

| |
|---|
| Quatre questions sur les déséquilibres européens |
|---|

Jeudi 13 mars 2014

Prenant la forme d'un « questions-réponses », le présent flash vise à répondre à quatre questions suite à la revue approfondie des déséquilibres macroéconomiques par la Commission européenne¹.

1. De quoi s'agit-il et quels sont les pays concernés ?

Instaurée en 2011, la procédure dite « MIP » (*Macroeconomic imbalance procedure*) consiste en un suivi par la Commission européenne d'un **tableau de bord de 11 indicateurs macroéconomiques** assortis de seuils d'alerte (voir tableau ci-après et flash éco du 26 avril 2013). La MIP a été mise en place pour renforcer la surveillance et le pilotage des politiques économiques européennes, centrées jusqu'alors sur le respect du pacte de stabilité et de croissance, dont les critères sont avant tout de nature budgétaire. Elle vise à remédier aux faiblesses constatées récemment dans certaines économies, mais non corrigées à temps, avec des conséquences négatives d'ampleur (fin de la bulle immobilière en Espagne par exemple).

| Indicateurs | | Seuils |
|------------------------------------|--|--------------|
| Balance des transactions courantes | <i>en % du PIB, moyenne mobile 3 ans</i> | de -4% à +6% |
| Position extérieure nette* | <i>en % du PIB</i> | -35% |
| Taux de change effectif réel | <i>taux de croissance sur 3 ans</i> | de +/- 5% |
| Parts de marché à l'exportation | <i>taux de croissance sur 5 ans</i> | - 6% |
| Coût unitaire nominal du travail | <i>taux de croissance sur 3 ans</i> | 9% |
| Prix réels de l'immobilier | <i>taux de croissance annuel</i> | 6% |
| Flux de crédits au secteur privé** | <i>en % du PIB</i> | 14% |
| Dettes privées** | <i>en % du PIB</i> | 133% |
| Dettes publiques | <i>en % du PIB</i> | 60% |
| Taux de chômage | <i>moyenne mobile sur 3 ans</i> | 10% |
| Passif total du secteur financier | <i>croissance annuelle</i> | 16,5% |

* : patrimoine/endettement net vis-à-vis de l'extérieur.

** : sociétés non financières et ménages, dette consolidée.

Source : Commission européenne.

Au sens des critères de la Commission, **la majorité des pays souffre de déséquilibres macroéconomiques** : en effet, seuls trois pays ne sont pas concernés (Danemark, Luxembourg et Malte). Quatorze pays sont donc en situation de déséquilibre, dont trois (Croatie, Italie et Slovénie) en situation de déséquilibre « excessif ». Pour ces trois Etats, la Commission entend mettre en place un **suivi spécifique** (« *specific monitoring* »), qui concernera également trois autres Etats (Espagne, **France**, Irlande) pour lesquels les déséquilibres constatés requièrent des mesures d'envergure (« *decisive policy action* »). Il est important de noter que, pour l'Espagne et l'Irlande, le « monitoring » fait suite aux programmes d'aides reçues par ces deux pays.

2. Quels sont les points de convergence au niveau communautaire ?

Insistant sur le caractère fragile de la reprise en cours, la Commission estime que l'activité économique devrait tout juste retrouver son niveau de 2007 cette année (UE) et en 2015 (zone €). D'un point de vue global, le contexte est marqué par trois difficultés : 1) la **fragmentation financière**, qui conduit à des taux d'intérêt et à des conditions différentes en fonction du pays considéré, 2) l'**endettement élevé à l'ère de la très faible inflation**, qui freine le « *deleveraging* » en cours et 3) le **rééquilibrage de la croissance** dans une conjoncture difficile. Ce dernier a largement commencé dans plusieurs pays (notamment du Sud), où les

¹ Voir la communication de la Commission européenne au Parlement européen, au Conseil et à l'Eurogroupe (5 mars 2014) et la revue des déséquilibres macroéconomiques pour chacun des pays (France 2014 : Occasional papers n° 178, DG ECFIN).

« dévaluations internes » via la réduction des coûts de production leur ont permis d'entamer un redressement de leur compétitivité². Toutefois, la Commission pointe deux sujets d'inquiétude : d'une part, les **coûts sociaux** (jugés « considérables ») de ces politiques et, d'autre part, l'articulation avec la **politique du change de l'euro**. En particulier, le risque que l'appréciation de la monnaie unique annule les ajustements réalisés dans chacun des pays est souligné.

3. France (I) : quelles interdépendances avec les autres pays ?

Parmi les points à relever de la revue des déséquilibres macroéconomiques pour la France, l'étude de la Commission s'intéresse aux **interdépendances** entre l'économie française et les autres économies de la zone €, avec une analyse des **externalités** (« *spillovers* ») potentielles. En effet, deuxième économie européenne derrière l'Allemagne, **la France représente plus d'un cinquième de la production totale** de la zone € et constitue la première destination des exportateurs allemands et espagnols (de 4 % à 5 % de leurs PIB respectifs), et la deuxième pour les italiens (3 %). En Belgique et au Luxembourg, les exports vers la France représentent 17 % du PIB. En matière financière, les interdépendances entre les secteurs bancaires sont fortes : en 2012, les créances sur la France représentaient près de 35 % du PIB aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, et 20 % en Allemagne et en Belgique. De la même façon, **60 des grandes banques européennes non-françaises détenaient 75Md€ de dette publique française** à la mi-2013 (soit l'équivalent de la moitié de la détention par les 4 grandes banques françaises, évalué à 150Md€). Une remontée des coûts de financement de l'Etat français aurait donc des conséquences nationales et européennes. Symétriquement, les banques françaises détiendraient près de 45 % du total du passif extérieur italien (20 % pour les Pays-Bas et l'Espagne, 10 % pour l'Allemagne).

4. France (II) : pour une politique plus orientée en faveur de la compétitivité ?

Dans son analyse sur la compétitivité française, l'apport de la revue menée par la Commission est de lier les deux volets « coût » et « hors coût », dont la distinction usuelle est relativement conventionnelle même si la plupart des faiblesses structurelles pointées sont plutôt de nature « hors coût » (innovation privée, tissu entrepreneurial, complexité administrative...). Après avoir évoqué le niveau extrêmement faible des marges des entreprises françaises, l'analyse se penche sur les dispositifs français d'allègement du coût du travail (allègements Fillon et CICE, voir flash éco du 20 février) : en rappelant leur ciblage sur le bas de la distribution des salaires³, nécessaire pour compenser l'effet d'un SMIC au niveau relatif élevé, la Commission estime que ce dernier réduit leur impact sur les entreprises exportatrices (qui versent des rémunérations supérieures). De ce fait, la **structure salariale** est considérée « **distordue** » et **peu incitative à l'amélioration de la productivité et à l'investissement dans le capital humain** (formations initiale et continue...). En particulier, la Commission note une « **prime à la qualification** » (i.e. le supplément de salaire lié à un niveau de qualification plus élevé) **relativement faible en France** : ainsi, un salarié disposant d'une qualification de niveau 3-4 (éducation secondaire de 2^e cycle) est rémunéré 18 % de plus qu'un salarié de niveau 0 (éducation primaire), contre une moyenne de 34 % dans l'UE 27 et près de 50 % en zone €. Concernant le débat en cours en France, la Commission estime que « *the on-going reflection on a further reduction in the cost of labour could represent an opportunity to foster a wage structure which better rewards skills and productivity improvement* ».

La revue approfondie des déséquilibres macroéconomiques que connaissent la plupart des pays européens constitue un progrès notable en termes de gouvernance économique. A partir d'une grille d'analyse unifiée, les travaux de la Commission rappellent les grands défis à relever pour restaurer la confiance. S'agissant de la France, la décision du « suivi spécifique » semble reposer à la fois sur des considérations budgétaires (manquement de l'objectif 2013, insuffisante explicitation de l'ambitieux programme d'économies) et sur une analyse macroéconomique révélant une certaine inquiétude quant au potentiel de croissance du pays, dont l'affaiblissement fragilise l'ensemble du continent compte tenu du poids de l'économie française.

² La compétitivité est entendue par l'UE comme la capacité d'une Nation à améliorer durablement le niveau de vie de ses habitants et à leur procurer un haut niveau d'emploi et de cohésion sociale dans un environnement de qualité.

³ Dans son « *Point d'étape sur les évolutions du financement de la protection sociale* » (mars 2014), le Haut conseil du financement de la protection sociale met en évidence que 75 % du cumul Fillon + CICE (après montée en charge) sera concentré en dessous de 1,6 SMIC (30Md€ sur 40Md€). En-dessous de 2 SMIC, cette part passerait à près de 90 % (35Md€ sur 40Md€).