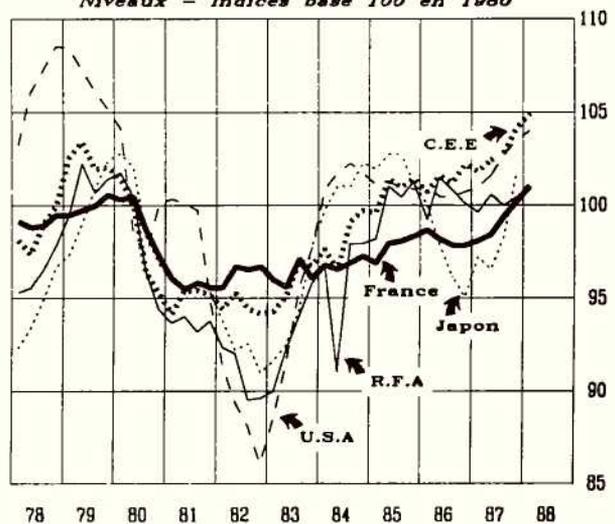
III.1 - Début 1988, l'utilisation des capacités de production est aussi forte qu'avant le second choc pétrolier

La croissance de la production, notamment manufacturière (9,6 % depuis début 1985), a ranimé des tensions sur les capacités de production. Faute d'une adaptation suffisamment rapide de ces capacités de production, l'accroissement prévu de la demande pourrait constituer un facteur de hausse des prix de production.

D'après l'enquête activité, les tensions sont en effet dans l'industrie maintenant comparables, à celles du début des années 80. Depuis mi-85 les chefs d'entreprise jugent leurs capacités de production de moins en moins excédentaires. Les marges de capacité se réduisent à partir de la fin de l'année 1986 ; dans le même temps, les goulots de production reviennent au niveau de 1979. Plus récemment, l'accélération de l'activité (4,4 % pour la production manufacturière, du deuxième trimestre 1987 au premier trimestre 1988) s'accompagne de l'apparition de goulots dus à l'insuffisance de l'équipement ; cette forte utilisation des capacités de production est particulièrement sensible dans les grandes entreprises des industries des biens intermédiaires, des biens d'équipement et de la construction automobile. En ce qui concerne les biens d'équipement, les tensions semblent cependant inférieures à celles de 1980.



Taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière
Niveaux - Indices base 100 en 1980



III.2 - Les entreprises ont réagi en investissant davantage.

L'investissement productif a crû de 22 % dans l'industrie manufacturière de 1984 à 1987. Toutefois ces dépenses d'équipement correspondent davantage à la recherche d'une meilleure productivité qu'à un accroissement de capacité : d'après les chefs d'entreprise près de 70 % des investissements réalisés sont destinés au renouvellement ou à la modernisation de l'appareil productif.

En 1988, les entreprises prévoient d'accélérer la progression de leurs investissements dans l'industrie des biens intermédiaires et des biens d'équipement professionnel ; ils poursuivraient leur effort dans la construction automobile, où l'investissement avait progressé de plus de 20 % en 1987. Parallèlement, une plus grande place semble accordée aux investissements de capacité dans les secteurs des biens intermédiaires où les tensions sont les plus vives, notamment dans l'industrie du verre, de la chimie de base, du caoutchouc et des matières plastiques.

Une évaluation des capacités de production dans l'industrie manufacturière en 1988

L'investissement de l'industrie manufacturière augmenterait de 9 % en 1988. Quel accroissement des capacités de production peut-on en attendre ? Répondre à cette question nécessite de passer successivement de la croissance de l'investissement à celle du capital, puis à celle des capacités de production.

Le passage de l'investissement au capital peut être fait en prolongeant les séries de déclassements établies par la Comptabilité Nationale : ainsi le capital matériel 1/ serait seulement 3 % supérieur fin 1988 à son niveau de fin 1987, après avoir augmenté d'un peu plus de 2 % au cours de l'année 1987.

Le passage du capital aux capacités de production dépend du processus de production et notamment de la substituabilité des facteurs de production capital et travail. Les effets de la variation du volume des facteurs sur le niveau maximal de production sont en outre modulés par l'évolution de la durée d'utilisation des équipements, de la durée du travail et des sureffectifs, ainsi que par l'influence du progrès technique.

Afin d'évaluer l'accroissement des capacités de production induit en 1988 par l'extension du volume d'équipements, différentes fonctions de production (à facteurs complémentaires ou substituables, à rendements d'échelle constants ou non) ont été considérées ; elles ont été ajustées sur une capacité de production manufacturière reconstituée à partir de la production effective mesurée par la Comptabilité Nationale et du taux d'utilisation déduit de l'enquête trimestrielle dans l'industrie.

L'hypothèse d'une baisse des effectifs de l'ordre de 1,5 % a été retenue dans le cas d'une substituabilité entre capital et travail. Les durées d'utilisation des facteurs ont par ailleurs été supposées constantes au cours de l'année 1988.

La croissance de la capacité de production dans l'industrie manufacturière ainsi obtenue varie entre 1,5 % et 2 % alors que celle-ci aurait été très légèrement supérieure à 1 % en 1987

1/ Il est apparu en effet plus pertinent de considérer le seul stock d'équipements matériels dans le cadre d'une fonction de production pour l'industrie.

Passage de l'investissement aux capacités de production de l'industrie manufacturière

Volume, évolution en %

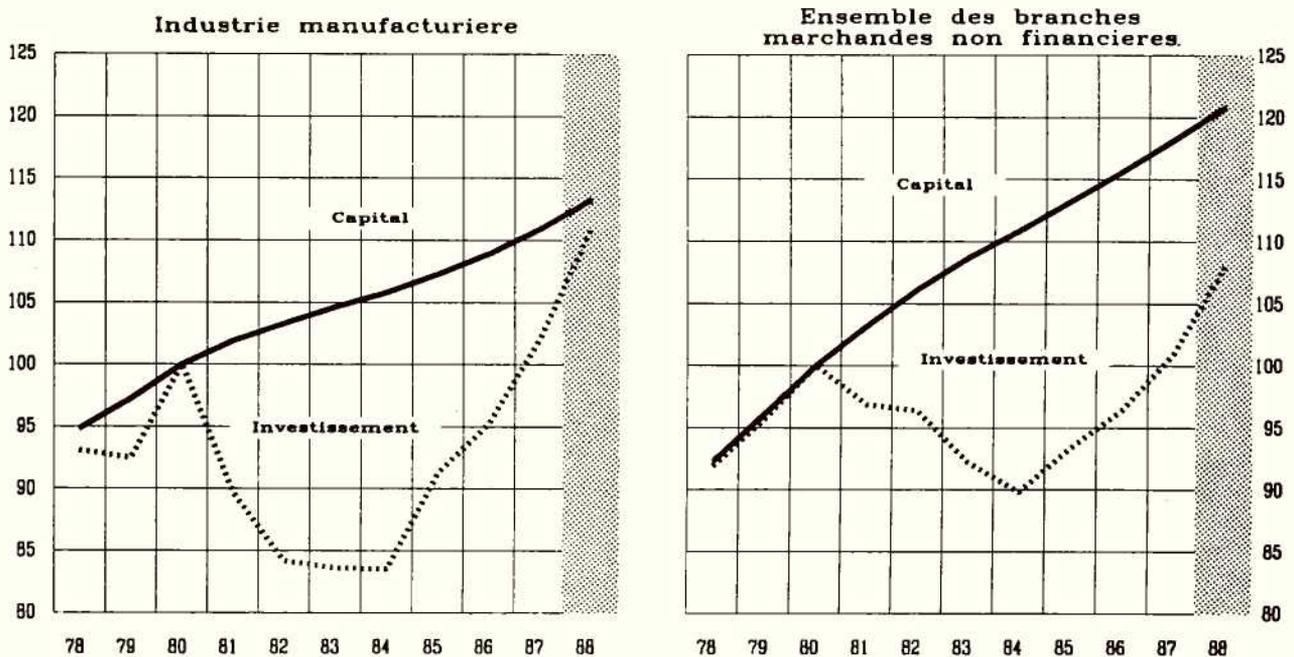
	1986	1987	1988
Investissement productif (Moyenne annuelle)	4,4	7,2	9
Capital en matériel (glissement annuel)	2,0	2,3	3
Capacités de production (moyenne annuelle)	1,8	1,2	1,5 - 2

III.3 - La croissance du capital productif s'est accélérée dans l'industrie manufacturière, mais pas dans l'ensemble des branches.

Après chacun des deux chocs pétroliers, l'accumulation du capital a enregistré un net ralentissement dans l'ensemble des branches 1/. Cette évolution est particulièrement marquée dans l'industrie manufacturière où le capital, qui croissait en moyenne de plus de 6 % par an entre 1970 et 1973, et d'environ encore 3 % entre les deux chocs pétroliers, voit sa croissance inférieure à 2 % en 1981 et à peine supérieure à 1 % en 1984.

La reprise de l'investissement a permis depuis 1985 d'enrayer ce mouvement dans l'industrie manufacturière. En 1987, la progression de 7,2 % des dépenses d'équipement a accru le capital productif de 1,8 %. Par contre dans l'ensemble des branches marchandes non financières l'accroissement des investissements, plus faible que dans la seule industrie manufacturière, a seulement compensé celui des déclassements : au total, la croissance du stock de capital se maintient depuis 1984 à un rythme voisin de 2 %.

Capital et investissement productifs
Volumes - Indices base 100 en 1980



III.4 - En 1988, la croissance de l'investissement ne devrait pas permettre un notable relâchement des goulots de production.

Dans l'industrie manufacturière, le rythme de progression du capital productif devrait en 1988 être comparable à celui de l'ensemble des branches.

Structurellement plus élevée, la croissance du capital matériel pourrait être proche de 3 %, après 2,3 % en 1987. Toutefois, d'après l'estimation de fonctions de production (voir encadré) comme d'après l'avis des chefs d'entreprise exprimé dans l'enquête investissement, cette évolution ne devrait pas conduire à un accroissement des capacités significativement supérieur à 2 %.

Compte tenu de la progression récente de la production et des délais de mise en service des nouveaux équipements, mais aussi des perspectives de ralentissement de l'activité, les taux d'utilisation des capacités devraient rester élevés en 1988, sans toutefois connaître de nouvelle progression au cours du second semestre. Fondée sur les évolutions d'ensemble, cette prévision est également compatible avec une analyse fine des secteurs où les goulots de production sont les plus élevés. Par ailleurs, d'après les chefs d'entreprise, ces goulots ne devraient pas constituer un facteur de hausse de leurs prix.

1/ Les chiffres cités proviennent de réestimations des séries de capital récemment effectuées par les comptes nationaux.

IV - DU FINANCEMENT

N.1 - Le contre-choc pétrolier et la dévaluation du dollar ont atténué les problèmes de financement mondiaux.

De 1980 à 1985, l'économie mondiale a été caractérisée par des difficultés d'ajustement de l'épargne, faible par rapport à l'investissement désiré. Priorité ayant par ailleurs été donnée à la lutte contre l'inflation, les taux d'intérêt réels mondiaux sont passés en moyenne de 1 % en 1980 à près de 5 % en 1985 (graphique).

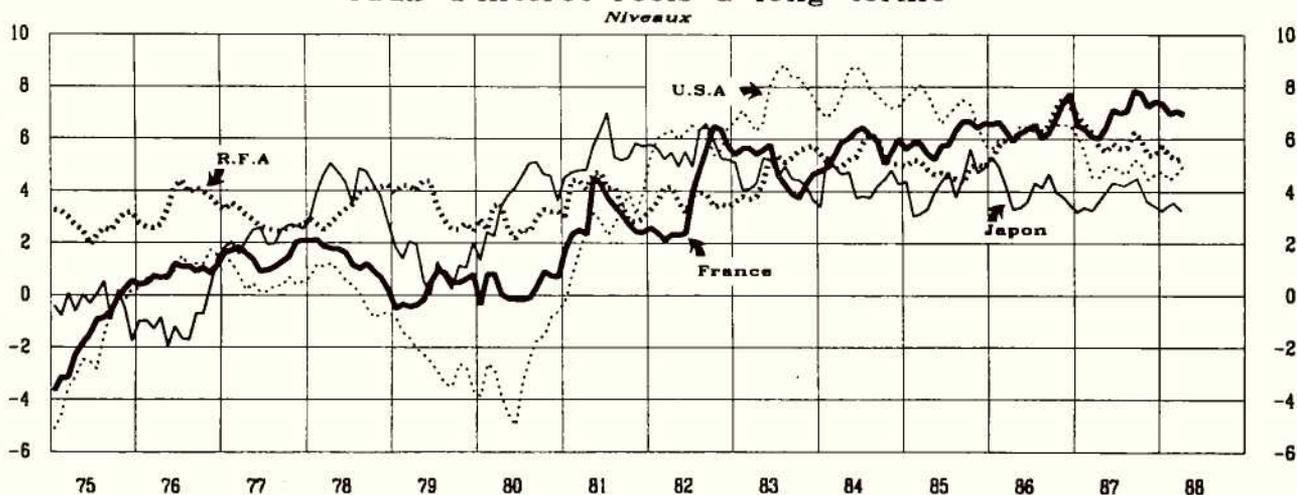
Dans ce contexte, le contre choc pétrolier a apporté aux pays industrialisés un supplément de revenus. Il a gonflé leur épargne sans qu'il y ait ajustement immédiat de l'investissement. Par ailleurs la dévaluation du dollar a enrayé l'aggravation du déficit américain et stabilisé le besoin de financement des USA. Ainsi la capacité de financement des pays industrialisés ^{1/} s'est améliorée et de 1985 à mi-1987 une légère baisse de l'ensemble des taux d'intérêt réels a été possible. La baisse des taux nominaux a été plus importante en raison du ralentissement de l'inflation qui l'accompagnait.

Conjuguée à une forte activité, cette baisse des taux d'intérêt a augmenté l'attrait du marché boursier et engendré une hausse importante, en partie auto-entretenu, du cours des actions.

L'arrêt de la baisse du dollar a conduit à une augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis, afin d'attirer les capitaux nécessaires au financement du déficit américain. Bientôt répercutée dans l'ensemble des autres pays, cette hausse a accru l'attrait du marché obligataire et des placements à court terme rémunérés, au moment même où se retirer du marché des actions pouvait permettre des plus-values substantielles. L'ensemble de ces facteurs contribuent à expliquer le krach boursier d'octobre 1987. Les ménages, ainsi que les entreprises détentrices d'actions, n'ont perdu là qu'une partie des plus-values constituées auparavant.

Une forte progression des agrégats monétaires a accompagné ces mouvements de capitaux : dès lors les liquidités, qui paraissent abondantes, font courir un risque de flambée spéculative sur certains marchés et sont susceptibles d'engendrer des tensions inflationnistes. Aussi les politiques monétaires sont devenues progressivement moins accommodantes dès la mi-1987 et, malgré un assouplissement consenti lors du krach boursier d'octobre, devraient conserver cette orientation en 1988.

Taux d'intérêt réels à long terme



^{1/} La capacité de financement d'un pays est, comme celle de n'importe quel agent, le solde entre son épargne et son investissement. Elle est égale à la somme du solde des échanges de biens et de services et de celui des échanges de revenus avec l'étranger (en particulier la charge d'intérêt de la dette). Elle est évidemment nulle pour l'ensemble du monde, pour lequel l'épargne est égale à l'investissement.

IV.2 - Les conditions du financement pourraient être moins favorables en 1988

En 1988, la progression des revenus dans les pays industrialisés devrait progressivement ralentir et l'investissement s'accélérer. D'autre part, le différentiel de croissance des Etats-Unis restant stable en 1988, la poursuite de la réduction du déficit américain devrait résulter essentiellement des effets résiduels de la dévaluation passée du dollar. Aussi l'ajustement de l'offre et de la demande mondiale de capitaux risque de se faire dans de moins bonnes conditions.

Par ailleurs, le financement se ferait plutôt par des émissions d'obligations et par le crédit car, depuis la chute des cours, les émissions d'actions ne s'effectuent plus dans d'aussi bonnes conditions qu'au cours des deux années précédentes. On observe de fait dans certains pays une progression encore rapide du crédit début 1988.

La situation mondiale est donc caractérisée par une certaine rigidité à la baisse des taux d'intérêt réels, liée à un resserrement relatif des politiques monétaires.

IV.3 - Une stabilisation des taux de change souhaitable, mais difficile

Après la baisse du dollar qui suivit le krach boursier et alors même que perdurent les déséquilibres extérieurs, le groupe des Sept a réaffirmé par deux fois, le 13 avril et les 20-21 juin 1988 sa volonté de stabiliser les taux de change.

L'arrêt de la baisse du dollar présente l'avantage de permettre aux effets de volume de jouer à plein sur les soldes commerciaux ; mais en cas de difficulté de financement de ces soldes, elle fait porter la charge de l'ajustement sur les seuls taux d'intérêt. Tout retard dans la réduction des déséquilibres des transactions courantes, aux Etats-Unis en particulier, pourrait donc se traduire par une hausse des taux des pays débiteurs. Le risque est alors que, comme en 1987, cette hausse soit répercutée dans d'autres pays.

Les taux d'intérêt américains enregistrent déjà une légère hausse depuis quelques semaines ; ils ont été récemment suivis par les taux anglais et allemands.

Dans ce contexte, la parité du Franc semblant solidement établie, la Banque de France a pu légèrement baisser ses taux d'intervention en mai dernier : ceux-ci avaient en effet atteint un écart de 4 points par rapport au taux d'intervention de la Bundesbank, alors que l'écart d'inflation avec la RFA n'était plus que de 1,5 point. On a observé un même regain de confiance dans les autres monnaies à forte rémunération.

La récente hausse du dollar, si elle devait se prolonger, serait de nature à exercer très rapidement un effet favorable sur le déficit des Etats-Unis, par le jeu d'une amélioration des termes de l'échange ; il en résulterait de moindres tensions sur les taux d'intérêt américains.

Dans ce contexte mondial, le financement des économies continue donc à être assuré par un difficile arbitrage entre des mouvements de change que l'on souhaite réduire au minimum et des mouvements relatifs de taux d'intérêt que l'on ne voudrait pas trop amplifier.

