

Bulletin du FMI

BILAN DE SANTÉ ÉCONOMIQUE

France : de bons progrès mais il reste à consolider la crédibilité

Kevin C. Cheng et Erik de Vrijer
Département Europe du FMI
27 juillet 2011



Vendanges dans le Bordelais. L'économie française a entamé une reprise progressive (photo : Chad Ehlers/Newscom)

- La reprise se poursuit dans une conjoncture extérieure qui demeure incertaine
- Affermir la reprise et réduire le chômage : deux grandes priorités
- L'assainissement budgétaire et la réduction de la dette publique restent nécessaires

Les politiques de relance et les réformes ont contribué à une reprise graduelle face à la crise économique mondiale, mais les perspectives économiques de la France sont assombries par une conjoncture extérieure difficile, et notamment par les éventuelles retombées de la crise de la zone euro.

L'économie française a entamé son expansion au milieu de 2009 et la solide croissance enregistrée au début de 2011, grâce à l'essor de la consommation et à la reconstitution des stocks, a été une agréable surprise. Le chômage reste élevé mais il est en recul.

Le FMI mise sur une croissance d'environ 2 % sur les deux années à venir, même en tenant compte du travail d'assainissement entrepris pour réduire le déficit budgétaire et la dette publique. La consommation privée devrait rester le principal vecteur de croissance et elle sera appuyée en ce sens, comme au premier trimestre, par la reprise des dépenses d'investissement.

Des risques continuent cependant de peser sur le pays. Les retombées de la crise de la dette souveraine de certains pays de la zone euro, dont la Grèce, constituent une menace, au même titre que les incertitudes liées aux cours des produits énergétiques et des autres matières premières.

«La situation de la Grèce a braqué l'attention des marchés sur la dette et les déficits dans tous les pays. D'où la nécessité pour la France de poursuivre l'assainissement budgétaire qu'elle a déjà engagé, et de veiller à maintenir sa crédibilité sur les marchés» a déclaré Anne-Marie Gulde-Wolf, qui dirige l'équipe du FMI chargée de procéder à l'examen annuel de l'économie française.

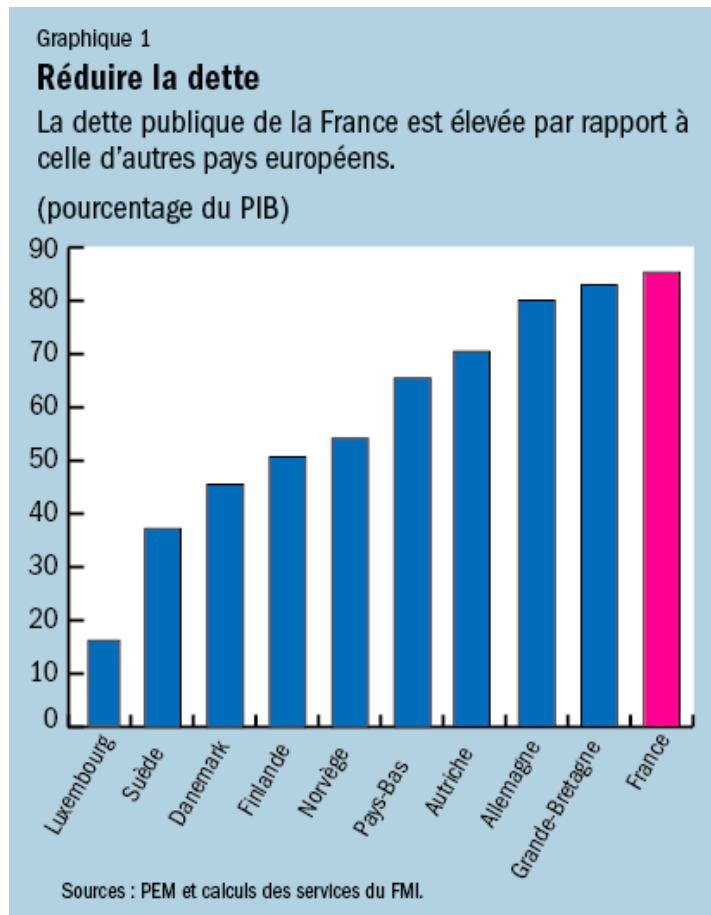
Des réformes pour doper la croissance

Bien que le court terme soit raisonnablement encourageant, à moyen terme la France, comme tous les autres pays européens avancés, se heurte à un problème de croissance potentielle.

Le vieillissement de sa population est certes moins rapide que dans d'autres pays avancés, mais la France doit s'attaquer à un certain nombre de problèmes structurels, dont des pertes de part de marché à l'exportation et un niveau élevé de chômage structurel, notamment chez les jeunes travailleurs non qualifiés. En outre, pour préserver la stabilité macroéconomique la France doit parvenir à des niveaux de fiscalité et de dépenses qui soient viables dans la durée et renforcer la capacité de résistance de son système financier aux crises.

Assurer la viabilité des finances publiques

Les coûts issus de la récession mondiale — manques à percevoir, dépenses de relance et accompagnement du secteur financier — et les tensions des dépenses liées au vieillissement ont lourdement pesé sur les finances publiques. En raison de la crise, la dette publique française a dépassé 80 % du produit intérieur brut (PIB) et le coût du service de la dette a atteint environ 2½ % du PIB en 2010 (voir graphique 1). La relance budgétaire face à la crise a certes été appropriée, mais la France doit opérer un rééquilibrage crédible pour assurer la viabilité de ses finances publiques et préserver sa notation AAA.



Dans ce contexte, les objectifs d'assainissement du programme de stabilité et le cadre budgétaire pluriannuel de 2011-14 parviennent à concilier correctement les soucis de rapidité et de viabilité. Une règle budgétaire déjà adoptée par le parlement devrait aider à donner la mesure de la détermination du gouvernement à poursuivre le travail d'ajustement. Les

autorités devraient par ailleurs préparer des mesures complémentaires concrètes à mettre en œuvre le cas échéant pour veiller à atteindre les objectifs budgétaires de 2012–14 (par exemple, comment maintenir le cap si la croissance est inférieure aux prévisions ?)

Renforcer la capacité d'adaptation du système financier

Le secteur bancaire a relativement bien surmonté la crise et le secteur financier renoue avec les bénéfices. Les tests de résistance montrent que le système est globalement en mesure de gérer de nouveaux chocs, tels que ceux que pourraient provoquer les engagements auprès des pays européens en crise.

«Le système bancaire est robuste et il n'y a pas de danger que les engagements des établissements français en Grèce débouchent sur des problèmes majeurs. Cela dit, si la situation en Grèce venait à toucher plus gravement d'autres pays européens, le problème serait alors plus délicat car la France est étroitement intégrée au reste de l'Europe» a déclaré Mme Gulde-Wolf.

La France a également réformé son dispositif de supervision face à la nécessité de renforcer le contrôle systémique, par opposition à la supervision des établissements à titre individuel. Par exemple, l'unification du contrôle des banques et compagnies d'assurance, le mandat de protection des consommateurs confié à l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) et la mise en place d'un conseil national du risque systémique sont à l'évidence autant d'initiatives qu'il convient de saluer. Les autorités françaises ont par ailleurs demandé la mise en œuvre d'un Programme d'évaluation du secteur financier (PESF), lequel devrait commencer cette année.

Il importe en outre que les banques françaises continuent d'accroître leurs fonds propres, conformément aux plans déjà convenus pour tenir les nouveaux critères internationaux à l'horizon 2013-14. Elles seront ainsi en mesure de résister aux chocs et, compte tenu de leurs engagements dans le reste de l'Europe, elles gagneront en stabilité et en crédibilité.

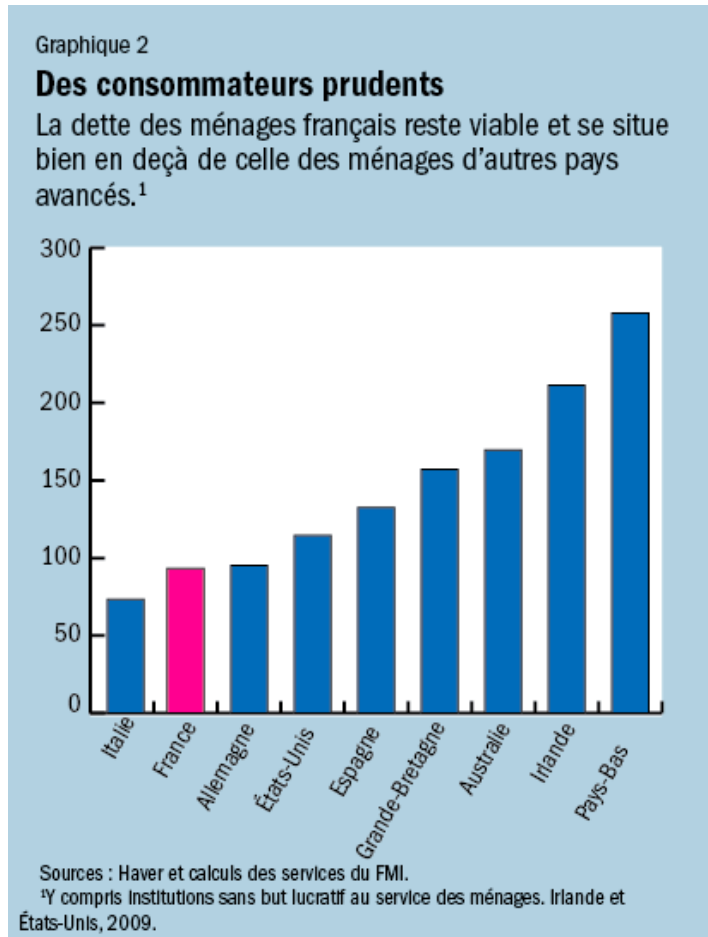
Un marché immobilier surévalué

La crise financière n'a guère eu d'impact sur le marché immobilier français. Après un repli modéré, les prix du logement ont connu un rebond vers le milieu de 2009 et sont remontés à leurs maxima d'avant la crise. Selon les estimations du FMI, à la fin 2010 l'immobilier français était surévalué de 10-25 %.

Selon Mme Gulde-Wolf, «Plusieurs sauvegardes sont cependant en place qui ont pour effet de maîtriser les risques macroéconomiques et financiers» issus de cette surévaluation. On citera par exemple :

- Les prix élevés du logement tiennent à certains facteurs fondamentaux. Peu de nouveaux chantiers ont été lancés par manque de terrains constructibles dans les régions urbaines densément peuplées et en raison des barrières réglementaires à la construction de logements, tandis que par ailleurs la forte augmentation du nombre de ménages a alimenté la demande.

- L'endettement des ménages est modéré. Malgré une poussée de la dette ces dernières années, l'endettement des ménages français reste viable et il est nettement inférieur à celui observé dans d'autres pays avancés (voir graphique 2).



- Les pratiques bancaires en matière de prêt sont saines. En France, les conditions d'octroi des prêts immobiliers s'appuient sur la capacité de l'emprunteur à assurer le service de sa dette jusqu'à l'échéance du prêt et, partant, sur la stabilité de ses revenus, sans tenir compte de la variation du prix du logement. Qui plus est, la plupart des crédits hypothécaires sont à taux fixe et l'assurance des crédits immobiliers est obligatoire. Autrement dit, les ménages risquent moins d'être en défaut de paiement lorsque les taux d'intérêt partent en hausse.

Cela dit, si les prix immobiliers continuaient d'augmenter et venaient à inquiéter davantage, les autorités devraient être prêtes à agir, par exemple en supprimant progressivement les politiques de soutien à l'achat de logements afin d'alléger la demande. Les barrières réglementaires et les autres mesures dissuasives contre la construction de nouveaux logements devraient également être revues.

Promouvoir une croissance solidaire

Malgré un récent repli du chômage, la composante structurelle reste élevée, notamment chez les jeunes travailleurs non qualifiés. Les autorités devraient promouvoir des formules comme l'aide ciblée à la recherche d'un emploi et la formation pour aider les groupes les plus touchés par le chômage. Le maintien de la modération du salaire minimum contribuera à la création d'emplois. Le faible taux de participation des travailleurs plus âgés est une autre considération structurelle. On constate depuis peu un redressement de ce taux et il convient de maintenir cette tendance. Le gouvernement devrait en outre promouvoir une réforme fiscale propice à la croissance afin de renforcer les incitations à l'emploi. En France, il existe un écart considérable entre les salaires avant et après impôts.

Puisque les perspectives à moyen terme de l'économie française sont également tributaires d'une amélioration de la compétitivité, le gouvernement devrait prendre des mesures pour accroître la participation au marché du travail, doper la croissance de la productivité et veiller à ce que les augmentations salariales réelles restent alignées sur les gains de productivité.