



The World's Largest Open Access Agricultural & Applied Economics Digital Library

This document is discoverable and free to researchers across the globe due to the work of AgEcon Search.

Help ensure our sustainability.

[Give to AgEcon Search](#)

AgEcon Search
<http://ageconsearch.umn.edu>
aesearch@umn.edu

Papers downloaded from **AgEcon Search** may be used for non-commercial purposes and personal study only. No other use, including posting to another Internet site, is permitted without permission from the copyright owner (not AgEcon Search), or as allowed under the provisions of Fair Use, U.S. Copyright Act, Title 17 U.S.C.

No endorsement of AgEcon Search or its fundraising activities by the author(s) of the following work or their employer(s) is intended or implied.

L'endettement et les difficultés dans l'agriculture danoise

A. WALTER-JØRGENSEN

Depuis le début des années 70, l'économie danoise s'est trouvée confrontée à des problèmes considérables : chômage, déficit de la balance des paiements et taux d'intérêt élevés. Malgré cela, pendant les années 70, la situation de l'agriculture danoise a été marquée par beaucoup d'optimisme et une croissance des investissements, qui fut bloquée à la fin de la décennie par une forte baisse du revenu. Cette dernière fut la conséquence de la hausse des taux d'intérêt et de la chute des bénéfices dans l'agriculture. La situation fut aggravée par le fait que le prix des exploitations agricoles était surestimé, entraînant une grande incertitude dans l'attente d'une baisse de ce prix.

Au cours des dernières années, la tendance s'est renversée. Les revenus en agriculture se sont fortement améliorés en raison de bonnes récoltes et du tassement des charges financières. La hausse des prix des exploitations en a amélioré la solvabilité et l'on peut dire que, dans l'ensemble, l'agriculture danoise a surmonté la crise. L'importante modification des structures qui s'est produite a été un facteur essentiel de l'augmentation de l'efficacité dans la branche.

C'est à la lumière de ces considérations que la question de l'endettement de l'agriculture et les problèmes financiers qui se poseront à elle à l'avenir vont être développés.

LES PROBLÈMES ÉCONOMIQUES DE L'AGRICULTURE DANOISE

Depuis le milieu des années 70, l'agriculture a souffert d'une fluctuation considérable des revenus. Tout d'abord, la sécheresse de 1976 a provoqué une mauvaise récolte et, par conséquent, des problèmes économiques pour beaucoup d'agriculteurs, en particulier ceux qui étaient établis sur des sols sablonneux. En second lieu, à la fin des années 70, la dégradation des rapports entre prix des consommations intermédiaires et prix des biens agricoles, combinée à une variation de la production, causait une baisse des revenus dans l'agriculture. Mesuré en couronnes constantes, le revenu de l'agriculture en 1980-81 se trouvait presque au niveau de l'année de sécheresse 1976-77 (tableau 1).

Tableau 1.
Evolution du revenu
de l'agriculture danoise
(en milliers de DKR⁽¹⁾
par exploitation).

	1975 -76	1976 -77	1977 -78	1978 -79	1979 -80	1980 -81	1981 -82	1982 -83	1983 -84	1984 -85
Revenu de l'agriculture	124,1	98,2	130,4	122,0	115,7	98,6	126,9	146,1	113,6	165,6
Revenu non agricole	46,9	46,5	45,2	43,0	46,0	51,0	57,5	65,5	63,8	64,6
Charge d'intérêts nette	43,8	49,5	55,7	67,6	79,5	88,8	89,6	86,7	82,7	84,5
Transferts nets	15,3	18,2	18,4	19,7	17,4	16,9	17,5	15,6	19,7	21,4
Revenu total	142,7	113,4	138,4	117,1	99,4	77,8	112,3	140,6	114,5	167,1

(1) En couronnes constantes de 1982-83 (déflation par l'indice des prix à la consommation)

Source : Institut National d'Economie Agricole, Statistiques comptables.

A cela s'ajoute une forte augmentation des charges d'intérêts au cours des années 70. Ces dépenses, en couronnes constantes, ont doublé en gros du milieu des années 70 jusqu'en 1981-82, ce qui, s'ajoutant à la baisse des bénéfices dans l'agriculture déjà mentionnée, a causé une baisse dramatique du revenu total (tabl. 1).

Le revenu varie cependant fortement d'un agriculteur à l'autre, de l'agriculteur à temps plein à celui à temps partiel. En général, le premier est exposé à une variation plus importante puisque la plus grande partie du revenu pro-

vient de l'agriculture. Pour l'agriculteur à temps partiel, les variations sont partiellement compensées par des revenus supérieurs dans d'autres activités. L'agriculteur à plein temps a en plus les plus fortes dépenses d'intérêts⁽¹⁾.

En classant les exploitations agricoles d'après le revenu total, nous aurons une idée de la variation du revenu dans la profession. Pour les agriculteurs à temps plein, le revenu en 1984-85 variait de — 19 000 couronnes danoises dans la catégorie la plus défavorisée à 644 000 couronnes danoises dans la catégorie la plus favorisée (tabl. 2)⁽²⁾. A titre de comparaison, on peut mentionner que pendant la mauvaise année de 1980-81, le revenu des agriculteurs à plein temps variait de — 179 000 à 230 000 couronnes danoises en moyenne⁽³⁾. Une partie essentielle des différences provient du montant des intérêts mais le revenu agricole se trouve en général plus bas dans les groupes de revenus les moins favorisés.

Puisque les charges d'intérêts sont comprises dans le critère de classement des revenus, les agriculteurs fortement endettés se retrouvent dans les groupes de revenus les moins favorisés. Une analyse de la situation de l'endettement montre aussi que les exploitations de cette catégorie ont un taux d'endettement d'environ 80 % alors que ce pourcentage se situe entre 45 et 50 % dans les groupes du revenu supérieur.

Tableau 2. Différences de revenu entre les exploitations agricoles à temps plein, 1984-85 (en milliers de DKR par exploitation).

Groupe *	Revenu agricole	Revenu non agricole	Charge d'intérêts nette	Transfert net	Revenu total
1	197	47	266	3	—19
2	157	39	130	9	75
3	178	35	109	7	111
4	216	39	122	9	142
5	242	52	134	13	173
6	251	54	118	20	207
7	304	53	122	13	248
8	361	58	140	17	296
9	446	70	168	19	367
10	792	82	269	39	644

(*) Classes établies selon le revenu total.

Source : Institut National d'Economie Agricole, *Economie de l'exploitation agricole à plein temps 1984-85*.

Les différences de revenu ne s'expliquent pas seulement par la valeur du capital propre. Abstraction faite du financement, si on tient compte uniquement du capital agricole, en supposant une rémunération fixe du capital, nous aurons une productivité⁽³⁾ qui augmente de la plus basse catégorie à la plus haute. Cela exprime une différence de productivité entre les groupes dont découlent, en grande partie, les différences de revenu.

Le tableau 3⁽⁴⁾ montre les exploitations agricoles à temps plein le plus touchées par les difficultés financières en 1980-81. Il ressort du tableau qu'à

(1) L'exploitation agricole à plein temps est, dans les statistiques, définie comme une exploitation ayant une capacité de travail de 1 800 heures par an ou plus.

(2) Des analyses analogues faites pour les exploitations agricoles à temps partiel montrent aussi une disparité considérable de revenu, mais les différences sont en général moins grandes que parmi les agriculteurs à plein temps.

(3) La couronne danoise (DKR) valait 0,75 FF en 1980 et 0,85 FF en 1985 (moyenne annuelle).

(3) La productivité est mesurée par le rendement du travail horaire de la main-d'œuvre familiale et salariée une fois soustraite la rémunération du capital à 4 %.

(4) Les exploitations ayant des difficultés économiques sont définies comme des exploitations avec un taux d'endettement supérieur à 60 % et avec un autofinancement négatif. Ces indicateurs permettent de repérer les exploitations qui ont des problèmes de solvabilité et de liquidité.

L'autofinancement est égal au « revenu brut d'exploitation » avant amortissements et frais financiers, augmenté des revenus non agricoles du ménage (salaires, retraites, transferts, revenus du capital), diminué des impôts personnels, du fermage, des intérêts payés et de la consommation du ménage (N.d.t.)

peu près 13 000 exploitations agricoles à temps plein (environ le quart) avaient des difficultés financières selon le critère choisi. Parmi elles, 9 000 se trouvaient en-dessous de la moyenne en ce qui concerne la productivité économique mesurée par le rendement du travail. Ces exploitations avaient des consommations intermédiaires assez élevées et, par conséquent, une part peu élevée du revenu brut des facteurs en agriculture. Un quart de l'endettement total dans l'agriculture et presque le tiers des charges d'intérêts pesaient sur cette catégorie d'exploitations.

Tableau 3. Part des exploitations en difficulté classées selon la productivité du travail dans diverses grandeurs économiques.

Exploitations à temps plein ayant des difficultés en 1980-81 ⁽¹⁾	Dont la productivité de travail ⁽²⁾		
	Est inférieure à la moyenne	Est supérieure à la moyenne	Ensemble
Nombre d'exploitations	9 000	3 900	12 900
En pourcentage de l'ensemble des exploitations à temps plein			
Nombre	17,5	7,5	25
Surface agricole	13	7	20
Force de travail	14	7	21
Production agricole	15	10	25
Consommations intermédiaires	18	10	28
Revenu brut des facteurs de l'agriculture	11	10	21
Endettement de l'exploitation ⁽³⁾	25	14	39
Charge d'intérêts nette	31	16	47

(1) Définies comme les exploitations dont le taux d'endettement (dettes totales sur actif total) est supérieur à 60 % et dont l'autofinancement est négatif.

(2) La productivité est mesurée par le rendement du travail horaire de la main-d'œuvre familiale et salariée une fois soustraite la rémunération du capital à 4 %.

(3) Valeur de la dette en fin d'année.

Source : Institut national d'économie agricole, *L'extension de la crise agricole*, rapport n° 8, 1982.

Des analyses plus récentes utilisant le même critère montrent que le nombre d'exploitations agricoles à temps plein ayant des problèmes économiques tombait entre 8 000 et 9 000 en 1981-82 et encore plus bas en 1982-83, où ce nombre est à peine 5 000. La diminution est expliquée par un revenu courant plus élevé tandis que la dette a augmenté (voir ci-dessous).

En dehors de ces catégories-là, il y aurait parmi les exploitations agricoles à temps partiel, des agriculteurs avec des problèmes économiques. Leurs problèmes sont toutefois d'une autre nature. Il s'agit surtout d'agriculteurs âgés ayant des exploitations assez petites qui couvrent à peine une dépense déjà faible. Pour eux, les possibilités d'activités alternatives sont minces et les problèmes sont souvent d'ordre social ; nous n'en traiterons pas ici.

L'ÉVOLUTION RÉCENTE : UN RENVERSEMENT DE LA TENDANCE

Les problèmes économiques dans l'agriculture danoise ont culminé en 1980-81 avec des revenus agricoles faibles, des charges d'intérêt élevées et des prix d'exploitation en baisse. Depuis lors, les revenus agricoles ont augmenté régulièrement, avec pour seule interruption la mauvaise récolte d'une année isolée (tabl. 1). Les charges d'intérêt ont stagné au cours de la période et les prix des exploitations ont augmenté sensiblement depuis 1982, ce qui a contribué à réduire le problème de l'endettement.

Les problèmes économiques persistent sous la forme d'un endettement élevé dans certaines catégories d'exploitations, mais ils s'atténuent. Il faut

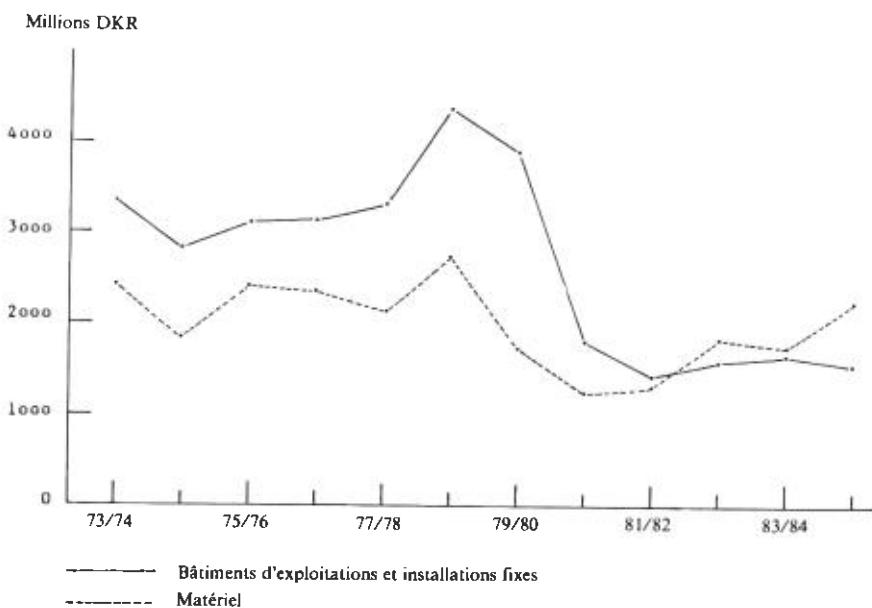
la demande sur le marché monétaire. Ce marché détermine largement le financement de l'agriculture danoise, laquelle doit se procurer le capital en concurrence avec les autres secteurs économiques.

Abstraction faite d'une courte baisse des taux d'intérêt en 1975, juste après la première crise du pétrole, les taux d'intérêt des obligations - qui jouent au Danemark un rôle primordial dans le taux d'intérêt des prêts à l'agriculture - ont augmenté fortement au cours des années 70. Ils ont culminé en 1982 avec un taux de 20-22 %, après quoi ils sont tombés à environ 14 % (fig. 1) en 1983. Cette baisse s'est poursuivie et le taux des obligations se trouve à environ 9 % au printemps 1986. L'inflation est la cause essentielle de cette évolution ; son taux est passé de 10-12 %, au début des années 80, à 3-4 % en 1986. Corrigé de l'inflation, le taux d'intérêt réel est positif et, même après la baisse de l'inflation, il se monte - avant impôts - à environ 8 %.

Pour l'agriculteur établi, le problème des intérêts s'aggrave du fait que la plupart des emprunts du Crédit foncier au Danemark sont accordés à un taux d'intérêt nominal fixe⁽⁶⁾. Pour les agriculteurs qui ont contracté de tels emprunts pendant la période à taux élevé, une inflation en baisse signifie un taux d'intérêt réel très élevé. Cette situation touche en particulier les agriculteurs qui ont un revenu déjà bas et qui n'auront donc pas de réduction d'impôt par déduction d'intérêt. Ajoutons toutefois que la bonification d'intérêt pour les agriculteurs aidés a réduit la charge de ceux qui supportaient les taux les plus élevés.

La charge accrue causée par le ralentissement de l'inflation et la baisse des taux d'intérêt s'exprime aussi par une augmentation de l'endettement. La baisse du taux d'intérêt depuis 1982 par exemple a plus que doublé la valeur

Figure 2.
Investissements bruts
dans l'agriculture aux prix de
1981-82
(millions de couronnes
danoises).



Source : Institut national d'économie agricole, Statistiques comptables.

(6) Les deux tiers environ de la dette agricole sont à intérêt fixe.

préciser ici qu'un grand nombre d'agriculteurs ont dû vendre leur exploitation à la suite de cette crise et que leurs créanciers ont perdu des sommes considérables à cause des agriculteurs en difficulté.

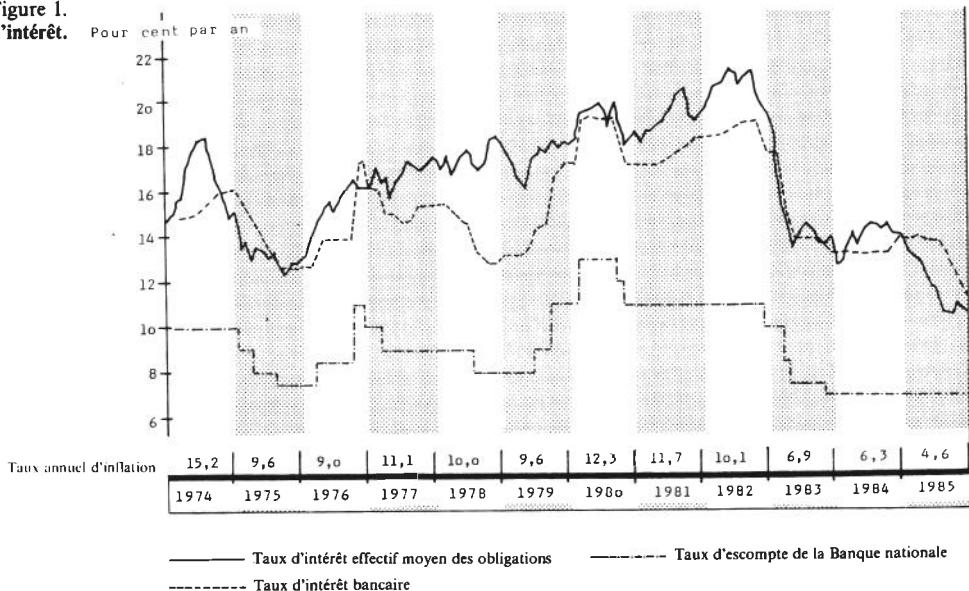
L'Etat est intervenu pour aider les agriculteurs les plus exposés. Cette aide a pris la forme d'un cautionnement des dettes à intérêt élevé ou de subventions directes, sous forme de bonification d'intérêt à ceux qui ont acheté leur propriété ou investi au cours de la période à fort taux d'intérêt dans les années 70 (5).

Toutefois, la véritable solution aux problèmes est venue des agriculteurs eux-mêmes, sous la forme d'une augmentation sensible de la productivité. La production agricole a tendance à se concentrer sur les exploitations à haut rendement et les économies d'échelle que l'on peut tirer du progrès technologique encouragent les grandes exploitations. Il s'agit en particulier de la génétique végétale et de l'élevage de porcs, alors que les économies d'échelle réalisables dans les élevages laitiers sont plus rapidement épuisées. L'adaptation structurelle qui en fut la conséquence explique comment l'agriculture danoise a surmonté aussi rapidement les effets les plus sérieux de la crise agricole.

INTÉRÊTS, INVESTISSEMENT ET ÉVOLUTION DES PRIX DES EXPLOITATIONS

Un des objectifs de la politique économique danoise est d'adapter la vie économique rurale autant que possible à la libre concurrence. Il en est de même pour le marché financier où le prix du capital est déterminé par l'offre et

Figure 1.
Inflation et taux d'intérêt.



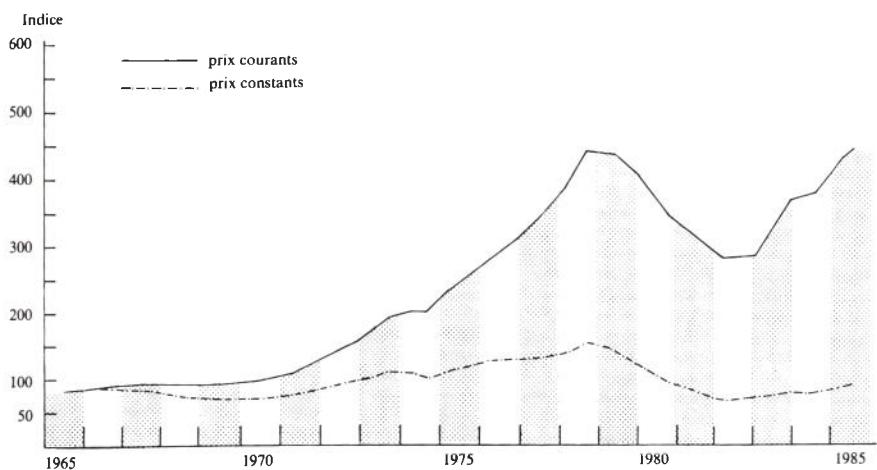
Source : Banque Nationale.

(5) Il n'existe pas à l'heure actuelle de documents d'ensemble sur l'ampleur de l'aide aux agriculteurs en difficulté mais celle-ci fait l'objet d'une étude effectuée par l'Institut national d'économie agricole. Les résultats de cette étude doivent paraître dans le courant de l'année 1987.

d'un emprunt à taux fixe contracté en 1982. La baisse d'intérêt a ainsi contribué à augmenter l'endettement de l'agriculture et, par là même, les problèmes de solvabilité des agriculteurs fortement endettés.

En dehors des intérêts élevés, le montant des investissements et l'évolution du prix des exploitations ont joué un grand rôle dans l'endettement. Les investissements réels dans l'agriculture se trouvaient à un niveau élevé à la fin des années 70 (fig. 2). En même temps, le prix des exploitations agricoles augmentait fortement jusqu'en 1979 (fig. 3). Ces gros investissements, réalisés sur un nombre relativement petit d'exploitations, souvent liés à l'achat d'une propriété, ont été financés au taux fort, ce qui a contribué pour une large part à créer les problèmes des années suivantes.

Figure 3.
Evolution du prix des propriétés agricoles de 15-60 ha. Indice 100 en 1965.



Source : Direction des contributions directes de l'Etat danois, *Vente de propriétés*.

La baisse du prix des exploitations, peu après, n'arrangeait pas la situation. Pour les agriculteurs qui avaient fortement emprunté sur leur propriété en anticipant une hausse continue et forte des prix, cette baisse devenait catastrophique. Le nombre des ventes judiciaires, pratiquement nul pendant les années 70, passait à plus de 1 600 en 1981 (tabl. 4), chiffre qu'il faut comparer aux ventes normales d'exploitations agricoles, qui s'élèvent à 4 000. La baisse du prix des exploitations et la hausse de la valeur des dettes ont donc gonflé le nombre des exploitations agricoles fortement endettées. Comme le montre le tableau 5, le nombre des exploitations à temps plein insolubles passait d'environ 3 600 en 1981-82 à environ 5 300 en 1982-83. Depuis, le nombre d'agriculteurs à temps plein en difficulté a été réduit de moitié.

Tableau 4. Ventes judiciaires dans le secteur agricole.

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Nombre	159	589	1 607	1 452	966	839	482

Source : Statistiques du Danemark

Il est difficile d'expliquer pourquoi les investissements et les prix des exploitations ont tant continué à augmenter jusqu'à la fin des années 70. Logiquement, le niveau élevé des taux d'intérêt aurait dû modérer l'activité

d'investissement et arrêter l'augmentation du prix des exploitations. La forte inflation rendait difficile l'évaluation des perspectives de rentabilité des investissements. L'effet psychologique de la forte hausse du prix des exploitations a joué un rôle aussi important que le désir politique de favoriser les investissements et la production du secteur agricole pendant les années 70 en vue de rééquilibrer la balance des paiements.

Tableau 5. Exploitations agricoles à temps plein réparties selon l'endettement.

Nombre d'exploitations	Taux d'endettement			Total
	— de 60 %	de 60 % à 99 %	100 % et +	
1981-82	37 200	12 400	3 600	53 200
1982-83	31 300	14 000	5 300	50 600
1983-84	29 900	13 200	4 800	47 900

Source : Institut national d'économie agricole, *Situation économique de l'agriculture à temps plein*.

LES PROBLÈMES FINANCIERS DE L'AGRICULTURE DANOISE

Les problèmes financiers de l'agriculture danoise ont trait d'une part aux agriculteurs établis fortement endettés et, d'autre part, au financement des investissements futurs et à la reprise des exploitations par les jeunes.

Les agriculteurs établis

Les problèmes des agriculteurs établis sont liés à l'usage généralisé des emprunts à taux fixe du Crédit foncier, qui empêche d'adapter les taux des emprunts à l'inflation et aux taux du marché. Les problèmes deviennent particulièrement sensibles pour les agriculteurs fortement endettés qui ont souvent des difficultés à utiliser les avantages fiscaux provenant de la déduction des intérêts et qui, par contrecoup, supportent la totalité des coûts liés aux taux d'intérêt élevés (tabl. 6).

Tableau 6. Evaluation ex post du taux d'intérêt effectif d'un emprunt au taux nominal fixe de 21 % (en % par an).

Taux d'inflation	Septembre 82		Avril 86
	Taux réel effectif (1)	10	
0 % d'impôt marginal	10		16,9
45 %	1,4		7,8
60 %	1,5		4,7
73 %	3,9		2,1

(1) Le revenu individuel est imposé selon une échelle progressive.

Pour ces agriculteurs, la baisse de l'inflation sera ressentie comme une baisse lente de la valeur réelle des emprunts. On peut donc prévoir que certains investissements faits en prévision d'une inflation toujours forte seront devenus non rentables. La tendance actuelle à la baisse de l'inflation peut poser problème dans les années à venir.

Lorsque la productivité de l'agriculteur est élevée, les problèmes ne sont pas insurmontables. D'une part, la hausse du prix des propriétés ces dernières années renforce la solvabilité des exploitants et facilite ainsi l'obtention de crédits nécessaires aux agriculteurs, d'autre part, un bon nombre de ces agriculteurs reçoivent des subventions destinées à remédier aux problèmes d'endettement.

Pour les agriculteurs dont la productivité n'est pas suffisante et qui, pour cette raison, sont déficitaires, les problèmes sont naturellement plus sérieux. Les dispositions prises pour parer à la crise se retournent contre eux. Il devient de plus en plus évident que ni le soutien public ni la hausse des prix des exploitations ne pourront compenser une trop faible productivité et que, tôt ou tard, ces agriculteurs seront obligés de vendre leur propriété et de chercher un autre travail.

Des problèmes financiers pour l'avenir

Comme nous l'avons souligné, la libre concurrence est un des fondements de la politique économique danoise. Cela vaut également sur le plan financier, où le taux d'intérêt est déterminé par l'offre et la demande sur le marché des capitaux. L'Etat accorde une certaine aide à l'économie, par exemple sous forme de bonification d'intérêts et d'emprunts à faible taux d'intérêt⁽⁷⁾, mais la plupart des opérations de financement se font au taux du marché.

Par conséquent, il est évidemment décisif que l'agriculture arrive à soutenir la concurrence avec les autres activités, du point de vue de la rentabilité du capital. Selon le critère de la rentabilité moyenne du capital, l'agriculture se trouve en général à un niveau bien faible et aurait du mal à affronter la concurrence des autres secteurs pour l'achat d'obligations indexées (tabl. 7), si le système d'imposition n'apportait pas une aide substantielle pour les exploitants à plein temps et à productivité élevée. Toutefois, la baisse récente des taux d'intérêt a sensiblement amélioré la situation.

Le rôle du système fiscal

Le système d'imposition profite ici à l'agriculteur à revenu élevé. En effet, en cas d'emprunt, l'intérêt réel calculé après imposition diminue vite quand le revenu augmente et devient négatif ou nul avec la tranche marginale d'imposition à 60 % et plus. Il ne sera pas difficile pour un agriculteur fortement imposé de financer, par exemple, l'achat d'une propriété.

Les problèmes se posent pour l'agriculteur à bas revenu, soit typiquement le jeune agriculteur fortement endetté. Même en supposant une productivité élevée, il peut être difficile pour lui de financer l'achat d'une propriété. L'introduction en 1982 d'emprunts indexés n'a rien résolu. Le problème se complique davantage par le fait que les agriculteurs à haut revenu, déjà établis, interviennent souvent de façon prédominante dans la demande de terre. Le cumul des avantages fiscaux qui en résulte rend plus difficile le maintien du prix des propriétés à un niveau raisonnable.

Il faut ajouter ici que le système d'imposition sera modifié en 1987, en ce sens que l'imposition marginale des revenus et dépenses de capitaux sera sensiblement réduite. Pour le débiteur moyen, cette imposition sera d'environ 50 %. La modification réduira l'avantage pour les emprunteurs à hauts revenus de contracter des emprunts et aura peut-être l'effet indirect de faire baisser le prix des exploitations en réduisant les capitaux disponibles.

(7) Le soutien à l'industrie s'est fortement accru pendant les années 70, entre autres pour essayer d'atténuer l'effet de taux d'intérêt très élevés. Le soutien le plus important fut accordé aux chantiers navals sous forme de crédits à l'exportation. L'agriculture, quant à elle, a reçu en 1982-83 près de 900 millions de couronnes de subventions (surtout sous forme de bonifications d'intérêts) et environ 2,5 milliards de couronnes sous forme d'emprunt à faible taux d'intérêt. Il faut ajouter à cela 930 millions de couronnes sous forme d'impôt négatif sur le revenu en 1982 et 1983.

Le problème du risque

Un autre problème a trait au risque lié au financement. Comme nous l'avons déjà mentionné, près des deux tiers de la dette dans l'agriculture se composent d'emprunts à taux nominal fixe. Cela résulte du système danois de crédit foncier, qui est basé sur l'émission d'obligations à taux nominal fixe - un système qui fonctionne depuis 1851.

Or, une modification fortuite de l'inflation va causer une perte pour le créancier ou pour le débiteur de ces emprunts. Une inflation forte avantage ainsi l'emprunteur mais défavorise le prêteur, et vice-versa. Le système présente un risque considérable pour les parties sur le marché du crédit. Pour illustrer cette situation, nous montrons dans le tableau 7 le taux d'intérêt réel après impôt d'un emprunt à taux nominal fixe (emprunt N), d'un emprunt à taux variable (emprunt V) et d'un emprunt à taux réel fixe (emprunt I). Il en résulte que l'emprunt N donne les plus grandes variations et que l'emprunt I est le plus stable par rapport au taux d'intérêt effectif réel, tandis que l'emprunt à taux variable se trouve au milieu. Il en est de même dans le cas d'une forte inflation.

Tableau 7. Taux effectif réel en avril 1986 des emprunts contractés au mois de septembre 1982 (en % par an).

Taux marginal d'imposition	à 21 % emprunt N		à 19 % emprunt V		à 4,5 % emprunt I	
	sept. 82	avril 86	sept. 82	avril 86 (1)	sept. 82	avril 86
0 %	10	16,9	8,2	7,2	4,5	4,5
45 %	1,4	7,8	0,4	2,5	2,5	2,5
60 %	— 1,5	4,7	— 2,2	0,9	1,8	1,8
73 %	— 3,9	2,1	— 4,4	0,5	1,2	1,2
Taux d'inflation	10	3,5	10	3,5	10	3,5

(1) 11 % au mois d'avril 1986.

Remarque : Pour les calculs :

- emprunt N = emprunt à taux fixe (Crédit foncier)
- emprunt V = emprunt à taux variable (emprunt bancaire)
- emprunt I = emprunt à taux réel fixe (emprunt indexé).

L'essentiel ici est que la sécurité du financement se rattache à l'intérêt réel et non pas à l'intérêt nominal. Autrement dit, le choix de l'emprunt se joue sur une question d'aversion ou de préférence pour le risque. L'emprunteur à taux fixe joue contre l'inflation, tandis que l'emprunteur qui choisit un emprunt à taux variable se prémunît contre les variations de l'inflation. Du point de vue de la sécurité de l'emprunteur, il semble préférable de transformer les emprunts du crédit foncier en emprunts à taux variable.

CONCLUSION

A la fin des années 70 et au début des années 80, l'agriculture danoise a connu des difficultés économiques graves. Elles résultait tout d'abord de la baisse des prix agricoles. Par ailleurs, les investissements importants des années précédentes, réalisés grâce à des emprunts à taux élevé, se traduisait par une lourde charge d'intérêts. S'y ajoutaient enfin les conséquences d'une baisse du prix des exploitations et le poids de plus en plus fort des emprunts à taux fixe, à mesure que l'inflation et les taux d'intérêt diminuaient.

Après l'apogée de la crise en 1980-81, les revenus dans l'agriculture ont cependant augmenté régulièrement, et on peut dire que la crise est pratiquement terminée, bien qu'il puisse persister des difficultés financières chez certaines catégories d'agriculteurs. L'évolution des prochaines années sera toutefois marquée par le besoin d'adaptation structurelle de l'agriculture, ce qui pose des problèmes pour le financement des investissements agricoles dans l'avenir proche.

Notre analyse aboutit à la conclusion que la modification du système d'imposition prévue pour 1987 réduira les avantages fiscaux de l'emprunt et conduira à diminuer le risque de voir les prix des exploitations augmenter davantage. Par ailleurs, recourir à des emprunts à taux nominal fixe pour financer les investissements fonciers comporte un risque non négligeable pour l'agriculteur ; toutefois, le financement de ces investissements ne pose pas de problèmes pour les agriculteurs obtenant un niveau de résultats satisfaisant.