



FRANCE-ALLEMAGNE : LE GRAND ÉCART

Les modèles de croissance en France et en Allemagne semblent totalement opposés. En Allemagne, ce sont les exportations qui tirent la croissance de l'activité, avec une diffusion tardive et partielle à la demande des ménages, suite à un marché du travail qui peine à créer des emplois. En France, la consommation des ménages affiche une performance remarquable suite à un contenu en emplois de la croissance beaucoup plus riche.

Globalement, les résultats sont, depuis une dizaine d'années, largement à l'avantage de la France, avec une croissance moyenne de 2,2 % sur dix ans en France contre 1,3 % seulement en Allemagne. L'évolution plus favorable de la démographie en France, la bonne tenue du marché immobilier dans l'Hexagone, alors que tout le secteur est en crise outre-Rhin, contribuent également à la surperformance du modèle français de croissance « riche en emplois ». Toutefois, la restauration de la compétitivité du « Standort Deutschland », largement entamée par la réunification et ses conséquences, est en cours. La récente remise en cause des trente-cinq heures dans plusieurs sites de production de grandes entreprises allemandes est d'ailleurs une manifestation supplémentaire de cette évolution qui pourrait, à long terme, remettre en cause la supériorité du modèle français. A long terme, seulement. Pour l'instant, seules les performances allemandes à l'exportation témoignent de la restauration de la compétitivité allemande et, si les évolutions récentes sont encourageantes et seront probablement payantes, le consommateur allemand n'a pas fini de manger son pain noir.

Amélie Derambure
(33-1) 43 23 18 89
amelie.derambure@credit-agricole-sa.fr

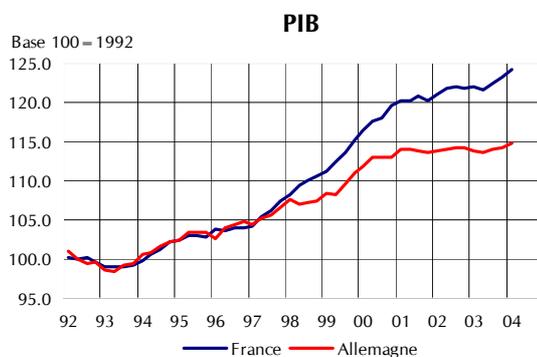
Sur-performance de la croissance française

Sur les dix dernières années, la croissance moyenne française est supérieure d'environ un point à celle de l'Allemagne. Une évolution démographique moins défavorable en France est un élément à prendre en compte pour expliquer ce différentiel. De même, la crise de la construction et ses effets induits pèsent sur l'activité outre-Rhin depuis 1995.

L'Allemagne déçoit. Depuis plusieurs années, l'atonie de l'activité chez la première économie de la zone euro fait couler beaucoup d'encre. Enterrée en période de ralentissement de l'activité mondiale (quand le commerce mondial se tasse, l'Allemagne plonge), l'Allemagne reprend quelques couleurs dès lors que l'activité mondiale redémarre.

L'Allemagne ne parvient plus à décoller

Le modèle de croissance des deux grands pays de la zone euro semble être totalement opposé : croissance basée sur le commerce extérieur en Allemagne et croissance tirée par la demande interne et, en particulier, la demande des ménages en France. Les résultats sont largement à l'avantage de la France. Il faut en effet revenir à 1994 pour voir l'Allemagne afficher une croissance supérieure à celle de la France. Sur les dix dernières années, la croissance française atteint en moyenne 2,2 % contre 1,3 % en Allemagne. Cette année encore, notre prévision pour la croissance en France dépasse largement celle que nous avons faite pour l'Allemagne : 2,3 % dans l'Hexagone, 1,4 % pour nos voisins d'outre-Rhin.



La démographie : un facteur à ne pas oublier

L'aspect démographique joue un rôle non négligeable dans la surperformance de l'économie française et de sa demande intérieure : en effet si l'on regarde la croissance du PIB/tête, l'écart se réduit nettement (1,5 % en moyenne sur les dix dernières années en France contre 1,0 % en Allemagne). La faiblesse de la croissance de la population allemande (2,7 % de hausse depuis 1994 contre 3,5 % en France) ne doit donc pas être oubliée comme facteur explicatif de l'atonie de la croissance allemande. A

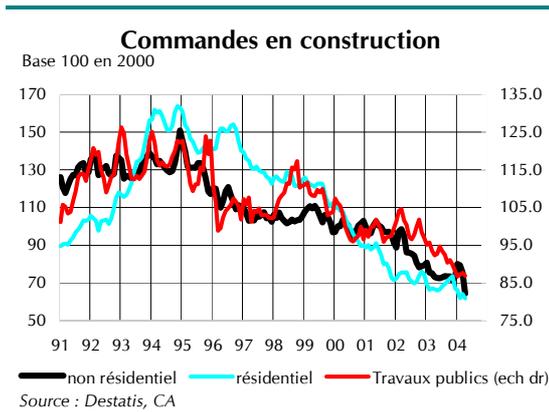
moyen comme à long terme, les problèmes démographiques (outre leur impact sur le financement des retraites ou des systèmes de santé) font peser une hypothèque certaine sur la croissance de l'activité en Allemagne. Dans les perspectives de mai 2004, l'OCDE donne des estimations de la croissance potentielle entre 2006 et 2009 chez les pays membres. Sans grande surprise, la croissance potentielle estimée en France est supérieure (2,0 %) à celle de l'Allemagne (1,6 %). La démographie n'y est pas pour rien puisque la population en âge de travailler contribue négativement à hauteur de 0,3 point à la croissance potentielle allemande, contre une contribution positive de 0,2 point en France. A beaucoup plus long terme, les projections en termes de population totale réalisées par l'ONU ne sont pas moins alarmantes : la population allemande baisserait pour atteindre 79 145 millions d'ici 2050 (-3,8 %) alors qu'elle augmenterait de plus de 8 % en France pour atteindre 64 230 millions. L'écart n'est donc pas près de se réduire entre les deux pays, à moins d'envisager un scénario d'immigration beaucoup plus fort en Allemagne.

Crise dans la construction

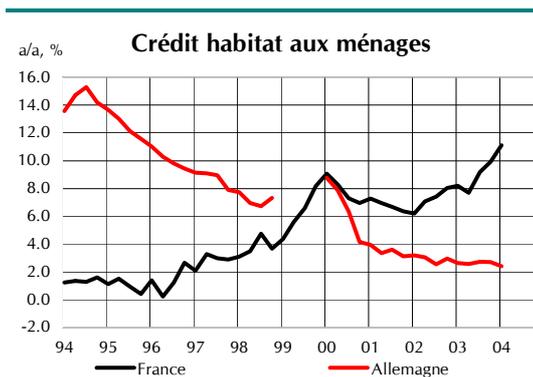
Une autre raison bien connue expliquant la sous-performance de l'économie allemande : la crise sur le secteur de la construction, dont le déclenchement remonte à 1994. Chaque année, depuis 1994, la crise du secteur de la construction a coûté plus d'un demi-point de croissance à l'Allemagne.

Cette crise, héritage des excès commis aux lendemains de la réunification, touche tout particulièrement les Länder de l'est du pays. Si, pour l'ensemble de l'Allemagne, la part de la construction dans le PIB semble s'être normalisée (depuis 1998, elle est inférieure à la moyenne de la zone euro ; à 4,5 % en 2003, elle est comparable à celle qui prévaut en France avec 4,1 %), le total masque une très grande différence entre les deux parties du pays (à l'Est, elle était encore plus du double de celle de l'Ouest en 2001).

En fin d'année dernière, le rebond de l'investissement en construction n'avait bluffé personne : une correction était attendue en début d'année, elle a été encore plus importante que prévu. A ce stade, et en l'absence de révision, il sera impossible à l'Allemagne d'éviter un nouveau recul de l'investissement en construction en moyenne cette année.



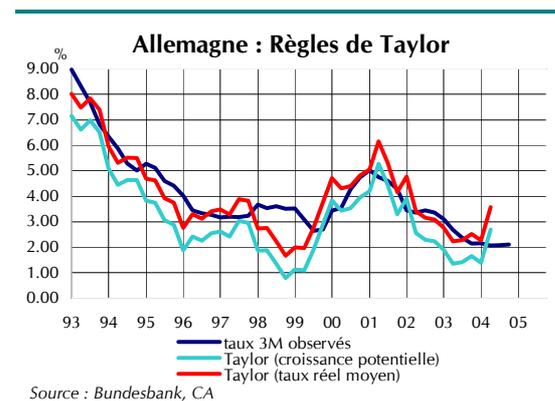
Cette crise de la construction a, outre un impact direct sur le PIB, un impact indirect sur la consommation des ménages (l'emploi dans la construction a baissé de pratiquement 30 % depuis le point haut atteint en début d'année 1995 : cela représente une destruction nette de 920 000 postes). A titre de comparaison, l'emploi dans la construction en France a augmenté de 7,1 % sur la même période. En France, en effet, le marché immobilier est particulièrement dynamique, avec une progression de 11,5 % de l'encours des crédits habitat pour les ménages, au mois de mai 2004 (voir, pour plus de précisions, notre publication trimestrielle « Immobilier Conjoncture » rédigée par Olivier Eluère - Juillet 2004). Les prix de l'immobilier sont également sur une pente haussière (+15,4 % en glissement annuel pour les prix de l'ancien en France au premier trimestre 2004), induisant certainement un effet de richesse non négligeable sur les ménages propriétaires.



Fin de l'avantage comparatif en termes de taux d'intérêt

Un autre élément souvent avancé pour expliquer le tassement des performances allemandes est la perte de l'avantage en termes de taux d'intérêt. En effet, l'Allemagne, qui était caractérisée par les taux d'intérêt les plus bas en Europe, a perdu un atout avec la convergence des taux d'intérêt au sein de l'UEM. L'argument

est recevable si l'on raisonne en termes d'avantage comparatif, dans le sens, où, en effet, l'avantage en termes de coût de financement pour les entreprises allemandes n'est plus. En revanche, il semble injustifié d'incriminer la politique de la BCE pour expliquer le marasme de l'activité en Allemagne. Pour deux raisons majeures : d'une part, parce que des taux d'intérêt plus bas ne sauraient à eux seuls résoudre les problèmes structurels de l'économie allemande. D'autre part, parce que la BCE ne semble pas avoir agi d'une façon différente de ce que la Buba aurait fait. En effet, la construction d'une règle de Taylor (basée sur les taux d'intérêt réels moyens de la période 1991-2003) est relativement fidèle à la réalité (au taux 3 mois observé). Or, l'avènement de la BCE ne manifeste pas de rupture entre la règle de Taylor¹ et les taux observés. D'autre part, l'estimation de la règle de Taylor à partir de la croissance potentielle montre que les taux d'intérêt ont été trop élevés pour l'Allemagne entre 2002 et 2003, mais ils l'ont également été entre 1991 et 1999 ; la BCE encore une fois ne peut pas être montrée du doigt. En revanche, il est certain que les autres pays de l'Union (France, Espagne, Irlande etc.) bénéficient à l'heure actuelle d'un stimulus exceptionnel (taux d'intérêt massivement plus faibles que ce que la règle de Taylor, basée sur la croissance potentielle ou sur les taux d'intérêt réels moyens, indique). L'Allemagne n'est pas particulièrement pénalisée, ce sont les autres qui sont avantagés.



¹ La règle de Taylor est une règle simple qui part du principe selon lequel la banque centrale fixe les taux d'intérêt en fonction de l'écart d'inflation à sa cible et de l'*output gap* (écart entre le PIB et le PIB potentiel). La formule est la suivante :

$$\text{« Taux réels règle de Taylor} = \text{cste} + 1/2 * (\text{inflation observée} - \text{inflation cible}) + 1/2 * \text{output gap} \text{»}$$

En théorie, la constante correspond au taux d'intérêt réel moyen soit, selon la règle d'or, à la croissance potentielle. *En pratique*, on retient le résultat qui « colle » le mieux à la réalité. Dans le cas de l'Allemagne, la règle de Taylor fonctionne mieux en utilisant le taux réel moyen.

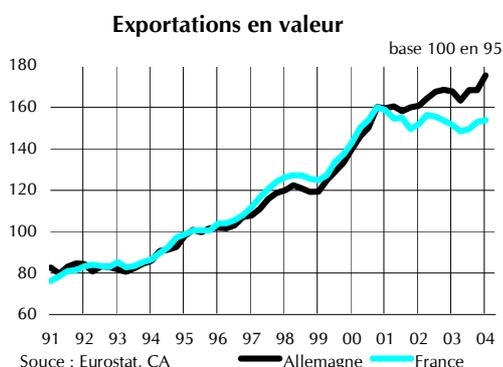
Exportations contre consommation

Les exportations nettes assurent une part considérable de la croissance allemande. La performance à l'exportation est excellente et l'Allemagne regagne peu à peu les parts de marché qu'elle avait cédées au lendemain de la réunification.

Les résultats du PIB du premier semestre en zone euro ont confirmé ce que l'on savait déjà. Vu de l'œil de l'exportateur français, l'économie allemande doit afficher une santé bien insolente : explosion du solde commercial et gains de parts de marché. Vu du côté du commerçant allemand, la santé de l'économie française doit être obsédante, tant la vigueur de la consommation des ménages en surprend plus d'un.

La performance à l'exportation en Allemagne est remarquable...

L'accélération marquée des exportations allemandes (+ 6,0 % en glissement annuel au premier trimestre 2004, contre + 1,2 % en France) permet à l'Allemagne de battre un nouveau record en termes d'excédent commercial (70 mds euros en cumul depuis le début de l'année à fin mai contre 1,6 mds en France). L'an dernier, la balance commerciale allemande représentait plus de 6 % du PIB contre 0 % en France. Alors qu'elles avaient moins ralenti que les exportations françaises durant le tassement de l'activité mondiale, les exportations allemandes semblent rebondir plus fortement. De plus, compte tenu d'un rythme de progression des importations nettement plus vigoureux en France (en liaison avec la croissance de la demande intérieure), la contribution des exportations nettes à la croissance restera négative cette année et probablement l'an prochain. En Allemagne, au contraire, la contribution des échanges extérieurs nets à la croissance sera très élevée (nous l'estimons à 1,5 points de PIB) cette année.



La performance à l'exportation d'un pays dépend de plusieurs éléments : la compétitivité-coût, la compétitivité hors-prix, le positionnement industriel, la zone de chalandise. L'analyse de ces éléments permet de comprendre les résultats récents de la France.

La compétitivité-coût

La compétitivité-coût dépend du taux de change effectif nominal du pays concerné (ici, le taux de change du DEM puis de l'euro vis-à-vis de tous les pays partenaires de l'Allemagne), de l'évolution des coûts salariaux, et de la productivité, comparativement aux autres pays.

1. L'évolution des coûts salariaux

Concernant les coûts salariaux, la réputation de cherté de l'Allemagne n'est pas usurpée. D'après les données du BEA (Bureau of Economic Analysis, US Department of commerce), le coût salarial horaire en dollars US d'un ouvrier travaillant dans l'industrie manufacturière est de 24,3 USD en 2002. Sur tous les grands pays industrialisés, seuls le Danemark et la Norvège ont des chiffres plus élevés en 2002. Ces données étant en dollars US, il est nécessaire de garder à l'esprit le fait que le différentiel de coûts avec les pays non membres de la zone euro peut fluctuer nettement d'une année à l'autre pour des raisons liées simplement aux variations des parités de change entre les pays. A l'intérieur de la zone euro, l'Allemagne reste le plus cher des pays : le BEA estime le différentiel de coûts salariaux à 40 % entre la France et l'Allemagne en 2002².

Coûts salariaux horaires en USD
(ouvrier travaillant dans l'industrie manufacturière)

	1975	1980	1985	1990	1995	1999	2000	2001	2002
USA	6,4	9,9	13,0	14,9	17,2	19,1	19,8	20,6	21,4
Canada	6,0	8,7	11,0	16,0	16,1	15,6	16,0	15,8	16,0
Japon	3,0	5,5	6,3	12,8	23,2	20,9	22,3	19,7	19,0
France	4,5	8,9	7,5	15,5	19,4	17,1	15,6	15,8	17,3
Allemagne	6,3	12,2	9,5	21,8	30,3	25,3	22,7	22,5	24,3
Italie	4,7	8,2	7,6	17,5	16,0	15,9	14,2	13,9	15,1
Pays-Bas	6,6	12,1	8,8	18,1	24,1	21,5	19,4	19,8	21,7
Espagne	2,5	5,9	4,7	11,4	12,8	12,0	10,7	10,9	12,0
Royaume-Uni	3,4	7,6	6,3	12,7	13,9	17,5	17,0	16,7	18,0

Source : BEA

L'analyse en dynamique est toutefois nettement plus favorable à l'Allemagne. En effet, si le différentiel de coûts salariaux reste très important, il a clairement tendance à se résorber depuis le point haut atteint en 1995, année marquée par la mise en place des 35 heures dans la métallurgie et l'obtention d'augmentations salariales généreuses. Ainsi, d'après le BEA, l'écart de coûts salariaux s'est réduit de dix points de

² Notons que les mesures de coûts salariaux du BEA et ceux, par exemple, calculés par Eurostat, diffèrent nettement. D'après Eurostat, le différentiel entre la France et l'Allemagne ne serait que de 5 % (pour l'industrie et les services), d'environ 10 % pour l'industrie seule. La définition plus restrictive de coût salarial par Eurostat explique probablement cette divergence.

pourcentage entre la France et l'Allemagne depuis 1999 (de 30 points depuis 1995), de 6 points vs l'Italie (40 points vs 1995). Au total, depuis 1999 (et a fortiori 1995), l'Allemagne a amélioré son positionnement vis-à-vis de tous les grands pays.

Coûts salariaux horaires, Etats-Unis en base 100 (ouvrier travaillant dans l'industrie manufacturière)

	1975	1980	1985	1990	1995	1999	2000	2001	2002
USA	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Canada	94	88	84	107	94	82	81	77	75
Japon	47	56	49	86	135	109	113	96	89
France	71	91	58	104	113	90	79	76	81
Allemagne	99	124	73	146	176	132	115	109	114
Italie	73	83	59	117	93	83	72	67	71
Pays-Bas	103	122	67	121	140	112	98	96	102
Espagne	40	60	36	76	74	63	54	53	56
Royaume-Uni	53	77	48	85	81	91	86	81	84
UE 15	78	98	60	114	125	105	93	89	93

Source : BEA

Cette amélioration relative du différentiel de coûts salariaux a été permise par la grande modération salariale qui prévaut en Allemagne depuis 1996. En effet, après avoir longtemps privilégié les salaires, les syndicats semblent depuis lors avoir privilégié l'emploi (sans grand succès d'ailleurs, puisque le marché du travail reste mal orienté en Allemagne). Au total, les salaires réels par tête seraient restés stables en moyenne entre 1996 et 2000 en Allemagne (contre une hausse de 1,1 % en France et de 0,3 % dans la zone euro). Entre 2001 et 2004, l'Allemagne affiche encore une progression inférieure à la moyenne de l'UEM, en dépit d'une augmentation des salaires plus favorable en 2003. Sur la période, seule l'Italie connaît une évolution des salaires réels comparable à l'Allemagne, ce qui n'est pas sans rapport avec l'atonie de la consommation des ménages italiens depuis 1999.

Compensation réelle par tête (croissance annuelle)

	1991-1995	1996-2000	1999	2000	2001	2002	2003	2004 (f)
Allemagne	2,0	0,0	0,9	0,6	0,2	0,2	0,7	0,2
France	0,5	1,1	2	0,88	1	0,99	0,8	0,9
Italie	-0,5	0,1	0,4	0,2	0,4	-0,5	0,2	0,6
Espagne	1,5	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,9	0,9
Pays-Bas	0,9	0,9	1,9	1,4	0,7	1,7	2	0
UE 12	0,9	0,3	1,1	0,6	0,5	0,4	0,6	0,5

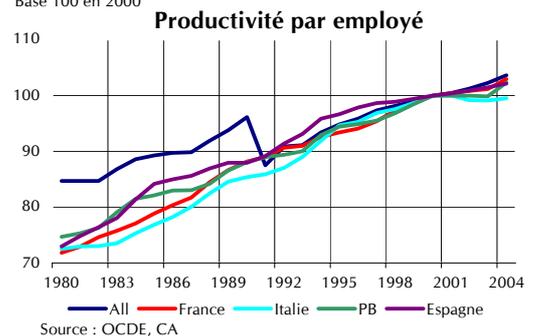
Source : CE, CA

2. La productivité

La productivité allemande est historiquement élevée. Pour autant, elle a été malmenée par deux fois durant la dernière décennie. Le choc le plus important, et de loin, est bien sûr celui de la réunification (intégration des nouveaux Länder disposant d'une productivité estimée à environ 34,6 % du niveau de l'Ouest en 1991). En outre, la faiblesse des coûts salariaux dans la partie orientale n'a que partiellement compensé ce faible niveau de productivité, compte tenu de la parité choisie pour des raisons politiques et sociales entre l'Ostmark et la DEM, compte tenu également du processus de convergence rapide des salaires prévus entre les deux parties

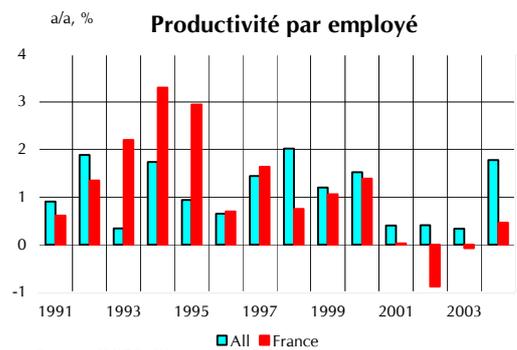
du pays). En 1991, les coûts salariaux unitaires sont de ce fait égaux à 140 % du niveau de l'Ouest. Le deuxième choc sur la productivité est constitué par la mise en place des 35 heures dans la métallurgie en 1995. Depuis 1998 toutefois, l'accélération de la productivité par employé est systématiquement supérieure en Allemagne par rapport à la France. La faiblesse des gains de productivité en France s'explique par le fort contenu en emplois de la croissance (nous y reviendrons), élément que la mise en place de la semaine des 35 heures a probablement contribué à renforcer.

Base 100 en 2000



Source : OCDE, CA

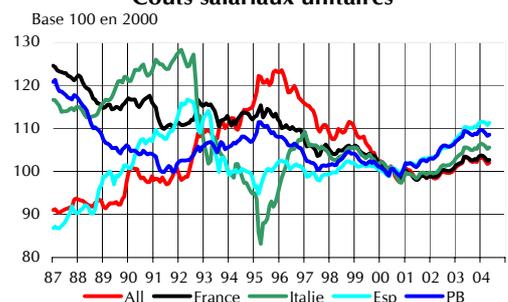
a/a, %



Source : OCDE, CA

Au total, après une dégradation très forte entre la réunification et 1995, l'évolution des coûts salariaux unitaires (coûts salariaux par unité produite) est favorable en Allemagne. La baisse des coûts salariaux unitaires a été plus forte qu'ailleurs entre 1996 et 2001. De la même façon, leur accélération récente est plutôt moins prononcée qu'ailleurs.

Coûts salariaux unitaires



Source : FMI, CA



Dans le contexte durable de restauration de la compétitivité perdue dans la première moitié des années 90, la récente remise en cause des 35 heures dans plusieurs sites de grandes entreprises allemandes (Siemens, Daimler-Chrysler, Thomas Cook) n'est pas étonnante. La volonté de restauration de la compétitivité-coût du « Standort Deutschland » prend simplement un nouveau visage.

3. L'évolution du taux de change effectif nominal

Depuis l'avènement de l'euro, les taux de change effectifs nominaux en France et en Allemagne sont beaucoup plus stables (parités fixes avec une grande partie des partenaires commerciaux). Pour autant, compte tenu de la plus forte exposition commerciale de l'Allemagne aux pays hors de la zone euro, le taux de change effectif nominal en Allemagne bouge légèrement plus. En cas de dépréciation de l'euro contre les principales monnaies hors UEM (livre britannique, dollar, monnaies des PECO, yen), l'Allemagne en profiterait probablement légèrement plus³. Ainsi, depuis le point haut atteint en janvier 2004, le taux de change effectif nominal en Allemagne s'est déprécié de 1 %, contre 0,8 % en France. A contrario, depuis le point bas atteint en octobre 2000, le TCEN en Allemagne s'est apprécié de 8,6 % contre 6,8 % en France (données FMI).

Compte tenu de l'ensemble des éléments (coûts salariaux, productivité et taux de change effectif), la compétitivité-coût (vue au travers du taux de change effectif réel) s'est améliorée de 3 % en France et de 6 % en Allemagne⁴ depuis janvier 1999.

Compétitivité hors prix et spécialisation industrielle

La bonne image de marque des produits Allemands n'est pas une légende. Différentes enquêtes (notamment celle du COE sur l'image des biens intermédiaires et des biens d'équipement)⁵ confirment cette idée : l'image de mar-

que des produits allemands reste excellente, supérieure à celle des produits américains ou japonais. Quant au positionnement industriel, l'Allemagne est spécialisée sur les biens d'équipement et intermédiaires, les premiers à réagir en cas de reprise cyclique. La France semble plus sensible aux biens de consommation. Ces dernières années, la spécialisation dans l'aéronautique (en crise) a pesé sur les performances globales des exportateurs français. Du point de vue du positionnement géographique, les deux grands pays sont fortement dépendants de la conjoncture de leurs partenaires au sein de l'UEM. Premier exportateur à destination de l'Allemagne, la France est clairement pénalisée par l'atonie de la demande interne en Allemagne. De même, la plus forte sensibilité de la France à la conjoncture italienne n'est pas non plus un avantage. Ce handicap est probablement compensé par la bonne présence des produits français en Espagne (10,2 % des ventes en 2003) et par la sous-exposition vis-à-vis de l'Autriche et des Pays-Bas, dont le ralentissement a été très prononcé et qui représentaient encore plus de 10 % des ventes allemandes en 2003. De façon plus inquiétante, il semble que les produits français soient insuffisamment représentés dans certains pays en forte croissance. En particulier, les PECO (les exportations allemandes vers les PECO progressent à un rythme à deux chiffres) et l'Asie. Ainsi, sur les douze derniers mois, l'Asie et les PECO représentent à eux seuls près de 40 % de la hausse des exportations allemandes en valeur. Il y a seulement six mois, la Chine représentait à elle seule près de 50 % de la hausse des exportations allemandes en valeur ! Les PECO (resp. l'ASEAN) représentent ainsi 12 % (resp. 3,9 %) des exportations totales allemandes contre 4,2 % (resp. 1,5 %) pour la France.

Au total, la France perd des parts de marché dans la zone euro, au profit de l'Allemagne. Tout laisse penser que le mouvement devrait se poursuivre cette année puisque nous attendons une hausse des exportations nettement supérieure en Allemagne.

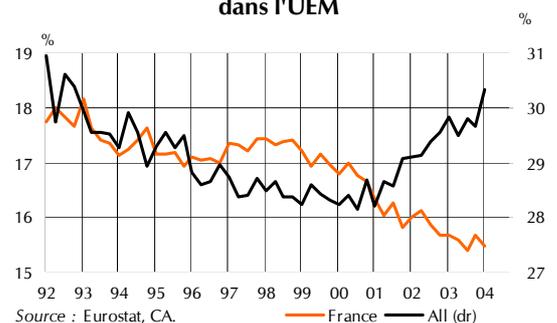
³ Cet argument doit toutefois être relativisé puisqu'on montre que la bonne compétitivité hors-prix des produits allemands et leur haute valeur ajoutée permettent aux produits allemands d'être moins sensibles à la variable "prix".

⁴ Rappelons toutefois que le point de départ est fort différent, la parité d'entrée dans la zone euro étant nettement plus favorable en France : alors que l'Allemagne entre dans la zone euro à un taux de change effectif réel supérieur de 13 % à sa moyenne de longue période, la France entre dans l'UEM à un TCER inférieur de 8 % à sa moyenne de longue période (les efforts réalisés pendant la période de désinflation compétitive ont été cruciaux pour obtenir de tels résultats).

⁵ Voir « L'image de marque des biens intermédiaires et d'équipement sur le marché européen en 2003 », par Laurent Ferrara, juin 2004, consultable sur :

<http://www.coe.cci.fr/02/documents.htm>

Exports : parts de marché en valeur dans l'UEM



Source : Eurostat, CA.

— France — All (dr)

... mais la richesse en emplois de la croissance française assure le dynamisme de la demande interne

Les bons résultats de l'Allemagne sur le front des exportations n'ont pour l'instant qu'un impact limité sur la demande intérieure. La restauration de la compétitivité se fait à un prix élevé pour le consommateur allemand : pression importante sur l'emploi, maîtrise des marges et des coûts (donc des salaires). Si l'on ajoute une politique fiscale assez peu favorable avec un taux d'imposition apparent (impôts et cotisations sociales/revenus bruts) extrêmement élevé (42 % en Allemagne contre 27 % en France) et à nouveau en augmentation en ce début d'année, l'évolution du pouvoir d'achat des ménages allemands reste misérable. En France, la pression (notamment sur les cotisations sociales) se fait davantage sur les employeurs. Si l'on prend également en compte les cotisations à la charge des employeurs, le ratio précédent atteint 52 % des coûts de main-d'œuvre en Allemagne, 48 % en France.

Impôt sur le revenu et cotisations de sécurité sociale des salariés (en % salaires bruts), 2003

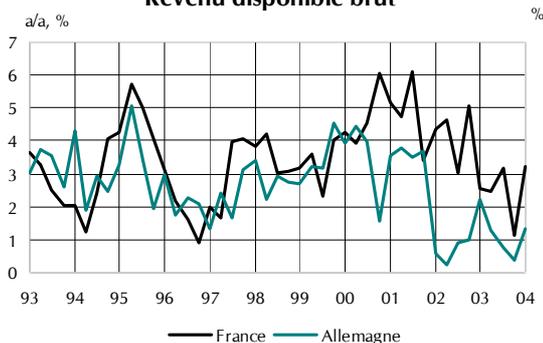
	IR	SECU	Total
Allemagne	21	21	42
Pays-Bas	9	25	34
USA	16	8	24
Canada	18	7	25
Royaume-Uni	16	8	24
Japon	6	12	18
Italie	18	9	27
France	13	14	27
Espagne	12	6	18

Célibataire (salaire unique égal à celui de l'ouvrier moyen)

Source : OCDE, CA

Au total, avec une évolution de l'emploi et des salaires plus rapide, l'évolution du revenu disponible brut est beaucoup plus dynamique en France.

Revenu disponible brut

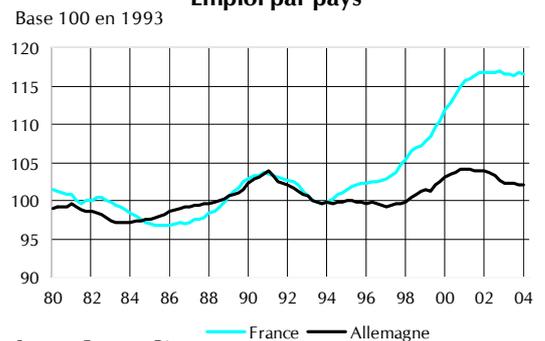


Source : Insee, Bundesbank, CA

En outre, contrairement à la France, le taux d'épargne des ménages est plutôt sur une tendance haussière : les ménages allemands préfèrent limiter leurs dépenses plutôt que de puiser dans leur épargne. Le phénomène opposé s'est produit en France avec une baisse marquée (que l'on ne pense pas durable) du taux d'épargne depuis trois trimestres.

Surtout, les deux économies affichent un contenu en emplois de la croissance très différent. En France, la bonne tenue de l'emploi dans les services et la construction (dont la productivité est plus faible que dans l'industrie) assure un contenu en emplois de la croissance particulièrement important. Il suffisait d'une croissance moyenne de 0,8 % en glissement annuel pour afficher des créations nettes d'emplois en France, entre 1995 et 2003. En Allemagne, il faut au bas mot faire 1,2 % (ce qui, compte tenu de l'aspect démographique, est encore plus difficile qu'il n'y paraît à réaliser)⁶. Au total, l'emploi en France a progressé de 16,5 % depuis 1993 contre 2,0 % en Allemagne.

Emploi par pays



Source : Eurostat, CA.

La richesse en emplois de la croissance française a son revers de médaille : compétitivité entamée, situation financière des entreprises plutôt dégradée. Tout porte à croire que la dégradation de la productivité par tête en France (inverse du contenu en emplois de la croissance) aura atteint un point bas : les résultats récents en termes d'emploi ne sont d'ailleurs pas bons (hausse de l'emploi de 0,1 % au premier semestre alors que la croissance est sur un rythme trimestriel annualisé proche de 3 % depuis 4 trimestres). Les entreprises françaises sont en voie de restauration de leurs profits et la part des salaires dans la valeur ajoutée va probablement baisser dans les prochains trimestres. Les dépenses de consommation des ménages vont

⁶ Ces calculs n'isolent pas l'impact des mesures pour l'emploi prises dans les deux pays. Les nombreuses mesures prises en France entre 1995 et 2003 ont fortement contribué à la richesse en emploi de la croissance ; il n'est pas certain que des mesures de la même ampleur soient prises dans les prochaines années. Le chiffre n'est donc pas extrapolable.

probablement s'essouffler quelque peu, d'autant que le potentiel de baisse du taux d'épargne nous semble limité. A contrario, la consommation allemande devrait accélérer dans les prochains trimestres, en lien avec la moindre dégradation du marché du travail (pour la première fois depuis trois ans, l'Allemagne devrait créer des emplois à partir du 3^e trimestre de cette année). Les consommateurs français et allemands pourraient donc provisoirement afficher des comportements opposés. Mais ils ne se croiseront pas dans l'escalier : même en tasement, la dynamique de consommation des ménages français reste de loin nettement plus

tonique que le maximum de ce que peuvent faire les ménages allemands à l'heure actuelle. La restauration de la compétitivité allemande était inévitable et le ménage paie clairement le prix de cet ajustement. Seule une politique budgétaire plus volontariste sur ce point aurait pu soulager son calvaire. Mais les contraintes de long terme (retraite, santé) sont venues se rappeler au souvenir des politiques. Si le consommateur français a peut être mangé son pain blanc, le consommateur allemand restera encore au pain noir pour un temps (nous tablons sur une stagnation des dépenses de consommation en moyenne annuelle cette année).

Flash Eco est une publication de la Direction des études économiques
de Crédit Agricole S. A.
75710 Paris cedex 15 - Tél : 01 43 23 55 44 - Fax : 01 43 23 58 60

Rédacteur en chef
Pascal Blanqué

**Secrétariat de rédaction/
Abonnements**
Elisabeth Nicolas

Internet : <http://www.credit-agricole.fr/ca/kiosque-eco/index.shtml>

« Cette publication reflète l'opinion du Crédit Agricole. Toutefois, les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient donc engager la responsabilité du Crédit Agricole ou de l'une de ses filiales. Toute reproduction totale ou partielle sans autorisation préalable et expresse du Crédit Agricole en est expressément interdite. »