

Commission européenne

Direction générale des affaires économiques et financières

Déséquilibres macroéconomiques — France 2014

Ce rapport a été préparé par les services de la direction générale des affaires économiques et financières, sous la direction de Servaas Deroose, directeur général adjoint, Matthias Mors et Anne Bucher, directeurs.

Matthias Mors, Nathalie Darnaut, Nikolaj Broberg, Raphael Cancé, Alexandr Hobza, Anton Mangov et Nicolas Philipponnet ont été les principaux collaborateurs. Les autres intervenants étaient Alfonso Arpaia, Daria Ciriaci, Jörn Griesse et Benedicta Marzinotto. Oscar Gomez Lacalle et Susanne Hoffmann ont fourni l'assistance statistique.

Les commentaires concernant le rapport sont les bienvenus et doivent être adressés, par voie postale ou par courrier électronique à:

Nathalie Darnaut
Commission européenne
DG ECFIN, Unité G1
1049 Bruxelles - Belgique
nathalie.darnaut@ec.europa.eu

La date butoir pour le présent rapport était le 25 février 2014.

Résultats des bilans approfondis au titre du règlement (UE) No 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques

La France continue de connaître des *déséquilibres macroéconomiques requérant une surveillance particulière et l'adoption de mesures décisives*. En particulier, la détérioration de la balance commerciale et de la compétitivité, ainsi que les implications du fort endettement du secteur public justifient une attention maintenue. Compte tenu du poids de l'économie française et de ses effets d'entraînement potentiels sur la zone euro, il convient tout particulièrement de prendre des mesures décisives pour réduire les risques de retombées négatives sur son fonctionnement et sur celui de la zone euro. Étant donné le caractère nécessaire des mesures auxquelles appelait déjà le bilan approfondi 2013, la Commission mettra en place un suivi particulier des actions recommandées à la France par le Conseil dans le cadre du semestre européen, et elle fera régulièrement rapport au Conseil et à l'Eurogroupe.

Plus précisément, l'accroissement du déficit commercial traduit le recul sur le long terme des parts de marché d'exportation lié à une diminution constante de la compétitivité-coûts et de la compétitivité hors prix. En dépit des mesures prises pour améliorer la compétitivité, on ne relève encore que de faibles indices d'un rééquilibrage. Les salaires ont évolué parallèlement à la productivité, mais le coût de la main-d'œuvre reste élevé et obère les marges bénéficiaires des entreprises. La diminution de la rentabilité – déjà faible – des entreprises privées, notamment dans le secteur manufacturier, a peut-être compromis leur capacité à se développer et à améliorer leurs résultats à l'exportation. L'environnement défavorable dans lequel évoluent les entreprises, et en particulier le faible degré de concurrence dans le secteur des services, aggrave encore le défi de la compétitivité. En outre, les entreprises peinent à adapter les salaires à la productivité, en raison de la rigidité du système de fixation des salaires. En dépit des mesures prises pour réduire le déficit public depuis 2010, la dette publique a continué d'augmenter, ce qui justifie la poursuite de l'assainissement budgétaire et, compte tenu du niveau élevé des dépenses publiques, un effort plus particulièrement ciblé sur la réduction de celles-ci, notamment par la recherche de gains d'efficacité. Selon les projections, la France devrait manquer les objectifs de déficit global et d'ajustement structurel sur toute la période couverte par les prévisions.

COM(2014) 150 final du 5.3.2014

Résumé et conclusions	10
1. Introduction	12
2. Évolution macroéconomique	15
3. Déséquilibres et risques	21
3.1. Déséquilibres extérieurs: viabilité de la balance courante et évolution de la PEGN	21
3.1.1. Évolution de la balance des opérations courantes	21
3.1.2. Des résultats à l'exportation en baisse	22
3.1.3. Incidence sur la position extérieure globale	23
3.2. Interdépendance avec les autres États membres de la zone euro et répercussions potentielles	24
3.2.1. Liens commerciaux et financiers entre la France et le reste de la zone euro	24
3.2.2. Déséquilibres affectant la France et retombées sur la zone euro	25
3.3. Évolution du coût de la main-d'œuvre en France et conséquences pour la compétitivité	27
3.3.1. Coût de la main-d'œuvre	27
3.3.2. L'évolution des salaires	29
3.3.3. La fiscalité du travail	32
3.3.4. Le système de négociation des salaires	32
3.3.5. Le salaire minimum	35
3.3.6. L'incidence sur la distribution des salaires	35
3.3.7. L'incidence sur les indicateurs sociaux et la pauvreté	38
3.4. La compétitivité hors coûts: la faible rentabilité et les facteurs autres que les coûts	39
3.4.1. La faible rentabilité des entreprises françaises	39
3.4.2. Un nombre insuffisant d'entreprises de taille intermédiaire et un recul de l'intensité technologique	40
3.4.3. Un environnement des entreprises peu propice	42
3.4.4. Un déficit d'innovation	46
3.5. L'endettement des secteurs public et privé	48
3.5.1. La stabilité du secteur bancaire	48
3.5.2. La situation financière des ménages	49
3.5.3. Les sociétés non financières	50
3.5.4. L'endettement du secteur public	51
4. Défis politiques	49

LISTE DES TABLEAUX

2.1.	Principaux indicateurs économiques, financiers et sociaux - France	20
3.1.	Proportion des PME françaises absorbées chaque année par un groupe	45

LISTE DES GRAPHIQUES

2.1.	PIB en volume (2000=100)	15
2.2.	Contribution à la croissance du PIB (2007-2015)	15
2.3.	Composition de la dette, consolidée	17
2.4.	Composition de la position extérieure	19
3.1.	Balance courante et évolution corrigée des variations conjoncturelles (% du PIB)	22
3.2.	Composition géographique et sectorielle du taux de change nominal (USD) des exportations de biens - France	22
3.3.	Composition de la position extérieure globale nette	24
3.4.	Exportations vers la France en % du PIB dans le pays déclarant (2011)	25
3.5.	Baisse des exportations due à un recul de 10 % de la demande intérieure française	26
3.6.	Coût horaire de la main-d'œuvre - secteur manufacturier (EUR/heure)	27
3.7.	Coût horaire de la main-d'œuvre - secteur des services (EUR/heure)	28
3.8.	Coûts salariaux unitaires dans certaines économies de la zone euro (2000=100)	28
3.9.	Évolution des CSU dans les secteurs des biens échangeables et non échangeables (2000-2012)	29
3.10.	Écart entre TCER fondé sur les prix à l'exportation et TCER fondé sur les CSU (par rapport à IC-37, 2000=0)	29
3.11.	Contribution des facteurs déterminants à la croissance des salaires réels	30
3.12.	Cotisations sociales des employeurs (en % de la rémunération totale, 2012)	32
3.13.	Coin fiscal par niveau de salaires, 2012, en % du salaire brut	32
3.14.	Rapport entre le salaire horaire moyen des travailleurs ayant atteint le niveau d'éducation secondaire et des travailleurs n'ayant atteint que le niveau d'éducation primaire ou pré-primaire (2012).	36
3.15.	Cotisations sociales par secteur, 2012, en % de la rémunération totale	37
3.16.	Marges bénéficiaires dans certains pays de l'UE	40
3.17.	Investissement et excédent brut d'exploitation (SNF, variation annuelle en %)	40
3.18.	Effectif moyen des entreprises (2012)	41
3.19.	Part de la valeur ajoutée dans les secteurs de haute et moyenne-haute technologie de certains pays (en %).	42
3.20.	Facteurs les plus problématiques pour les entreprises en France	42
3.21.	Variation en % du nombre d'entreprises par catégorie de taille (2012)	45

3.22. Croissance annuelle moyenne de la valeur ajoutée des entreprises (avant absorption) selon qu'elles sont absorbées ou restent indépendantes	45
3.23. Proportion des absorptions de PME en fonction du niveau technologique graphique 5	45
3.24. Dépenses de R&D en France, en Allemagne et dans les pays de l'OCDE (% du PIB)	46
3.25. Nombre de chercheurs dans le secteur privé (pour 1 000 salariés, 2011)	47
3.26. Bilan par instrument, Ménages	50
3.27. Marges bénéficiaires des sociétés non financières	51
3.28. Déficit et dette des administrations publiques	52
3.29. Projections à moyen et à long terme de la dette publique	52
3.30. Taux d'intérêt pour les SNF comparés aux rendements des obligations souveraines françaises sur 5 ans	53

LISTE DES ENCADRÉS

3.1. Modélisation des salaires à partir d'un modèle à correction d'erreur	31
3.2. Une réforme récente du processus de négociation des salaires: les accords de maintien de l'emploi	34
3.3. Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi	38
3.4. Seuils d'effectifs applicables aux entreprises françaises en vertu du droit du travail ou de la réglementation comptable	43
3.5. Le crédit d'impôt recherche (CIR)	44
3.6. Les pôles de compétitivité	48

RESUME ET CONCLUSIONS

En avril 2013, la Commission avait conclu que la France connaissait des déséquilibres macroéconomiques et qu'il convenait d'adopter des mesures décisives. Ces déséquilibres concernaient en particulier la détérioration du compte courant et de la compétitivité, ainsi que le niveau élevé de la dette publique. Dans le rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA) publié le 13 novembre 2013, la Commission avait estimé qu'il serait utile, compte tenu également de l'identification d'un déséquilibre en avril, d'analyser davantage la persistance des déséquilibres ou leur correction. À cette fin, ce bilan approfondi examine l'économie française, conformément au mécanisme de surveillance instauré au titre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM). Cette analyse conduit aux observations et conclusions suivantes:

- **Les déterminants qui ont soutenu l'économie française durant la crise entravent maintenant la relance.** Dans un premier temps, la France a été moins durement touchée par la crise que les pays voisins. L'ouverture relativement limitée au commerce extérieur, l'ampleur des stabilisateurs automatiques et l'absence d'une bulle du crédit significative durant les années qui ont précédé la crise lui ont permis une meilleure résilience. En 2011 et 2012, la croissance du PIB est restée relativement faible, mais largement supérieure à celle de la zone euro. Le rythme de la relance n'a pas permis de faire refluer le taux de chômage. En outre, l'aggravation des déséquilibres liés à la compétitivité des exportations et le niveau élevé et croissant de la dette publique permettent de douter du caractère durable de la reprise économique en France.
- **La détérioration actuelle du compte courant et de la position des investissements internationaux constitue un risque pour la viabilité à long terme du modèle de croissance français.** Depuis quelques années, la France enregistre des pertes importantes de ses parts de marchés d'exportation (-14,0 % entre 2007 et 2012). Si la position extérieure reste relativement neutre, l'érosion des résultats des exportations entraîne une dégradation continue du compte courant, qui affichait un déficit de 2,2 % en 2012, par rapport à un excédent de 1,0 % du PIB 10 ans plus tôt. Contrairement à l'évolution constatée dans d'autres pays déficitaires, la France affiche jusqu'ici des signes qui, bien que limités, annoncent un rééquilibrage durable.
- **Les coûts salariaux élevés et les rigidités du processus de fixation des salaires pèsent sur la rentabilité des entreprises et sur leur capacité à faire face aux chocs.** Si, d'une manière générale, l'évolution des salaires a suivi celle de la productivité, la France fait partie des pays de la zone euro qui enregistrent les coûts salariaux les plus élevés. En particulier, l'importance de la charge fiscale sur le travail réduit la rentabilité des entreprises. Le salaire minimum élevé et les mesures visant à réduire la charge fiscale sur le travail pour les travailleurs les moins qualifiés entraînent des distorsions dans la distribution des salaires qui risquent de dissuader les travailleurs d'accroître leurs compétences. De plus, les rigidités du processus de fixation des salaires continuent de limiter la capacité des entreprises à adapter les salaires en période de récession.
- **La faible rentabilité et l'endettement croissant des entreprises françaises freinent les efforts destinés à améliorer la compétitivité hors coûts.** Si les exportations françaises sont nettement sensibles à l'évolution des prix, des facteurs hors coûts ont également joué un rôle déterminant dans la détérioration des résultats d'exportation. La faiblesse des marges bénéficiaires, qui s'est encore accentuée en 2012 notamment en raison d'une charge fiscale encore en hausse, a conduit les entreprises françaises à s'endetter davantage pour financer leurs investissements. Si les restrictions en matière de crédit semblent modérées à ce stade, cette situation risque de réduire la capacité des entreprises à investir et à s'engager dans des activités d'exportation.
- **L'environnement relativement défavorable pour les entreprises françaises contribue lui aussi à leurs piètres résultats d'exportation.** La position de la France dans les différentes enquêtes internationales relatives à l'environnement des entreprises s'est nettement détériorée ces dernières années. La charge administrative continue de limiter le potentiel de croissance des entreprises et,

partant, leur propension à exporter. La faible concurrence qui règne dans les services augmente le coût de la consommation intermédiaire et entraîne des distorsions dans les choix de positionnement entre les secteurs exportateurs et non exportateurs.

- **Le déficit public élevé combiné à une dette publique toujours croissante constitue une faiblesse importante face à laquelle il faut redoubler d'efforts.** Le déficit budgétaire de la France a augmenté considérablement en 2009 en raison de la crise économique. Depuis lors, un assainissement budgétaire a été engagé afin de ramener le déficit sous le seuil de 3 % du PIB en 2013 au plus tard, un délai prolongé ensuite jusqu'en 2015. Si les risques qui pèsent sur la viabilité à moyen terme semblent modérés, l'augmentation de la dette publique après la crise financière indique que l'économie est désormais plus sensible à d'éventuels événements économiques négatifs.
- **Dès lors que l'économie française est étroitement liée à celles des autres États membres sur le plan commercial et financier, une évolution défavorable en France risquerait d'entraîner des retombées significatives dans les autres économies de la zone euro.** Si la France ne résout pas efficacement ses problèmes de compétitivité, sa croissance potentielle s'affaiblira encore. L'impact des réformes de nature à accroître la compétitivité en France sur la zone euro serait également positif car l'accroissement de la demande pour les partenaires commerciaux dépasserait la perte relative des résultats d'exportation qu'ils subiraient. Puisque le PIB de la France représente 21 % de celui de la zone euro, une croissance lente de la demande en France pèserait de manière significative sur le potentiel d'exportation des autres économies de la zone euro. En outre, tout au long de la crise financière, la France a joué un rôle d'intermédiation financière et a canalisé vers les pays périphériques de la zone euro des flux financiers dont ces pays avaient grand besoin. Une détérioration des conditions de financement pour la France, qui pourrait finalement découler des déséquilibres croissants, aurait un impact déstabilisant sur d'autres États membres de la zone euro.

Le bilan approfondi examine également les défis politiques qui découlent de ces déséquilibres et tente de déterminer quelles seraient les solutions possibles. Un certain nombre d'éléments peuvent être envisagés :

- **Il convient d'intensifier les efforts destinés à réduire le déficit public, conformément à la trajectoire recommandée par le Conseil, et de mettre l'accent tout particulièrement sur la réduction des dépenses publiques.** Au-delà de l'objectif consistant à ramener le déficit public nominal sous le seuil de 3 % du PIB en 2015, il convient de redoubler d'efforts pour placer durablement la dette publique sur une trajectoire descendante. La charge fiscale élevée nécessaire pour financer les dépenses publiques, qui devraient représenter 57 % du PIB en 2013, ne laisse qu'une marge de manœuvre limitée pour augmenter encore les recettes publiques. Par conséquent, le gouvernement doit honorer son engagement de réaliser des réductions de dépenses significatives au cours de la période 2014-2017, en particulier dans les secteurs de la sécurité sociale et des collectivités locales. Compte tenu des résultats modestes des efforts d'amélioration de l'efficacité des dépenses publiques jusqu'à présent, des mesures ambitieuses seront nécessaires pour que les réductions de dépenses soient en rapport avec l'objectif de réduction du déficit et avec la nouvelle diminution annoncée du coût du travail.
- **Au-delà de la mesure déjà adoptée pour réduire la charge fiscale sur le travail, des efforts supplémentaires doivent être déployés pour renforcer la rentabilité des entreprises.** Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) qui avait été adopté en 2012 équivaut pour les entreprises à une réduction des coûts salariaux de près de 20 milliards d'EUR (1 % du PIB). Cette mesure ne comble qu'une partie de l'écart de rentabilité qui sépare les entreprises françaises de leurs pairs de la zone euro. En outre, les réductions de coûts sont axées sur la tranche inférieure de la distribution des salaires. Cette orientation vise à maximiser l'effet sur l'emploi, mais réduit les effets sur les entreprises exportatrices qui versent généralement des salaires plus élevés. Des mesures visant à réduire davantage le coût du travail ont été annoncées en janvier 2014, mais peu de détails sont

disponibles à ce stade. Si le ciblage adopté pour ces mesures complémentaires est similaire à celui du CICE, l'impact sur la compétitivité sera très probablement limité.

- **L'environnement des entreprises en France continue de freiner leur croissance et leur potentiel d'exportation.** Le «choc de simplification» annoncé par les autorités ne s'est pas encore traduit par des mesures significatives pour les entreprises. Il existe encore une marge de manœuvre considérable pour accroître la concurrence dans les services, avec des effets positifs sur les coûts intermédiaires. Par ailleurs, alors que des ressources importantes ont été consacrées à la politique de l'innovation, notamment pour le crédit d'impôt en faveur de la recherche et les pôles de compétitivité, les résultats semblent modestes et l'efficacité de ces régimes devrait être réexaminée.
- **Les rigidités et les distorsions sur le marché du travail limitent la possibilité d'adapter les salaires à l'évolution de la productivité et risquent de dissuader les travailleurs d'accroître leurs compétences.** Les mesures adoptées en 2013 pour accroître la flexicurité semblent insuffisantes pour permettre aux entreprises en difficulté d'ajuster les salaires. Le niveau élevé du salaire minimum dans le cadre global de fixation des salaires et les exemptions limitées qui existent actuellement contribuent à la rigidité des salaires et ont une incidence sur les perspectives d'emploi des travailleurs qui ont une faible productivité. De plus, les exonérations des cotisations de sécurité sociale, qui atténuent les effets négatifs du salaire minimum sur l'emploi des travailleurs peu qualifiés, risquent d'entraîner des distorsions de la distribution des salaires et de dissuader les travailleurs d'améliorer leurs compétences. La réflexion engagée concernant une nouvelle réduction des coûts salariaux pourrait être l'occasion de promouvoir une structure des salaires qui rétribue mieux l'amélioration des compétences et de la productivité.

1. INTRODUCTION

Le 13 novembre 2013, la Commission européenne a présenté son troisième rapport sur le mécanisme d'alerte (RMA), élaboré conformément à l'article 3 du règlement (UE) n° 1176/2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques. Le RMA est un premier instrument d'analyse contribuant à identifier les États membres qui méritent un examen approfondi afin de déterminer s'ils sont touchés par des déséquilibres ou risquent de l'être. Conformément à l'article 5 du règlement (UE) n°1176/2011, ces «bilans approfondis» (BA) de la situation spécifique de chaque pays doivent analyser la nature, l'origine et la gravité des évolutions macroéconomiques dans l'État membre concerné, qui constituent ou pourraient entraîner des déséquilibres. Sur la base de cette analyse, la Commission établira si elle estime qu'il existe un déséquilibre au sens de la législation et quel type de suivi elle recommandera au Conseil.

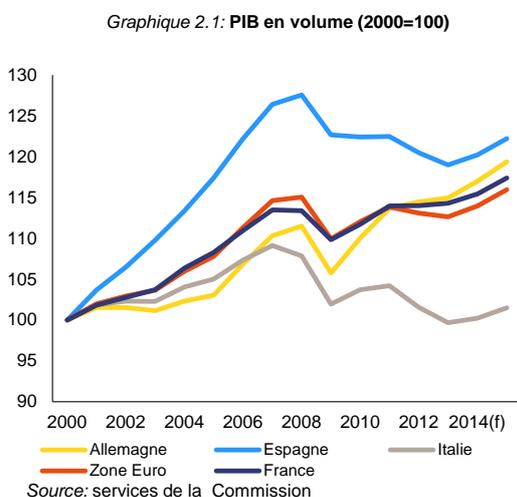
Il s'agit du troisième bilan approfondi consacré à la France. Dans le bilan approfondi précédent, publié le 10 avril 2013, la Commission avait conclu que la France connaissait des déséquilibres macroéconomiques et qu'il convenait d'adopter des mesures décisives. Ces déséquilibres concernaient en particulier la détérioration du compte courant et de la compétitivité, ainsi que le niveau élevé de la dette publique. D'une manière générale, la Commission a estimé dans le RMA qu'il serait utile, tenant compte également de la constatation d'un déséquilibre en avril, d'analyser davantage les risques encourus et les progrès accomplis dans la correction des déséquilibres dans le cadre d'une analyse approfondie. Dans ce sens, ce bilan approfondi examine l'économie française, conformément au mécanisme de surveillance instauré au titre de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques (PDM).

Le chapitre 2 donne un aperçu général de l'évolution macroéconomique en France. Le chapitre 3 se concentre plus particulièrement sur les déséquilibres potentiels. Il examine en détail l'évolution du compte courant et l'impact sur la position extérieure. Il traite des retombées potentielles dans la zone euro. Une analyse du coût du travail et de ses principaux déterminants est prévue ainsi qu'une évaluation de l'impact potentiel sur les performances commerciales. Les principaux moteurs de la compétitivité hors coûts sont également examinés, en mettant l'accent sur l'innovation. Le chapitre comporte aussi une vue d'ensemble de l'évolution de l'endettement dans les secteurs privé et public. Enfin, sur la base de l'analyse développée dans le chapitre précédent, le chapitre 4 est consacré aux pistes politiques qui permettraient de remédier aux déséquilibres constatés.

2. ÉVOLUTION MACROÉCONOMIQUE

La crise financière mondiale a considérablement affaibli l'économie.

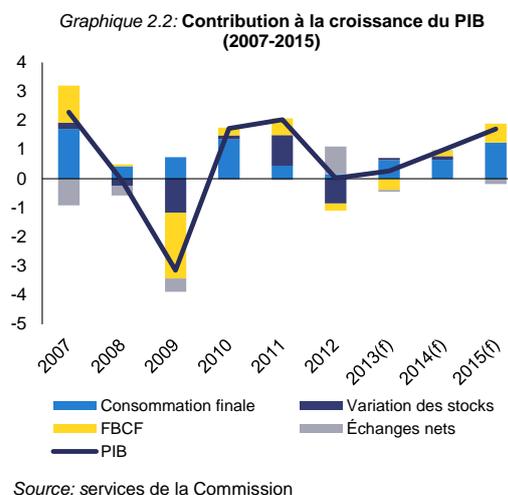
Dans un premier temps, les effets de la crise financière mondiale ont été moins spectaculaires en France que dans le reste de la zone euro. L'ampleur des stabilisateurs automatiques, l'absence de forte expansion du crédit avant la crise et le poids relativement limité des exportations (27 % du PIB en 2007, contre 42 % pour la zone euro) ont contribué à limiter l'impact du ralentissement brutal des échanges internationaux sur l'économie française en 2009. La consommation privée, qui a progressé constamment entre 2007 et 2010 au taux moyen de 0,7 % l'an, a contribué à alimenter la croissance économique. Par conséquent, alors que le PIB global de la zone euro (en volume) reste inférieur à son niveau de 2008, le PIB de la France a enregistré un recul moins important et est repassé au-dessus de son niveau de 2008 dès 2011 (Graphique 2.1).



Toutefois, certains des facteurs qui avaient aidé l'économie à résister au cœur de la crise freinent maintenant la relance. La faiblesse de la croissance économique depuis 2010 a entraîné une augmentation rapide du taux de chômage, qui a atteint 10,8 % en 2013, tout près de son record de 1997. Le déficit budgétaire élevé de 2009 et 2010 s'est traduit par une augmentation rapide de la dette publique, qui a dépassé 90 % du PIB en 2012. L'endettement privé, alimenté notamment par la faiblesse de la situation financière des sociétés non financières, a continué à augmenter

pour atteindre 141 % du PIB sur une base consolidée en 2012.

La détérioration continue de la compétitivité des exportations et les restrictions financières auxquelles les acteurs nationaux doivent faire face pèseront probablement sur la relance. Bien que la France ait évité une récession prolongée, sa croissance restera irrégulière dans la mesure où elle n'est pas suffisamment alimentée. Malgré la contribution exceptionnelle de 1 pp des exportations nettes à la croissance en 2012, les parts de marchés d'exportation ont diminué constamment ces dernières années (-13,6 % sur les 5 dernières années). Cette détérioration résulte à la fois de la faible compétitivité par les coûts et de la diminution de la qualité des exportations françaises. Malgré les efforts politiques déployés, cette évolution ne sera donc pas corrigée à court terme (Graphique 2.2).



Les indicateurs sociaux montrent que la crise a touché les groupes les plus vulnérables

Le chômage augmente rapidement en France en raison de la faiblesse de la croissance économique depuis 2010. Comme pour l'ensemble de la zone euro, la part du chômage de longue durée a augmenté de manière significative, pour passer de 2,9 % de la population active en 2008 à 4,1 % en 2012. La situation des jeunes s'est particulièrement aggravée, et le taux de chômage a atteint 24,7 % pour cette partie de la population. En 2012, 12,2 % des personnes entre 15 et 24 ans n'avaient pas d'emploi et ne poursuivaient pas

d'études ou de formation, soit une augmentation de 2 pp par rapport à 2008. Les données relatives à la qualité de l'emploi montrent que la situation s'est là aussi détériorée depuis 2008. Le pourcentage de chômeurs ayant décroché un contrat permanent, qui était déjà en baisse, est tombé de 31,4 % en 2008 à 30,3 % en 2012. À l'inverse, le pourcentage des travailleurs à temps partiel est passé de 16,8 % à 17,7 % de l'emploi sur la même période.

Les difficultés observées sur le marché de l'emploi se traduisent par une progression des taux de pauvreté depuis 2008. 19,1 % de la population française étaient menacés par la pauvreté ⁽¹⁾ en 2012, soit 11,8 millions de personnes. Ce pourcentage est inférieur à la moyenne de la zone euro, grâce notamment à des transferts sociaux relativement généreux. Toutefois, le nombre de personnes exposées au risque de pauvreté a augmenté depuis 2008 (de près de 600 000 unités). La pauvreté des travailleurs a particulièrement augmenté ces deux dernières années, et 8,0 % des salariés étaient menacés par la pauvreté en 2012. Cette évolution s'explique à la fois par le niveau de chômage et par les conditions d'emploi. En particulier, le coefficient Gini du revenu disponible équivalent, qui mesure le degré d'inégalité des revenus perçus par les ménages après prise en compte des taxes et des cotisations sociales, est passé en France de 26,6 en 2007 à 30,5 en 2012. Cette évolution reflète une augmentation significative de l'inégalité entre les revenus. À titre de comparaison, pour l'Union européenne dans son ensemble, le coefficient Gini est resté stable, tandis qu'il a baissé en Allemagne et en Italie.

Les perspectives de croissance à moyen terme restent modestes malgré un potentiel relativement élevé

Selon les prévisions de l'hiver 2014 de la Commission, la croissance du PIB devrait rester inférieure au potentiel en 2014 et ne s'accélérer que modérément en 2015. Malgré un rebond de la demande extérieure, la contribution des échanges nets à la croissance devrait rester marginale à moyen terme. En ce qui concerne la demande intérieure, le niveau élevé et croissant du chômage

⁽¹⁾ Les personnes menacées de pauvreté sont celles dont le revenu disponible équivalent (après impôts) représente moins de 60 % de la moyenne.

devrait peser sur le revenu disponible, tandis que les économies réalisées à titre de précaution limitent le potentiel de croissance de la consommation privée. En outre, jusqu'en 2015, la faiblesse de la demande et de la rentabilité des entreprises devrait continuer à brider l'investissement. Enfin, la poursuite de l'assainissement budgétaire laisse peu de marge pour des mesures publiques propices à la croissance.

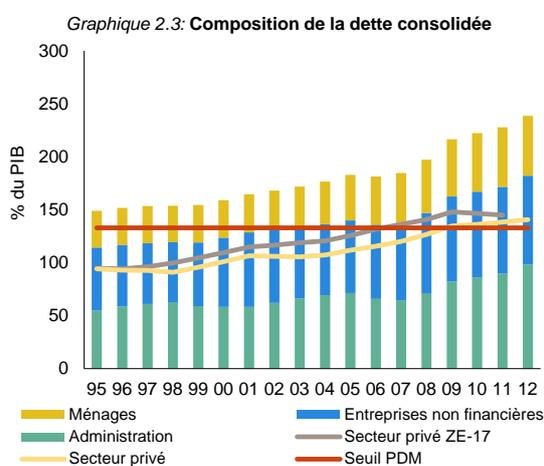
La croissance restera timide à court terme, mais la France affiche un potentiel de croissance plus élevé que celui de la zone euro, bien qu'il ait baissé par rapport aux niveaux d'avant la crise.

Le potentiel de croissance de la France devrait rester stable à 1,0 % sur la période 2013-2015. Ce niveau est clairement supérieur au taux de croissance potentiel de la zone euro (0,4 % en 2013, avec une progression attendue à 0,7 % en 2015). Toutefois, cela représente un ralentissement important par rapport à la croissance moyenne de 1,8 % l'an enregistrée entre 2000 et 2007, et dénote un impact permanent de la crise financière. Ce ralentissement découle en grande partie de la diminution de la croissance de la productivité totale des facteurs, d'environ 1 % en 2001 à 0,4 % en 2013. De plus, la progression du chômage structurel pèse sur la contribution de l'emploi et compense en partie l'augmentation de la population en âge de travailler et du taux de participation. En revanche, la formation de capital a soutenu la croissance potentielle tout au long de la crise. À plus long terme, alors que la croissance de la productivité totale des facteurs restera proche du taux de 2013, l'augmentation de 0,5 % l'an de la population en âge de travailler, ainsi que la stabilisation relative du chômage structurel et une légère augmentation du taux de participation, devraient se traduire par une contribution positive de l'emploi à la croissance potentielle.

Les contraintes de désendettement du secteur privé semblent limitées

Le niveau de la dette privée consolidée a augmenté constamment durant la dernière décennie pour atteindre 140,7 % du PIB en 2012 (graphique 2.3). Ce taux est élevé par rapport au passé, mais il demeure légèrement inférieur à la moyenne de la zone euro. Cette situation s'explique principalement par le niveau relativement moins élevé de la dette des ménages

en France. Néanmoins, la dette des ménages, qui avait progressé durant les années qui ont précédé la crise, n'a pas reflué depuis lors, car les ajustements dans le secteur immobilier sont toujours en cours. La dette des ménages n'est pas particulièrement inquiétante, mais la progression du service de la dette et les pressions éventuelles au désendettement risquent d'influencer la consommation privée. Enfin, la progression continue du chômage et la faiblesse de la croissance du PIB pèseront sur la solvabilité des ménages à moyen terme.



Si le ratio de la dette au PIB des sociétés non financières françaises a continué à augmenter ces dernières années, l'endettement des entreprises n'est pas particulièrement important par rapport à celui de leurs pairs de la zone euro. Le ratio de la dette au PIB des entreprises non financières françaises a continué à augmenter en 2012 jusqu'à un niveau supérieur à la moyenne de la zone euro. Par contraste, le ratio entre la dette et les fonds propres a diminué en 2012 (50 %), et est inférieur à la moyenne de la zone euro (68,9 %). Toutefois, le potentiel modéré de poursuite de la croissance de la consommation privée combiné à la faible rentabilité des entreprises françaises est une source d'inquiétude. En effet, la réduction des marges d'exploitation brutes des sociétés non financières a influencé la capacité des entreprises à investir et à innover mais risque également de se traduire par des difficultés des entreprises à assurer le service de leur dette, comme l'indique l'augmentation du nombre de faillites en 2013.

D'une manière générale, les banques françaises ont bien résisté durant la crise financière et ont progressé dans leur mise en conformité avec les nouvelles exigences en matière de solvabilité, mais des risques subsistent. Le système bancaire français, dominé par cinq grands établissements, a bien résisté durant la crise financière grâce à la robustesse du secteur de la banque de détail. Avec un rendement sur fonds propres de 6,8 % et un rendement sur actifs de 0,4 % en juin 2013 ⁽²⁾, la rentabilité des banques françaises reste supérieure à la moyenne de la zone euro, bien qu'elle ait diminué par rapport à 2012. De plus, les progrès accomplis dans la mise en conformité avec les exigences en matière de solvabilité, dans la mesure où les banques ont renforcé leurs bilans et réduit les risques de liquidité, ainsi que les mesures adoptées par la BCE, ont entraîné une amélioration des conditions de financement des banques par le biais d'une réduction des rendements bancaires en 2012. Malgré le désendettement des banques, rien ne semble annoncer un resserrement du crédit des banques aux entreprises. Les restrictions en matière d'investissement semblent découler principalement de la diminution de la demande de prêts et du fait que les sociétés non financières se tournent davantage vers le marché pour leur financement. Toutefois, la dépendance excessive des banques à l'égard du financement interbancaire pourrait constituer un risque pour le secteur bancaire français. Cela pourrait entraîner des risques de liquidité en cas de choc au niveau du financement interbancaire. De plus, l'exposition des banques françaises aux économies des pays périphériques de la zone euro pourrait elle aussi être préoccupante si des tensions apparaissaient sur les marchés de la dette souveraine.

Les déficits publics, déjà élevés avant la crise, demeurent excessifs et ont une incidence négative sur la dette publique

La France enregistre des déséquilibres budgétaires croissants depuis 40 ans: les finances publiques ont affiché un excédent pour la dernière fois en 1974. Au cours des 20 dernières années, le déficit public est toujours resté proche du seuil de 3 % du PIB, lorsqu'il ne le dépassait pas. La France a fait l'objet d'une procédure de déficit excessif en 2009, mais cette situation ne

⁽²⁾ Source: Statistiques de la BCE sur les données bancaires consolidées.

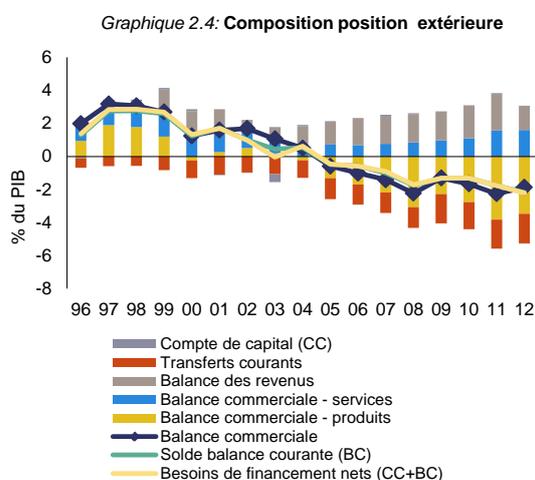
s'expliquait qu'en partie par la crise économique et financière, dès lors que le déficit était déjà très proche de la barre des 3 % du PIB en 2007. Depuis lors, le délai fixé pour la correction du déficit excessif a été prolongé à deux reprises, notamment en raison de développements macroéconomiques plus défavorables que prévu. L'échéance est actuellement fixée à 2015. Il est important de souligner que le solde corrigé des variations conjoncturelles est systématiquement négatif depuis plusieurs décennies (-3,3 % du PIB en moyenne sur la période comprise entre 1978 et 2013). Cela signifie donc qu'au-delà de l'incidence du cycle économique sur les résultats budgétaires, les dépenses ont systématiquement dépassé les recettes. Le ratio des dépenses publiques au PIB, d'environ 57,2 % en 2013 selon les prévisions, est le troisième plus élevé de la zone euro, après ceux de la Slovaquie et de la Finlande.

Par conséquent, la dette publique augmente pratiquement sans interruption depuis 1990, et sa progression s'est accélérée depuis le début de la crise, de sorte que le taux d'endettement devrait se situer à 93,9 % du PIB en 2013. Ce pourcentage était légèrement inférieur à la moyenne de la zone euro, de 95,5 % du PIB, mais nettement supérieur à la valeur de référence de 60 % figurant dans le tableau de bord et prévue par l'article 126, paragraphe 2, du TFUE. Le seuil a été dépassé pour la première fois en 2003 et depuis lors, la dette est en progression presque constante. Malgré cette évolution, la France a traversé la crise de la dette souveraine de la zone euro sans que le rendement de ses obligations subisse de fortes tensions jusqu'ici. En fait, le rendement est tombé sous les seuils historiques, dès lors que l'aversion accrue au risque a favorisé les obligations allemandes avec des retombées sur les autres économies de la zone euro, dont la France, au détriment des pays périphériques. Cette tendance a contribué à limiter les paiements d'intérêts mais a également évité des retombées négatives sur le secteur financier et l'économie réelle. Selon les prévisions d'hiver de la Commission, le taux d'endettement devrait continuer à augmenter et s'établir à 97,3 % du PIB en 2015.

La détérioration des performances commerciales a entraîné une augmentation du déficit courant

Le solde commercial se dégrade constamment depuis 1997, puisqu'il est passé d'un excédent de 3,2 % du PIB à un déficit de 1,9 % du PIB en 2012 (une légère amélioration par rapport au déficit record de 2,3 % du PIB en 2011). Cette évolution est principalement le résultat de la détérioration rapide de la balance commerciale des marchandises (graphique 2.4). Le déficit énergétique, lié notamment à la montée des prix du pétrole, représentait 50 % de l'augmentation du déficit commercial entre 2004 et 2012. Toutefois, la France a également perdu du terrain pour les produits hors énergie et pour les services. Un examen de l'évolution des coûts montre que les prix à l'exportation n'expliquent que partiellement cette tendance. En 2013, le déficit commercial a reflué sous l'effet d'un repli des importations et des exportations de marchandises et des bons résultats des services. Dans ses prévisions d'hiver, la Commission table sur une stabilisation du déficit commercial en 2014 et 2015, malgré les mesures destinées à réduire les coûts salariaux et à accroître la compétitivité, en raison de la reprise de la demande intérieure qui entraînera une augmentation des importations.

Compte tenu de la détérioration de la balance commerciale, le solde des opérations courantes, qui affichait encore un excédent de 2,8 % du PIB en 1998, enregistre un déficit croissant depuis 2005, qui atteignait 2,2 % en 2012. Si les transferts courants sont demeurés stables au cours des 10 dernières années, le solde des revenus, qui reste positif grâce aux recettes provenant des investissements français à l'étranger, a diminué de 44 % en 2012. Le solde courant devrait se stabiliser durant la période couverte par les prévisions, tout comme le solde commercial. Après une amélioration à 1,9 % du PIB en 2013, le déficit de la balance courante devrait augmenter légèrement, pour atteindre 2,0 % du PIB en 2014 et 2,2 % en 2015.



L'évolution du compte courant a pour corollaire une diminution brutale de la position extérieure globale nette (PEGN) ces cinq dernières années. La PEGN, qui était encore excédentaire en 2006, affichait un déficit de 21 % du PIB en 2012. Des effets de valorisation importants, qui n'ont pas été compensés depuis lors, ont contribué à la faire baisser en 2008. Toutefois, ils ne justifient pas à eux seuls la tendance à la détérioration, et le déficit encore significatif du compte courant continuera de peser sur la PEGN à moyen terme. En termes de composition, la PEGN est de plus en plus financée par des instruments portant intérêts, comme le montre la progression de la dette extérieure. Cette évolution découle en particulier du fait que des investisseurs étrangers détiennent de plus en plus de titres de la dette publique (près de 50 % du PIB). Le déficit croissant de la PEGN aura une incidence sur le solde des revenus, qui pourrait devenir négatif à l'avenir, ce qui compliquerait encore le rééquilibrage du compte courant.

Table 2.1:

Key economic, financial and social indicators - France	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Forecast		
							2013	2014	2015
Real GDP (yoy)	2.3	-0.1	-3.1	1.7	2.0	0.0	0.3	1.0	1.7
Private consumption (yoy)	2.4	0.2	0.3	1.6	0.6	-0.3	0.4	0.6	1.6
Public consumption (yoy)	1.5	1.3	2.5	1.8	0.4	1.4	1.7	1.2	1.4
Gross fixed capital formation (yoy)	6.3	0.3	-10.6	1.4	2.9	-1.2	-1.9	0.9	3.3
Exports of goods and services (yoy)	2.3	-0.3	-12.1	9.5	5.4	2.4	0.6	4.4	5.6
Imports of goods and services (yoy)	5.5	0.9	-9.6	8.9	5.1	-1.1	0.7	4.0	5.8
Output gap	2.8	1.3	-2.8	-2.1	-1.1	-2.0	-2.6	-2.5	-1.8
Contribution to GDP growth:									
Domestic demand (yoy)	3.0	0.5	-1.5	1.6	1.0	-0.1	0.3	0.8	1.9
Inventories (yoy)	0.2	-0.2	-1.2	0.1	1.1	-0.9	0.1	0.1	0.0
Net exports (yoy)	-0.9	-0.3	-0.5	0.0	0.0	1.0	-0.1	0.0	-0.2
Current account balance BoP (% of GDP)	-1.0	-1.7	-1.3	-1.3	-1.8	-2.2	.	.	.
Trade balance (% of GDP), BoP	-1.4	-2.2	-1.3	-1.7	-2.3	-1.9	.	.	.
Terms of trade of goods and services (yoy)	1.3	-0.7	2.8	-1.5	-2.2	-0.7	0.6	-0.7	-0.1
Net international investment position (% of GDP)	-1.5	-12.9	-9.4	-12.5	-18.8	-21.1	.	.	.
Net external debt (% of GDP)	10.8	19.1	21.3	29.7	29.2	35.0	.	.	.
Gross external debt (% of GDP)	174.7	181.4	190.1	198.8	199.7	200.3	.	.	.
Export performance vs. advanced countries (5 years % change)	-9.4	-11.7	-1.9	-5.3	-3.3	-5.0	.	.	.
Export market share, goods and services (%)	4.0	3.9	4.3	3.8	3.7	3.5	.	.	.
Savings rate of households (Net saving as percentage of net disposable income)									
Private credit flow (consolidated, % of GDP)	11.7	11.7	12.6	12.1	12.2	11.7	.	.	.
Private sector debt, consolidated (% of GDP)	11.9	9.7	3.9	4.9	6.2	3.5	.	.	.
Private sector debt, consolidated (% of GDP)	120.1	126.7	134.6	136.3	138.4	140.7	.	.	.
Deflated house price index (yoy)									
Residential investment (% of GDP)	3.6	-1.9	-5.6	3.7	3.6	-2.3	.	.	.
Residential investment (% of GDP)									
Total Financial Sector Liabilities, non-consolidated, (% of GDP)	6.7	6.7	6.0	5.9	6.1	6.1	.	.	.
Tier 1 ratio (1)	13.1	2.5	0.2	3.1	7.3	-0.1	.	.	.
Overall solvency ratio (2)	.	8.4	10.1	10.7	10.9	13.3	.	.	.
Gross total doubtful and non-performing loans (% of total debt instruments and total loans and advances) (2)	.	10.3	12.2	12.6	12.2	14.0	.	.	.
Employment, persons (yoy)	2.6	3.1	4.3	4.5	4.6	4.5	.	.	.
Unemployment rate	1.7	-0.2	-1.7	0.9	0.8	0.0	-0.3	-1.1	1.1
Long-term unemployment rate (% of active population)	8.4	7.8	9.5	9.7	9.6	10.2	10.8	11.0	11.0
Youth unemployment rate (% of active population in the same age group)	3.4	2.9	3.4	3.9	4.0	4.1	.	.	.
Activity rate (15-64 years)	19.8	19.3	24.0	23.7	22.9	24.7	25.5	.	.
Young people not in employment, education or training (% of total population)	69.9	70.0	70.5	70.5	70.4	71.0	.	.	.
People at-risk poverty or social exclusion (% total population)	10.3	10.2	12.4	12.4	12.0	12.2	.	.	.
At-risk poverty rate (% of total population)	19.0	18.5	18.5	19.2	19.3	19.1	.	.	.
Severe material deprivation rate (% of total population)	13.1	12.5	12.9	13.3	14.0	14.1	.	.	.
Persons living in households with very low work intensity (% of total population)	4.7	5.4	5.6	5.8	5.2	5.3	.	.	.
GDP deflator (yoy)	9.6	8.8	8.4	9.9	9.4	8.4	.	.	.
Harmonised index of consumer prices (yoy)	2.6	2.5	0.7	1.0	1.3	1.5	1.1	1.3	1.3
Compensation of employees/head (yoy)	1.6	3.2	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	1.2	1.2
Labour Productivity (real, person employed, yoy)	2.6	2.8	2.0	2.5	2.5	2.2	1.6	1.3	1.6
Real unit labour costs (yoy)	0.9	-0.6	-1.9	1.7	1.4	0.1	.	.	.
REER (ULC, yoy)	1.7	3.2	3.7	0.7	1.2	2.1	1.0	0.7	0.4
REER (HICP, yoy)	-0.9	0.7	3.0	-0.3	-0.1	0.6	-0.1	-0.6	-0.9
General government balance (% of GDP)	1.3	1.6	0.8	-1.9	0.5	-2.1	2.9	1.3	-0.8
Structural budget balance (% of GDP)	0.6	1.5	0.4	-4.1	-0.7	-3.1	1.6	1.2	-0.7
General government gross debt (% of GDP)	-2.7	-3.3	-7.5	-7.1	-5.3	-4.8	-4.2	-4.0	-3.9
	-4.4	-4.1	-6.0	-5.8	-4.8	-3.7	-2.9	-2.5	-2.9
	64.2	68.2	79.2	82.4	85.8	90.2	93.9	96.1	97.3

(1) domestic banking groups and stand-alone banks.

(2) domestic banking groups and stand alone banks, foreign (EU and non-EU) controlled subsidiaries and foreign (EU and non-EU) controlled branches.

Source: Eurostat, ECB, AMECO.

3. DESEQUILIBRES ET RISQUES

3.1. DESEQUILIBRES EXTERIEURS: VIABILITE DE LA BALANCE COURANTE ET EVOLUTION DE LA PEGN

3.1.1. Évolution de la balance des opérations courantes

La balance des opérations courantes de la France a principalement suivi une tendance à la baisse ces dix dernières années. Après un redressement passager en 2009 et 2010 sous l'effet de la crise, la tendance à la détérioration de la balance courante a repris, aboutissant à un déficit de 2,2% du PIB en 2012. Comme mentionné dans le bilan approfondi précédent, cette dégradation de la situation s'explique essentiellement par le solde négatif croissant de la balance commerciale, qui a affiché un déficit de 1,9 % du PIB en 2012. Plus exactement, les échanges de biens ont accusé un déficit croissant tandis que les exportations de services nettes demeuraient positives. En 2013, le déficit de la balance commerciale s'est sensiblement contracté, revenant à 1,4% du PIB. Cette amélioration provient principalement d'un rebond de la balance des biens lié à la baisse de la demande intérieure, ce qui donne à penser qu'il s'agit avant tout d'un effet conjoncturel. De fait, les prévisions d'hiver de la Commission indiquent qu'après une amélioration sensible en 2013, le déficit de la balance courante se stabilisera en 2014 et 2015 lorsque la demande intérieure redémarrera.

Une ventilation par secteur de l'évolution de la balance courante montre que les ménages et les sociétés financières sont des créanciers nets de l'économie tandis que les administrations publiques et les sociétés non financières affichent un déficit constant depuis 2000. Depuis le début des années 2000, les ménages ont en fait légèrement accru leur crédit à l'économie à travers notamment l'augmentation de leur épargne de précaution. L'aggravation du besoin de financement de l'économie durant cette période provient donc pour l'essentiel de l'augmentation des besoins de financement des administrations publiques et des sociétés non financières. Le budget des administrations publiques est en déficit chaque année depuis 1974. En 2009, sous l'effet de la crise financière, ce déficit a grimpé à 7,5% du PIB contre 3,3% une année auparavant. Il est progressivement retombé depuis, tout en restant

élevé (4,8% du PIB en 2012). Les difficultés rencontrées par les sociétés non financières ont elles aussi accru les besoins de financement, quoique entraînant également un ralentissement des investissements.

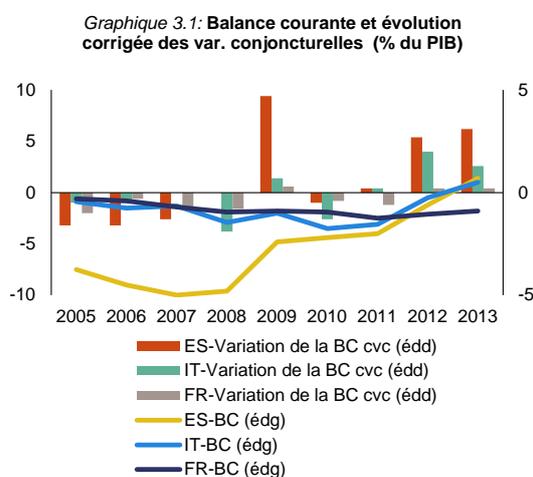
L'amélioration du déficit de la balance des biens et services de la France en 2012, qui est revenu à 1,9% du PIB, apparaît moins nette que dans la plupart des autres pays de la zone euro. Cette amélioration reflète à la fois une légère contraction des importations et une progression modeste des exportations (+0,2 pp du PIB). Cette évolution de la balance commerciale a été observée dans la majeure partie des pays de la zone euro, où son ampleur a souvent été plus importante qu'en France. Par exemple, l'amélioration a atteint 0,8 pp en Allemagne, 2,6 pp en Italie et 1,8 pp en Espagne. En outre, un certain nombre d'économies de la zone euro ont vu leurs exportations augmenter sensiblement (de 1,8 pp et 1,4 pp, respectivement, pour l'Espagne et l'Italie par exemple), ce qui semble indiquer que l'amélioration de la compétitivité à l'exportation depuis le début de la crise a été beaucoup plus nette dans ces économies qu'en France. En 2013, le déficit de la balance commerciale des biens, mû par une contraction des importations plus forte que celle des exportations, s'est réduit de 0,5 pp du PIB. Comme la balance des services a progressé dans le même temps de 0,1 pp, le déficit de la balance courante a diminué de 28%.

La réduction du déficit de la balance commerciale en 2012 a été compensée par une forte baisse de la balance des revenus. Alors qu'en 2011, les recettes des investissements français à l'étranger avaient permis à la balance des revenus d'atteindre le niveau record de 2,3% du PIB, en 2012, la moindre rentabilité des investissements directs à l'étranger et la forte baisse des revenus des titres de créance, qui sont devenus négatifs, ont entraîné une chute de près de 10% des revenus nets d'investissement. En conséquence, la balance des revenus est retombée à son niveau de 2006. Malgré un léger redressement en 2013, le niveau de la balance des revenus reste nettement inférieur à son point haut historique de 2010-2011. À plus long terme, le déficit croissant de la PEGN devrait rogner les revenus nets des investissements. Ce phénomène

ne pourra qu'ajouter à la difficulté de rééquilibrer la balance des opérations courantes.

La conjoncture semble avoir joué un rôle mineur dans la détérioration de la balance courante.

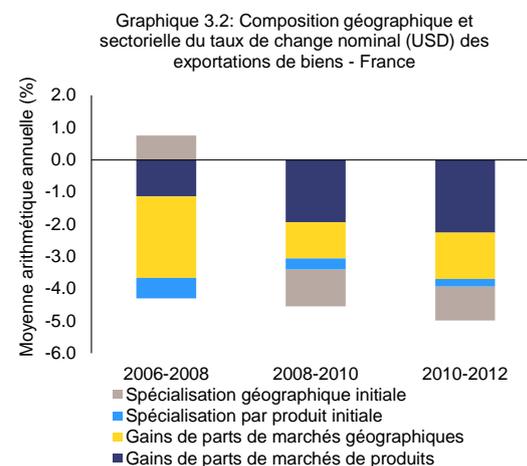
En France, les importations se ressentent beaucoup de l'apathie de la demande intérieure. En 2012, l'écart de production dans ce pays était bien plus marqué (-2,1% du PIB) que dans la moyenne de ses 40 principaux partenaires commerciaux (-1,5 % du PIB). Les médiocres résultats à l'exportation sont donc comparativement moins liés à une faiblesse conjoncturelle de la demande chez les partenaires commerciaux. Globalement, comme le montre le graphique 3.1, l'ajustement pour tenir compte de la position dans le cycle a pour effet de dégrader les résultats de la balance courante (de 0,3% du PIB en 2012). Cette caractéristique est commune à la plupart des autres États membres de la zone euro à l'exception de l'Allemagne, de l'Irlande et de Malte. Cependant, la France se distingue comme étant le seul pays déficitaire de la zone euro dans lequel le déficit structurel de la balance courante s'est creusé depuis 2008 (de 0,5 pp du PIB). En Espagne et en Italie, la forte correction de la balance courante observée ces quelques dernières années est aussi due en partie aux conditions conjoncturelles. Pour autant, l'ajustement structurel de la balance courante opéré depuis 2008 par ces deux économies (7,1 pp et 1,6 pp du PIB, respectivement) donne à penser que les efforts de rééquilibrage ont été bien plus importants qu'en France.



3.1.2. Des résultats à l'exportation en baisse

La performance médiocre des produits français à l'exportation traduit leur difficulté croissante à rivaliser sur les marchés internationaux.

La part de marché de la France dans les exportations de biens et de services est en baisse depuis 2004. Bien que la croissance des exportations ait été positive chaque année à l'exception de 2009, son rythme n'a pas permis de suivre la hausse de la demande internationale. En ce qui concerne les biens, comme le montre le graphique 3.2, la spécialisation géographique de la France, dont les exportations se concentrent sur la zone euro, a pesé sur l'évolution de la part de marché depuis 2008. De même, et malgré l'importance du secteur de haute technologie dans le total des exportations (18,6% en 2011 contre 13,4% en Allemagne et moins de 10% en Italie et en Espagne), la spécialisation de la France sur le plan des produits a nui à la performance des exportations. Toutefois, les résultats médiocres à l'exportation ne sont dus que très partiellement à la spécialisation initiale, et la dégradation observée provient pour l'essentiel de reculs enregistrés sur les marchés géographiques et de produits sur lesquels la France est présente.



Tant l'évolution des facteurs prix que des facteurs non-prix a joué dans les résultats médiocres à l'exportation des produits français.

Dans son estimation des équations des exportations de la France, de l'Espagne, de l'Italie et de l'Allemagne, l'INSEE (2013) montre que les exportations françaises sont très sensibles à l'évolution de la compétitivité-prix, toute augmentation du taux de change effectif réel (TCER) se répercutant intégralement ou presque à

long terme sur les exportations. Par comparaison, les exportations allemandes ne sont affectées que marginalement par les variations du TCER. Alors que la France et l'Allemagne ont connu entre 2000 et 2008 une appréciation d'amplitude similaire de leur TCEF basé sur les prix à la consommation, les conséquences négatives sur les résultats à l'exportation ont été bien plus marquées en France. Cette sensibilité relativement forte des exportations françaises à la compétitivité des coûts est corroborée par les conclusions de Sautard et al (2014), selon lesquelles une part importante des exportations françaises porte sur des catégories de produits sensibles aux prix. Depuis 2000, les résultats à l'exportation de ces produits s'effondrent, ce que n'a pu compenser la hausse des exportations des produits misant davantage sur la qualité. Cela étant, des études économétriques montrent que la contribution directe des facteurs prix à la performance des exportations est nettement inférieure à celle des facteurs non-prix. Les estimations de l'impact de l'évolution des coûts sur les parts de marché d'exportation, en particulier à travers le taux de change effectif réel, montrent que l'évolution des prix n'a joué qu'un rôle limité dans la détérioration des résultats commerciaux de la France (Commission européenne, 2011).⁽³⁾ Ensemble, ces travaux confirment que l'amélioration des résultats à l'exportation de la France implique d'agir sur deux fronts à la fois, en réduisant les coûts et en promouvant la compétitivité hors coûts.

3.1.3. Incidence sur la position extérieure globale

La position extérieure globale nette (PEGN), qui était encore excédentaire en 2006, a enregistré depuis lors un déficit croissant. En 2012, la PEGN atteignait -21% du PIB tandis que la dette extérieure nette représentait 35% du PIB. La PEGN, après une forte baisse en 2008 due en particulier aux changements dans le mode d'évaluation, a continué de se dégrader depuis en raison du déficit de la balance courante. En ce qui concerne sa composition, le stock net des

⁽³⁾ De la même façon, l'INSEE (2013) estime qu'au cours de la période allant de 2000 au 2ème trimestre 2008, la compétitivité hors coûts, illustrée par une tendance à la baisse des volumes d'exportation et le résidu de l'équation des exportations, a contribué à hauteur de -3,6 pp à la variation annuelle des exportations (contre -0,9 pp en moyenne pour le TCER).

investissements étrangers directs (IDE) demeure positif, les flux nets d'investissements français à l'étranger ayant constamment été plus élevés, dans le passé, que les flux nets d'investissement en France. Par conséquent, l'essentiel de la PEGN négative est financée par des investissements de portefeuille (graphique 3.3).

Tandis que le stock net d'IDE reste relativement stable, les flux entrants d'IDE, qui sont une indication de l'attractivité de la France pour les investisseurs étrangers, sont en baisse.

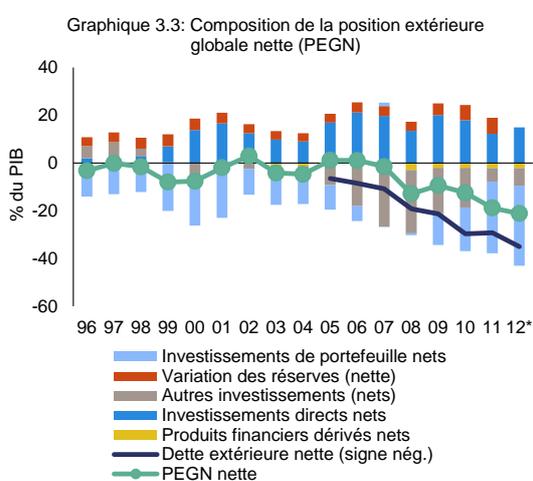
En 2012, la France s'est classée au dixième rang mondial des investisseurs directs dans le reste du monde et au 15^{ème} rang des pays destinataires d'IDE.⁽⁴⁾ Cette position, qui traduit l'internationalisation des sociétés françaises, demeure solide bien qu'en net retrait par rapport à 2008, lorsque la France était pointée à la 7^{ème} place pour les destinataires et à la 4^{ème} pour les investisseurs. Entre 2008 et 2012, la France a été supplantée dans sa capacité à attirer les investisseurs par certains grands pays en développement comme le Brésil et l'Inde, alors que seuls le Royaume-Uni, l'Irlande, le Luxembourg et l'Espagne sont apparus plus attractifs dans l'Union européenne en 2012. Les données mensuelles de la Banque de France sur la balance des paiements montrent qu'en 2013 les entrées d'IDE ont diminué de 82% par rapport à 2012. Cependant, cette tendance a été plus que compensée par le très net désengagement des entreprises françaises à l'étranger, ce qui a abouti à un solde net d'IDE positif. Ce tournant par rapport à la tendance historique ne sera peut-être pas sans influence sur la PEGN.⁽⁵⁾

Le stock des investissements de portefeuille affiche une valeur de plus en plus négative, reflétant le besoin de financement croissant de l'économie française. En particulier, les institutions financières françaises réduisent depuis 2010 leur exposition sur les marchés étrangers, à la fois en diminuant leur endettement vis-à-vis des sources étrangères et en vendant leurs titres étrangers. Il en a résulté une augmentation des créances nettes, enregistrées dans le portefeuille d'investissement, en même temps qu'une réduction

⁽⁴⁾ Source: Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (CNUCED).

⁽⁵⁾ Pour des raisons de convention de signe, les entrées nettes d'IDE contribuent négativement à la PEGN. Données disponibles auprès de la Banque de France depuis 1997.

du stock étranger d'«autres investissements», qui incluent les prêts transfrontières. Les créances sur les administrations publiques constituent le gros du flux d'investissements de portefeuille, l'achat de titres publics par les investisseurs étrangers entrant pour 21,8 milliards d'EUR dans le total de 39,2 milliards d'EUR. En 2012, les investisseurs étrangers détenaient pour 1 092 milliards d'EUR de dette publique, soit 62,2% du total de la dette publique commercialisable. ⁽⁶⁾



Si le niveau actuel de la PEGN ne fait pas craindre de risque significatif, la dynamique en cours pourrait devenir préoccupante, le fardeau de la dette extérieure risquant de grever la croissance future. Malgré de futurs effets d'appréciation potentiels, la stabilisation de la PEGN de la France exigerait de ramener son déficit extérieur courant à 0,7% du PIB, niveau atteint pour la dernière fois en 2007. Quant à une réduction de moitié du déficit de la PEGN d'ici à 2023, elle nécessiterait de maintenir un excédent de la balance courante de 0,4% pendant les dix prochaines années. À l'inverse, si la détérioration de la balance courante devait se poursuivre au rythme des cinq dernières années (près de 0,2 pp par an), le déficit de la PEGN s'élèverait à 40% en dix ans, hors effets d'appréciation. Toutes choses égales par ailleurs, une augmentation de cet ordre

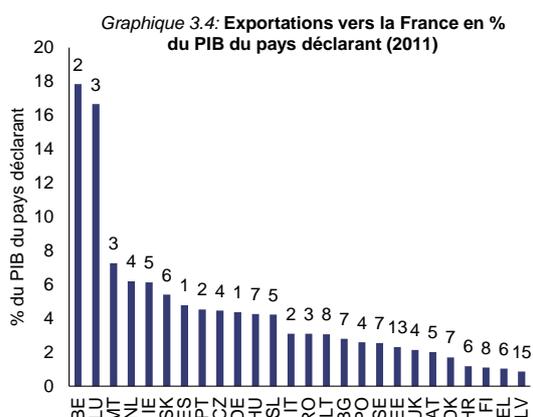
⁽⁶⁾ Alors que le montant détenu par les investisseurs étrangers a augmenté en valeur absolue depuis 2010, la part de la dette publique aux mains d'investisseurs étrangers a en fait diminué. Cela s'explique principalement par le poids moins important des titres à court terme, qui ont la préférence des investisseurs étrangers, et par l'augmentation des montants détenus par les banques françaises.

obligerait à consacrer une part plus importante du revenu intérieur au paiement des intérêts et des dividendes aux investisseurs étrangers. Cela ne serait pas non plus sans risque pour la perception qu'aurait le marché de la dette extérieure, dont une grande partie consiste en créances sur les administrations publiques. La hausse potentielle des taux d'intérêt qui pourrait résulter d'un changement de la manière dont est perçue la dette française sur les marchés affecterait gravement les finances publiques, obligeant à dégager des soldes primaires importants afin de couvrir une charge d'intérêts croissante. Cela pourrait aboutir soit à une forte contraction des dépenses publiques, soit même à de nouvelles hausses d'impôts, avec un effet récessif dans les deux cas. En outre, si les doutes concernant la viabilité de la dette devaient s'accroître dans un tel scénario, les autres membres de la zone euro pourraient être touchés par la dépréciation des actifs et la contagion financière plus généralement.

3.2. INTERDEPENDANCE AVEC LES AUTRES ÉTATS MEMBRES DE LA ZONE EURO ET REPERCUSSIONS POTENTIELLES

3.2.1. Liens commerciaux et financiers entre la France et le reste de la zone euro

La France entre pour 22% environ dans la production globale de la zone euro et représente de ce fait une destination importante pour les exportations des autres pays membres de la zone. Comme le montre le graphique 3.4, la France est la principale destination pour les exportations des grands pays de la zone euro tels que l'Allemagne et l'Espagne (les exportations vers la France représentent approximativement 4% et 5% de leur PIB respectif) ou la seconde destination dans le cas de l'Italie (soit environ 3% de son PIB). En Belgique et au Luxembourg, les exportations vers la France représentent environ 17% du PIB. L'évolution de la demande intérieure en France a donc de fortes répercussions sur ses partenaires de la zone euro, et une chute brutale de cette demande provoquerait un ralentissement notable dans l'ensemble de la zone.



Note: Les chiffres indiquent le rang de la France parmi les destinataires des exportations de chaque pays.
Source: CNUCED, services de la Commission, calcul des auteurs

La France exporte de grandes quantités de biens et services finals et intermédiaires aux autres pays membres de la zone euro. En particulier, les exportations françaises vers la Belgique et le Luxembourg représentent plus de 12% de leur PIB respectif et la France est leur troisième partenaire commercial le plus important. Les exportations françaises sont aussi importantes pour un certain nombre d'autres pays de la zone euro, y compris les plus grands parmi lesquels l'Espagne, l'Allemagne ou l'Italie. Dans tous ces pays, les importations en provenance de la France entrent pour quelque 3% dans le PIB, et la France est la deuxième source la plus importante d'importations.

La France possède des liens financiers très forts avec les autres pays de la zone euro et joue un rôle d'intermédiation financière important dans cette zone. C'est ce qu'illustre la répartition géographique de la PEGN. La valeur légèrement négative de la PEGN globale masque des positions nettes assez marquées selon les groupes de pays, ce qui semble confirmer son rôle en tant qu'intermédiaire des flux financiers. En 2010, la France détenait un volume d'actifs nets étrangers important, représentant environ 30% du PIB, dans les pays de la zone euro qui accusaient un déficit extérieur courant significatif avant le début de la crise. Ces actifs trouvaient leur pendant dans des engagements nets substantiels envers des pays extérieurs à l'UE, dont, pour une large part, les États-Unis, ainsi qu'envers les banques centrales étrangères détenant des titres publics français.

Tout au long de la crise, la France a acheminé les capitaux indispensables aux pays situés à la périphérie de la zone euro. La France, qui figurait déjà parmi les sources nettes importantes de flux financiers en direction des pays déficitaires, est devenue la source principale de financement dès lors que la crise a débuté et que les autres investisseurs se sont retirés. Ces flux ont principalement pris la forme d'instruments de dette. Après l'éclatement de la crise financière, cette exposition sur les régions périphériques de la zone euro s'est traduite par d'importantes moins-values, comptabilisées au portefeuille extérieur de la France.

Il existe une forte interdépendance entre le secteur bancaire de la France et celui d'autres pays de la zone euro. En 2012, les créances sur la France entraient pour près de 35% dans le PIB des Pays-Bas et du Royaume-Uni et pour quelque 20% dans celui de l'Allemagne et de la Belgique. En ce qui concerne plus particulièrement les obligations souveraines, 60 grandes banques non françaises de l'UE détenaient ensemble pour 75 milliards d'EUR de dette publique française en juin 2013.⁽⁷⁾ Toute augmentation des taux de financement sur les titres français pourrait déclencher une révision à la baisse des prix de ces actifs qui aurait une répercussion majeure sur ces économies. Un choc de cette nature n'épargnerait pas non plus les banques françaises, en raison à la fois des volumes d'obligations françaises qu'elles détiennent et du coût du capital. Étant donné que les banques françaises possèdent près de 45% des engagements extérieurs totaux de l'Italie, 20% de ceux des Pays-Bas et de l'Espagne et 10% en Allemagne, ces difficultés potentielles pourraient les inciter à réduire rapidement leur endettement, ce qui pourrait avoir un effet déstabilisant important sur la dette extérieure dans les autres États membres.

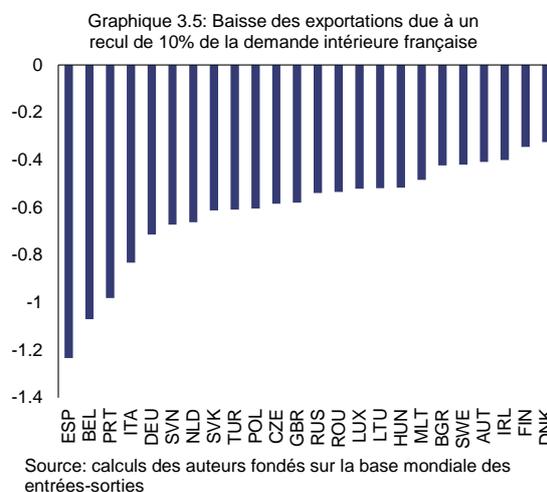
3.2.2. Déséquilibres affectant la France et retombées sur la zone euro

À long terme, l'inaction à l'égard des défis structurels auxquels est confrontée la France pourrait nuire non seulement à son économie, mais aussi à ses partenaires de la zone euro. Jusqu'à présent, les déficits commerciaux de la France ont alimenté la croissance de la demande agrégée dans la zone euro, avec des retombées

(7) ABE, Exercice de transparence 2013

négatives encore limitées. Le déficit courant de la France a, en fait, stimulé une demande agrégée plutôt languissante dans la zone euro. En effet, le creusement du déficit commercial français au cours des dernières années résulte en majeure partie des échanges commerciaux avec d'autres pays de la zone euro. De plus, la croissance potentielle de la France devrait rester supérieure à celle de la zone euro jusqu'en 2015. Toutefois, à plus long terme, la détérioration de la position extérieure de la France pourrait peser durablement sur ses performances en termes de croissance. La ventilation par pays partenaire des déficits commerciaux associés à la stagnation de la croissance française peut être simulée au moyen d'un simple tableau des entrées-sorties exploitant les travaux récents sur la base de données mondiale des entrées-sorties. Cet exercice prend en considération les liens intersectoriels et interrégionaux complexes qu'il importe d'intégrer pour bien évaluer la mesure dans laquelle l'activité économique d'un pays se répercute au-delà de ses frontières. En raison de son caractère linéaire, il ne reflète cependant pas les effets d'équilibre général et ne tient pas compte d'autres canaux de transmission des retombées transfrontières, comme les IDE ou d'autres flux financiers, ou encore les flux de main-d'œuvre.

Les retombées négatives sur les autres pays de la zone euro d'une détérioration de la demande finale en France sont importantes. Comme il ressort du graphique 3.5, une diminution de 10 % de la demande intérieure en France entraînerait une baisse des exportations de quelque 1,6 % en Espagne, 1,1 % en Belgique et 1,0 % au Portugal. D'autres pays de la zone euro seraient également affectés, mais dans une mesure plus faible. Par exemple, les exportations italiennes, allemandes, slovènes, néerlandaises et slovaques vers la France baisseraient de plus de 0,5%. Pour l'ensemble de la zone euro, les exportations diminueraient au total de 0,8 %. L'impact sur les pays tiers serait plus limité.



Inversement, des mesures visant à renforcer la croissance potentielle profiteraient à la France, tout en entraînant des effets directs et indirects sur le reste de la zone euro. Les simulations produites au moyen du modèle QUEST III de la Commission montrent que des actions qui viseraient à rapprocher la France des meilleures pratiques appliquées dans la zone euro dans un certain nombre de domaines politiques (notamment la concurrence et la réglementation des marchés, la recherche-développement (R&D), la fiscalité, le marché du travail et l'éducation) stimuleraient fortement la croissance du PIB (Commission européenne, 2013a). Ces réformes auraient également des retombées positives sur d'autres pays de la zone euro⁽⁸⁾. En général, un choc de l'offre a des répercussions moins marquées qu'un choc de la demande car, dans ce cas, l'impact sur les partenaires commerciaux d'une augmentation du revenu intérieur est progressivement compensé par des effets de compétitivité. Plus précisément, les retombées seraient plus nettes à court terme, du fait que les réformes structurelles augmenteraient la demande intérieure en France et, partant, les importations

⁽⁸⁾ Cet exercice permet de tenir pleinement compte des effets d'équilibre général et il prend également en considération les effets d'entraînement potentiels sur les échanges. Les simulations reposent sur des mesures qui combleraient, au niveau des indicateurs structurels (par exemple: dépenses en faveur de l'enseignement de troisième cycle, pourcentage de travailleurs très qualifiés, coût d'entrée, subventions à la R&D, etc...), la moitié de l'écart par rapport aux trois pays les plus performants de l'UE. Les bénéfices envisagés pour la France résulteraient notamment d'une augmentation de la participation des travailleurs âgés au marché du travail.

françaises. À plus long terme, l'augmentation des revenus dans les pays partenaires stimulerait leurs importations, réduisant ainsi les effets positifs sur leurs balances commerciales. De plus, des réformes de l'offre conduiraient à une diminution des coûts et des prix relatifs en France, qui renforcerait sa compétitivité et encouragerait une réorientation de dépenses au profit de la production intérieure. Enfin, l'amélioration des retours sur investissement découlant du renforcement de la compétitivité entraînerait une augmentation des entrées de capitaux en France, y compris en provenance de pays n'appartenant pas à la zone euro, ce qui pousserait à la hausse les taux de change de l'euro. Cela pourrait avoir un impact négatif, quoique limité, sur les autres pays membres de la zone euro. Les pays qui bénéficieraient le plus, dans les deux premières années, de la mise en œuvre de réformes par la France sont le Portugal, l'Espagne, la Slovaquie et la Grèce. À plus long terme, les retombées favorables de ces réformes diminueraient fortement, mais leur impact resterait globalement positif (Commission européenne 2013a).

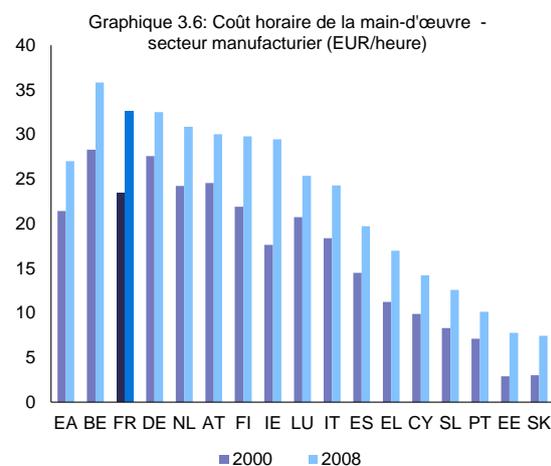
3.3. ÉVOLUTION DU COÛT DE LA MAIN-D'ŒUVRE EN FRANCE ET CONSÉQUENCES POUR LA COMPÉTITIVITÉ

Bien que des facteurs autres que les coûts jouent un rôle majeur dans la faiblesse des résultats à l'exportation de la France (voir la section 3.1.2), la sensibilité des exportations françaises aux prix donne à penser qu'un renforcement de la compétitivité supposera d'améliorer les facteurs de coûts. En particulier, le coût de la main-d'œuvre, qui est plus élevé en France que dans la plupart des autres économies de la zone euro, pourrait être un frein aux exportations. La présente section examinera donc l'évolution du coût de la main-d'œuvre sous l'angle de la productivité, ainsi que les causes de cette évolution. Elle passera plus particulièrement en revue le cadre institutionnel qui régit la dynamique des salaires, en vue de déterminer s'il comporte des rigidités pouvant influencer sur l'évolution des salaires et sur la compétitivité.

3.3.1. Coût de la main-d'œuvre

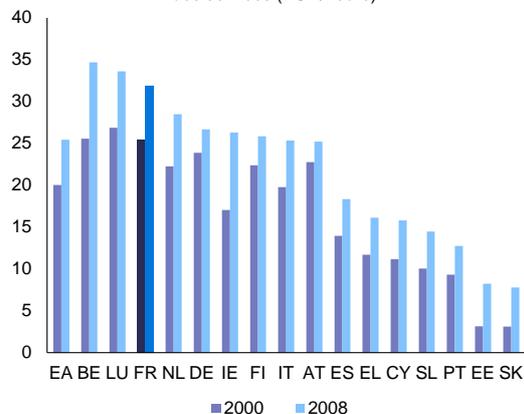
La France est l'une des économies de la zone euro où le coût horaire de la main-d'œuvre est

le plus élevé. Dans le secteur manufacturier français, le coût horaire de la main d'œuvre est de 32,60 EUR (voir graphique 3.6). Par conséquent, la France n'est dépassée que par la Belgique dans la zone euro et elle se situe à 5,6 EUR au-dessus de la moyenne. Avec un coût de main d'œuvre de 31,80 EUR par heure dans le secteur des services (voir graphique 3.7), la France est encore plus éloignée de la moyenne de la zone euro (25,5 EUR par heure) dans ce secteur. De plus, le coût horaire de la main-d'œuvre a fortement augmenté au cours des 10 dernières années. Entre 2000 et 2008, il a crû de 9,20 EUR par heure dans le secteur manufacturier, soit la seconde progression la plus forte dans la zone euro derrière l'Irlande. Dans le secteur des services, le coût horaire de la main d'œuvre a également augmenté (de 6,60 EUR par heure), bien que dans une moindre mesure. Cette évolution contraste avec la croissance modérée observée, par exemple, en Allemagne et en Autriche.



Source: services de la Commission

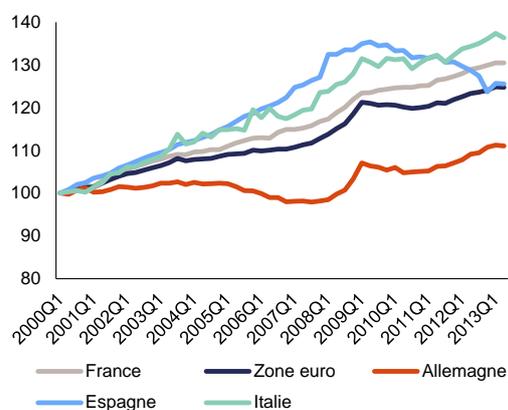
Graph 3.7: Coût horaire de la main-d'œuvre - secteur des services (EUR/heure)



Source: services de la Commission

Si le coût horaire de la main d'œuvre a progressé relativement vite en France, il en a été de même de la productivité. Par conséquent, sur les 20 dernières années, la croissance des coûts salariaux unitaires nominaux (CSU nominaux) n'a pas été significativement supérieure aux augmentations observées dans les autres économies européennes (graphique 3.8). Dans le schéma historique de la croissance des CSU nominaux en France, trois périodes peuvent être distinguées. Jusqu'en 2000, cette croissance a été plus modérée en France que dans les autres grandes économies de la zone euro, à l'exception de l'Allemagne. Entre 2000 et 2008, elle s'est sensiblement accélérée, atteignant 2,0 % par an en moyenne. Depuis 2008, la quasi-stagnation des prix et la hausse du chômage ont freiné la dynamique des salaires nominaux, entraînant un ralentissement relatif de l'évolution des CSU nominaux. Globalement, les CSU ont suivi en France une tendance analogue à celle observée dans la zone euro. En revanche, la comparaison avec les situations allemande et autrichienne fait ressortir un net contraste. En particulier, au cours de la période 2000-2008, la modération salariale a entraîné une croissance négative des CSU en Allemagne (et de moins de 1 % en Autriche). Ces évolutions différentes des CSU en France et en Allemagne à partir de 2000 se sont traduites par une détérioration de la compétitivité-coûts relative de la France par rapport à l'Allemagne, l'écart correspondant aujourd'hui à 17% des CSU français.

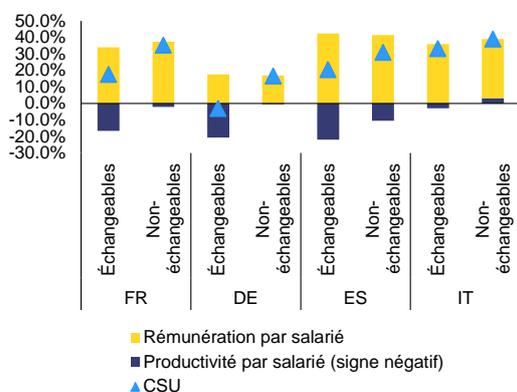
Graphique 3.8: Coûts salariaux unitaires dans certaines économies de la zone euro (2000=100)



Source: services de la Commission

Les CSU nominaux français ont évolué assez différemment dans les secteurs des biens échangeables et des biens non échangeables. En effet, entre 2000 et 2012, les CSU ont augmenté de 35 % dans le secteur des biens non échangeables contre 17 % pour les biens échangeables. Alors que, sur la même période, les salaires ont crû quasiment au même rythme dans les deux secteurs (2,6 % par an pour les biens échangeables et 2,7 % par an pour les biens non échangeables), la productivité a augmenté beaucoup moins vite dans le secteur des biens non échangeables. Il apparaît donc que l'écart des CSU entre la France et l'Allemagne résulte d'une hausse des salaires nettement plus marquée en France, dans l'un et l'autre secteur, en dépit d'une évolution de la productivité relativement comparable dans ces deux pays. Inversement, en Italie, l'évolution défavorable de la productivité, notamment dans le secteur des biens échangeables, est le principal facteur de la croissance plus forte des CSU (graphique 3.9).

Graphique 3.9: Évolution des CSU dans les secteurs des biens échangeables et non échangeables (2000-2012)

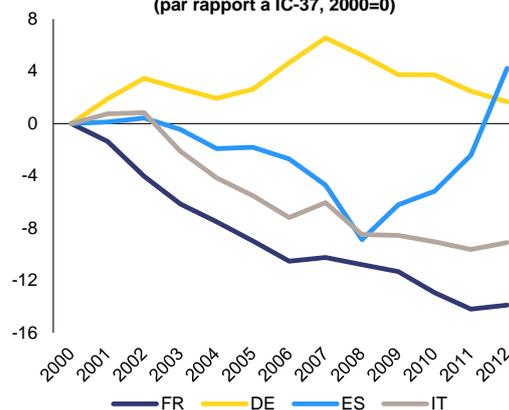


Source: services de la Commission

Les évolutions divergentes du coût de la main-d'œuvre et des prix à l'exportation témoignent d'une pression croissante sur les marges des exportateurs. Bien que ses coûts de main-d'œuvre semblent évoluer parallèlement à sa productivité et dans la fourchette des évolutions constatées dans les autres économies de la zone euro, la France a enregistré un écart croissant entre son taux de change effectif réel (TCER) fondé sur les CSU et son TCER fondé sur les prix à l'exportation (par rapport à 37 pays industrialisés). En effet, entre 2000 et 2012, le TCER fondé sur les CSU a augmenté de 12,1 %, signe que les coûts salariaux unitaires ont augmenté un peu plus vite en France que dans d'autres pays industrialisés. En comparaison, les prix à l'exportation sont restés quasiment stables, baissant de 1,7 % entre 2000 et 2012 (graphique 3.10). L'évolution de la compétitivité-coûts et de la compétitivité-prix relatives pourrait certes résulter de changements dans l'assortiment des produits d'exportation et dans la structure de l'emploi. Elle donne cependant à penser que les exportateurs éprouvent des difficultés croissantes à répercuter les hausses des coûts internes sur les clients. Il en résulterait une baisse de la rentabilité des entreprises françaises, avec un impact négatif sur la croissance et la compétitivité. Ces problèmes ne sont pas propres à la France. Dans d'autres économies, l'écart se révèle cependant beaucoup plus faible et, dans certains cas, comme en Espagne et au Royaume-Uni, il a nettement diminué depuis 2008. En Allemagne, la modération salariale en vigueur pendant l'essentiel des années 2000 s'est traduite

par une amélioration des prix relatifs par rapport aux CSU relatifs, qui s'estompe actuellement.

Graphique 3.10: Écart entre TCER fondé sur les prix à l'exportation et TCER fondé sur les CSU (par rapport à IC-37, 2000=0)



Source: services de la Commission

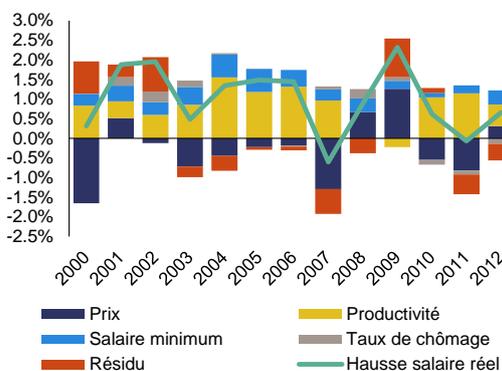
3.3.2. L'évolution des salaires

Si la compétitivité internationale dépend principalement des salaires nominaux, l'équilibre du marché du travail national dépend de l'évolution des salaires réels. Dans un environnement concurrentiel, les salaires réels sont tirés par la productivité, un écart important par rapport à ce critère indiquant un accroissement de la part salariale, au détriment de la rentabilité. En France, la part salariale dans l'ensemble de l'économie a fortement diminué entre 1981 et 1989, en raison principalement des fortes augmentations de la productivité (+3,0 % en moyenne sur cette période), sans augmentations parallèles des salaires réels. Elle s'inscrit depuis lors en légère baisse, passant de 68 % du PIB en 1990 à 66 % en 2008, mais est revenue à 68 % en 2012, ce qui laisse supposer qu'une rétention de la main-d'œuvre s'est produite pendant la crise. Depuis 2008, le ralentissement de l'inflation ne s'est que partiellement répercuté sur les salaires nominaux, de sorte que la part salariale est repartie à la hausse ces quatre dernières années.

Les équations de salaire en France indiquent que les hausses salariales de ces dix dernières années et les fondamentaux ne divergent pas, sauf au début des années 2000 et pendant la période qui a immédiatement suivi la crise. Pour estimer le rôle des différents déterminants des salaires dans les évolutions de ces dernières

années, on calcule une équation de salaire, qui repose sur un modèle de détermination des salaires (modélisation de type WS). Le niveau des salaires dépend de l'inflation (anticipée), du taux de chômage et de la productivité. De plus, la modélisation des salaires de type WS laisse supposer que, au-delà de la dynamique à court terme, les salaires réels convergent vers un équilibre de long terme (voir, par exemple Bardaji et al., 2010). Ce modèle relatif aux salaires réels (voir l'encadré 3.1) donne à penser que l'évolution des salaires réels est essentiellement liée aux facteurs traditionnels. Au cours des dix dernières années, marquées par une accélération des pertes de parts de marché de la France, la croissance des salaires a été supérieure à deux reprises à ce qu'elle aurait dû être sur la base des déterminants traditionnels: en 2000, du fait de la réduction du temps de travail, et en 2009, en raison des rigidités «à la baisse» ayant limité l'ajustement des salaires réels par rapport à la chute de la productivité (voir le graphique 3.11). Cette dernière constatation vaut pour plusieurs économies de l'Union européenne (BCE, 2009).

Graphique 3.11: Contribution des déterminants à la progression des salaires réels



Note: rapport entre le salaire réel par tête et le déflateur de la consommation privée

Source: services de la Commission, calculs de l'auteur

Encadré 3.1: Modélisation des salaires à partir d'un modèle à correction d'erreur

Afin d'évaluer dans quelle mesure les salaires ont suivi l'évolution des prix, de la productivité et du chômage, une équation de salaire est calculée sur la base de données trimestrielles de la période 1983-2013. La relation entre les salaires nominaux et leurs déterminants est définie dans un modèle à correction d'erreur fondé sur l'approche en deux étapes (1987) d'Engel-Granger.

Sur le long terme, la progression des salaires réels a été presque identique à celle de la productivité. La hausse de la productivité a également une influence à court terme sur les salaires, quoique bien moindre du fait de l'ajustement progressif des salaires à la productivité. Outre la productivité, les salaires réels sont influencés par le taux de chômage, qui tend à les faire baisser sur le long terme, et par le niveau du salaire minimum réel, qui les tire vers le haut à court et à long terme. Comme les salaires ne s'adaptent pas instantanément à l'évolution des prix, les salaires réels dépendent également des prix à court terme. En effet, en raison des rigidités nominales, une augmentation imprévue de l'inflation réduit les salaires réels à court terme, même si ceux-ci s'ajustent à plus long terme. Ce décalage est également introduit dans l'équation pour tenir compte de la rigidité des salaires en France.

L'équation de salaire nominal est globalement la suivante:

$$\Delta \log Wage = -0.02 \underset{(-1.8)}{(\log price + 1.05 \log prod - 0.15 \log Unempl + 0.11 \log rsmic)}_{-1} + 0.21 \underset{(4.1)}{\Delta \log price}_{-1} + 0.22 \underset{(4.7)}{\Delta \log prod} + 0.04 \underset{(2.9)}{\Delta \log rsmic} + 0.58 \underset{9.6}{\Delta \log Wage}_{-1} - 0.01 \underset{(-1.6)}{\Delta \log Wage}_{-1}$$

Wage représente le salaire moyen par personne conformément aux comptes nationaux, tandis que *price*, *prod* et *Unempl* représentent, respectivement, le déflateur de la consommation privée, la productivité calculée comme étant le rapport entre le PIB et l'emploi parmi les salariés, et le taux de chômage selon Eurostat. *Rsmic* représente le niveau du salaire horaire minimum divisé par le déflateur de la consommation privée.

L'équation est estimée en utilisant la méthode du moindre carré ordinaire avec un R^2 ajusté de 78 %. Le test de Breusch-Godfrey pour différents ordres confirme qu'aucune corrélation sérielle significative n'existe entre les résidus de l'équation estimée.

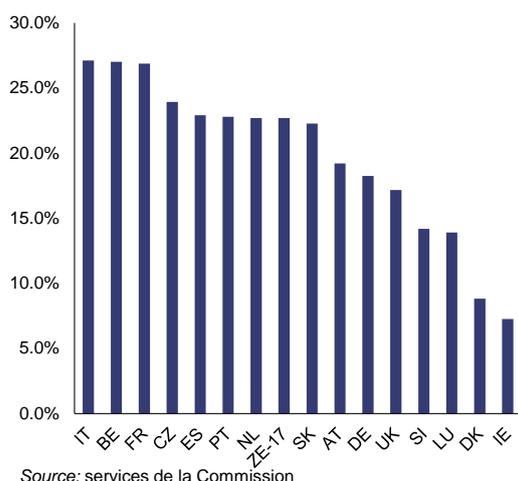
Toutefois, le niveau réel des salaires semble dépasser le niveau indiqué par les fondamentaux. Il ressort d'une évaluation des déterminants du niveau des salaires (en standards de pouvoir d'achat) menée dans plusieurs pays que les salaires moyens sont supérieurs d'environ 10 % au niveau correspondant aux fondamentaux sous-jacents (Commission européenne, 2013b). Il est en effet possible, à partir des niveaux de productivité, de chômage et d'éducation, d'établir un salaire de référence pour les économies européennes. L'écart entre la rémunération nominale par salarié et ce salaire de référence en France s'est creusé entre 2009 et 2011. Il semble donc que les salaires aient

été surévalués en France et que l'absence de modération salariale explique qu'aucun ajustement ne se soit encore produit. Cela va dans le sens de ce qui a été observé, à savoir que, si l'évolution de la part salariale donne à penser qu'une forte modération salariale a eu lieu dans les années 1980, elle a faiblement évolué depuis lors. À titre de comparaison, la part salariale a continué de diminuer de manière significative tout au long des années 1990 dans un certain nombre d'économies de la zone euro. Son niveau en France (68 % du PIB en 2012) est plus élevé qu'en Allemagne (65 %), Italie (64 %) et Espagne (60 %).

3.3.3. La fiscalité du travail

Le niveau élevé des cotisations sociales en France explique en partie le coût relativement élevé du travail. En effet, les négociations salariales portent essentiellement sur les salaires bruts, mais le niveau élevé des cotisations de sécurité sociale en France pèse aussi sur le coût du travail. En France, les cotisations sociales des employeurs ont représenté 27 % du coût du travail en 2012, soit l'une des proportions les plus élevées de l'UE (voir le graphique 3.12). Leur part a diminué pour passer de 27,5 % en 1990 à 26,2 % en 2008 en raison du poids croissant des exonérations de cotisations sociales sur les salaires les plus bas. Depuis lors, leur taux a augmenté de 0,7 pp.

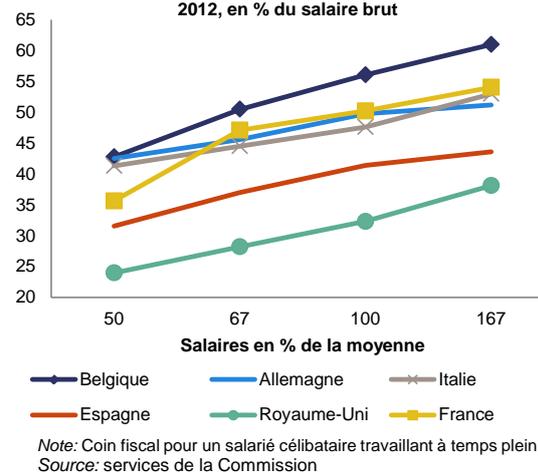
Graphique 3.12: Cotisations sociales patronales (en % de la rémunération totale, 2012)



Le coin fiscal, qui mesure l'écart entre le coût du travail pour les employeurs et les rémunérations des travailleurs, est plus élevé en France que dans la plupart des autres économies de l'Union. En France, le coin fiscal sur le travail représente 54 % du coût du travail pour les travailleurs gagnant 1,67 fois le salaire moyen; c'est l'un des ratios les plus élevés de l'UE (voir le graphique 3.13). Pour le salaire moyen, il représente encore 50 % du coût du travail. Toutefois, en raison des exonérations et de plusieurs dispositifs destinés à réduire l'impôt sur les revenus des travailleurs les moins rémunérés, le coin fiscal est beaucoup moins important (36 %) pour les travailleurs gagnant la moitié du salaire moyen. Avec la mise en œuvre du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), qui

réduira de 6 % les cotisations patronales sur les salaires bruts des travailleurs gagnant moins que 2,5 fois le salaire minimum à partir de 2014, le coin fiscal sur le salaire moyen diminuera encore et passera de 50 % à près de 30 %. Son niveau sera ainsi inférieur à celui constaté en Espagne.

Graphique 3.13: Coin fiscal par niveau de salaires, 2012, en % du salaire brut



3.3.4. Le système de négociation des salaires

L'évolution des salaires ne dépend pas seulement des facteurs traditionnels. Les facteurs institutionnels peuvent eux aussi l'influencer fortement. En effet, l'ajustement des salaires à l'évolution des fondamentaux dépend beaucoup du processus de négociation des salaires. La négociation salariale en France est caractérisée par l'importance des accords sectoriels. On peut distinguer trois grands groupes de pays dans l'Union européenne (voir BCE, 2008). Dans certains pays, dont la Belgique, la Finlande et la Grèce, c'est essentiellement au niveau central que sont fixés les salaires. À l'autre extrémité du spectre, le Royaume-Uni et la République tchèque, par exemple, ont dérégulé et décentralisé une grande partie de leur système de négociation salariale. La France appartient au groupe intermédiaire, qui réunit la plupart des États membres de l'UE, où les salaires sont fixés par le jeu des accords sectoriels et des négociations au niveau des entreprises.

Par rapport à d'autres pays, la France se caractérise par le rôle relativement plus marqué des accords sectoriels. En effet, les accords de branche en France s'appliquent aux travailleurs

syndiqués ou non, et les mécanismes d'extension, qui rendent l'accord conclu par les partenaires sociaux dans une branche donnée obligatoire pour tous les travailleurs de cette branche sur décision du ministère du travail, sont répandus. De plus, le ministère peut prendre la décision d'«étendre» l'accord au-delà de son domaine initial. Dans les grandes entreprises, qui fixent généralement un accord spécifique au niveau de l'entreprise, les salaires négociés sont beaucoup plus élevés que ceux résultant de l'accord de branche. Les modifications des planchers salariaux y ont donc moins de conséquences pour les salaires réels que dans les entreprises plus petites. De même, les accords de branche ont une incidence beaucoup plus forte pour les ouvriers que pour les cadres, dans la mesure où les salaires de ces derniers sont souvent négociés au cas par cas. Pour les travailleurs, une augmentation de 1 % dans l'accord de branche se traduit par une augmentation de 0,8 % du salaire réel perçu (André, 2012b). En conséquence, l'importance des accords sectoriels sur les salaires a contribué à limiter la capacité des entreprises à négocier un ajustement à la baisse des salaires tout au long de la crise (Askenazy et al, 2013).

de maintien de l'emploi) destinée aux entreprises confrontées à des difficultés économiques prévoit maintenant la possibilité de réduire le niveau des salaires, mais sous certaines conditions. Plus particulièrement, les réductions salariales ne peuvent pas concerner les salariés qui gagnent moins de 1,2 fois le salaire minimum, ce qui pourrait réduire l'efficacité de ces clauses dérogatoires (voir l'encadré 3.2).

Les réformes menées récemment n'ont donné aux employeurs que peu de souplesse pour déroger aux dispositions des accords sectoriels.

Un certain nombre de pays de l'Union européenne, notamment l'Allemagne et, plus récemment, l'Espagne ont introduit des «clauses d'ouverture» qui accordent un rôle accru aux accords d'entreprise. En France, la «loi Fillon» a créé en 2004 des mécanismes généraux prévoyant des dérogations aux salaires fixés collectivement. Auparavant, une convention collective au niveau de l'entreprise ne pouvait qu'améliorer les droits des salariés, en application du «principe de faveur». Depuis 2004, un accord d'entreprise peut déroger aux dispositions d'un accord sectoriel, sauf si celui-ci exclut expressément cette possibilité. Toutefois, le principe de faveur continue de s'appliquer en matière de salaires minimaux, de classification des emplois, de mesures complémentaires de protection sociale et de mutualisation des fonds de formation professionnelle. En réalité, si les coûts salariaux globaux ont été réduits, c'est essentiellement grâce à des dérogations à des accords sectoriels en matière de temps de travail (Ramos-Martin, 2011). La loi récente sur la sécurisation de l'emploi (*loi*

Encadré 3.2: Une réforme récente du processus de négociation des salaires: les accords de maintien de l'emploi

Le 11 janvier 2013, les partenaires sociaux ont conclu un accord comprenant une série de mesures destinées à réformer le marché du travail. Cet accord a été transcrit dans la loi sur la sécurisation de l'emploi adoptée en juillet 2013. Globalement, cette loi autorise la mise en œuvre des dites mesures, dont certaines ne seront appliquées qu'une fois négociées entre les partenaires sociaux. La réforme avait certes une portée générale, mais elle a créé un cadre qui permet aux entreprises en proie à des difficultés financières d'adapter les salaires et les horaires de travail: les « accords de maintien de l'emploi ».

En cas de difficultés économiques graves, l'accord collectif signé au niveau de l'entreprise, et approuvé par la majorité des travailleurs, peut modifier, pour une durée maximale de deux ans, les salaires représentant plus de 1,2 fois le salaire minimum et le temps de travail en contrepartie d'une garantie d'emploi pour le personnel signataire. Cet accord doit être approuvé par les organisations syndicales représentant au moins 50 % des salariés, contre 30 % pour une convention collective classique, et doit aussi être signé par chaque salarié. Ceux qui refusent de le signer pourront être licenciés. Dans ce cas, le licenciement de plus de dix salariés n'est pas soumis aux obligations traditionnellement liées à un licenciement collectif.

Cette mesure étend le champ de la dérogation aux accords de branche introduite en 2004 au niveau de l'entreprise (loi n° 391 du 4 mai 2004 — Loi Fillon sur le dialogue social). La loi Fillon de 2004 dispose que les accords au niveau de l'entreprise ou les accords sectoriels peuvent déroger à tout ou partie d'un accord sectoriel ou interprofessionnel, même dans un sens plus défavorable, à moins qu'une telle dérogation ne soit expressément interdite par des accords de niveau supérieur. Les « accords de maintien de l'emploi » mentionnent expressément la possibilité d'une diminution temporaire des salaires, les salaires minima devant toutefois être respectés aux niveaux national et sectoriel. Ils ne s'appliquent qu'aux travailleurs dont la rémunération représente plus de 1,2 fois le salaire minimum; cette contrainte peut nuire à l'efficacité de ce système, étant donné que la rémunération d'une grande proportion de travailleurs dans certains secteurs est proche du salaire minimum.

Des premiers éléments indiquent que les accords au niveau de l'entreprise conclus depuis l'adoption de la loi instaurant les « accords de maintien de l'emploi » donnent des résultats mitigés. En effet, le nouveau dispositif n'a été utilisé que dans de rares cas, un certain nombre d'entreprises ayant décidé d'utiliser le cadre qui existait déjà. De fait, l'obligation de faire signer un accord qui peut prévoir une augmentation du temps de travail et une réduction des salaires par des syndicats représentant une proportion plus grande de salariés que ce que prévoyait le dispositif précédent est un obstacle à son adoption. Ensuite, les « accords de maintien de l'emploi » ne peuvent être signés que si les difficultés financières rencontrées par l'entreprise sont passagères. Les entreprises rencontrant des difficultés de long terme privilégieront donc le dispositif précédent (par exemple, en octobre 2013, PSA a eu recours au cadre législatif de 2004 pour accroître le temps de travail, en contrepartie d'une garantie de production). Enfin, la difficulté de définir rigoureusement la notion de « difficulté conjoncturelle passagère » pourrait créer d'importants risques (incertitudes) juridiques. En effet, un licenciement de plus de dix salariés en vertu d'un « accord de maintien de l'emploi » pourrait être requalifié en licenciement collectif par un juge, ce qui aurait un coût important pour l'entreprise.

Les « accords de maintien de l'emploi » signés jusqu'à présent concernaient une modification des horaires de travail ou de l'organisation du travail. Des salariés ont également accepté un gel de leurs salaires. Toutefois, aucune réduction des salaires réels n'était prévue. Dans un cas, une proportion significative de travailleurs (près de 15 %) ont refusé de signer l'accord et ont donc été licenciés. Comme l'entreprise n'a pas eu à engager une procédure de licenciement collectif, ces licenciements lui ont coûté moins cher que s'ils avaient été décidés sur la base de la législation antérieure. Toutefois, cette situation va à l'encontre de l'objectif initial: préserver l'emploi dans l'entreprise.

3.3.5. Le salaire minimum

Le salaire minimum français, qui constitue un élément essentiel de la fixation des salaires en France, est l'un des plus élevés de l'UE. Parmi les 21 États membres dotés d'un salaire minimum légal, la France est l'un des pays où le salaire minimum est le plus élevé en termes nominaux et relatifs. En 2013, le salaire minimum (SMIC) brut s'y élevait à 9,43 EUR par heure et à 1 430,22 EUR par mois, ce qui le classe en termes nominaux au cinquième rang dans la zone euro, derrière l'Irlande, les Pays-Bas, la Belgique et le Luxembourg. En parité de pouvoir d'achat, le salaire minimum en France offre le deuxième niveau de vie le plus élevé dans l'UE. Un niveau aussi élevé a plusieurs effets sur la situation du marché du travail et, plus largement, sur le plan social. Rapporté au salaire médian national, c'est en France que le salaire minimum est le plus élevé en Europe (plus de 60 % du salaire médian en 2012).

L'évolution du SMIC est guidée par un mécanisme d'indexation automatique, auquel peuvent s'ajouter des hausses discrétionnaires décidées par le gouvernement. Chaque année, le salaire minimum est indexé automatiquement le 1^{er} janvier. Il peut aussi être indexé en cours d'année si l'inflation dépasse 2 % depuis la dernière révision. Sa revalorisation correspond à l'inflation constatée sur la base de l'indice des prix à la consommation, plus la moitié de l'augmentation du pouvoir d'achat du salaire horaire moyen des ouvriers et employés. En théorie, la stricte application de la formule d'indexation creuserait progressivement un écart entre le salaire minimum et le salaire moyen. Le gouvernement peut toutefois décider de manière discrétionnaire d'augmenter le SMIC au-delà des augmentations automatiques. Depuis 1990, en raison de ces «coups de pouce», le SMIC dépasse de près de 20 % le niveau correspondant à la revalorisation automatique. Afin de mieux prendre en compte l'incidence des éventuelles augmentations discrétionnaires, un groupe d'experts économiques sur le SMIC a été créé en 2009. Depuis sa mise en place, ce groupe de travail n'a cessé de plaider pour une limitation des augmentations du salaire minimum aux revalorisations légales.

Le SMIC se caractérise également par sa grande uniformité. Très peu d'exceptions

s'appliquent au salaire minimum en France. Les entreprises peuvent en réduire le niveau de 20 % pour les travailleurs âgés de moins de 17 ans et de 10 % pour ceux dont l'âge est compris entre 17 et 18 ans. Des taux réduits s'appliquent également aux contrats d'apprentissage et aux contrats de professionnalisation. Toutefois, alors que certains États membres tels que l'Irlande, le Royaume-Uni et les Pays-Bas ont mis en place des taux différenciés pour certaines catégories, il n'existe en France aucune exception générale en dehors des cas relativement limités qui viennent d'être cités.

Les augmentations du salaire minimum ont une incidence négative sur l'emploi. En dépit d'importantes réductions de cotisations sociales, le coût du travail au niveau du salaire minimum en France est l'un des plus élevés de l'Union européenne (OCDE, 2013a). À cet égard, les augmentations du salaire minimum peuvent avoir une incidence significative sur le niveau du chômage structurel. D'après certaines données économétriques, une hausse de 1 % du SMIC conduit à une réduction de 1,5 % de l'emploi rémunéré au salaire minimum (Kramarz et Philippon, 2001). Comme 12,3 % des salariés sont directement concernés par les augmentations du SMIC, l'incidence sur l'emploi global est importante.

3.3.6. L'incidence sur la distribution des salaires

L'évolution du salaire minimum a une incidence sur la progression générale des salaires. D'après une analyse de sensibilité, une hausse de 1 % du salaire minimum se traduit à l'horizon de quelques trimestres par une augmentation de 0,4 % des salaires représentant entre 1 et 1,1 fois le salaire minimum et par une augmentation de 0,1 % des salaires représentant entre 1,4 et 1,5 fois le salaire minimum (Koubi et Lhommeau, 2007). À plus long terme, une hausse de 1 % du salaire minimum se répercuterait intégralement sur les salaires représentant entre 1 et 1,1 fois le salaire minimum, incidence qui décroît progressivement pour les salaires plus élevés: 0,5 % pour les salaires représentant entre 1,4 et 1,5 fois le salaire minimum (Cette et al., 2012; voir également Goaran et Muller, 2011). L'incidence des augmentations du salaire minimum sur le niveau général des salaires semble indiquer qu'il existe une circularité entre le salaire minimum et le salaire de référence utilisé pour calculer la

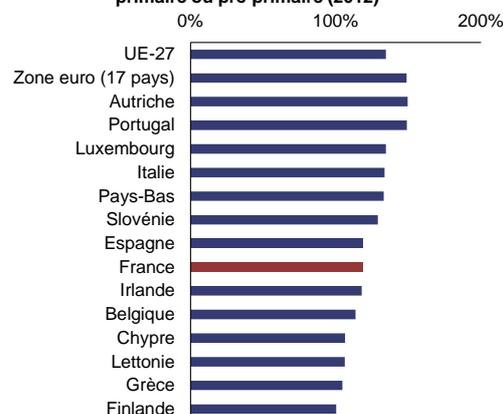
revalorisation légale (Cette et al., 2012). Du fait de cette circularité, les hausses discrétionnaires peuvent entraîner une spirale à la hausse du salaire minimum et exercer un effet inflationniste sur le salaire moyen (Cette et Wassmer, 2010).

Les augmentations du SMIC décidées par le passé, ainsi que les exonérations de cotisations sociales sur les plus bas salaires, ont abouti à une distorsion de la structure des salaires. Le niveau élevé du SMIC signifie que, dans la tranche inférieure de la distribution des salaires, la marge de manœuvre des employeurs pour aligner les salaires sur l'évolution de la productivité est limitée. De plus, les exonérations de cotisations sociales, qui représentent jusqu'à 26 % du coût du travail au niveau du salaire minimum et décroissent progressivement jusqu'à 1,6 fois le salaire minimum, contribuent donc à accroître les coûts marginaux des salaires qui augmentent. En 2012, 10,4 millions de travailleurs ont bénéficié de ces exonérations, soit près de 40 % de la main-d'œuvre. Entre 2002 et 2006, période marquée par une progression rapide du salaire minimum, l'écart entre le salaire médian et le décile le plus bas s'est considérablement réduit. En conséquence, le coût total des exonérations de cotisations sociales sur les bas salaires s'est envolé (Ourliac et Nouveau, 2012). Depuis 2006, en dépit de la suppression des augmentations discrétionnaires du salaire minimum ⁽⁹⁾, l'écart entre le décile le plus bas de la distribution des salaires et le salaire médian ne

⁽⁹⁾ À l'exception d'une hausse discrétionnaire de 2,0 % décidée en juillet 2012, dont 1,4 % correspondait à une anticipation de la prochaine revalorisation.

s'est pas beaucoup creusé.

Graphique 3.14: Rapport entre le salaire horaire moyen des travailleurs de niveau d'éducation secondaire et ceux de niveau d'éducation primaire ou pré-primaire (2012)



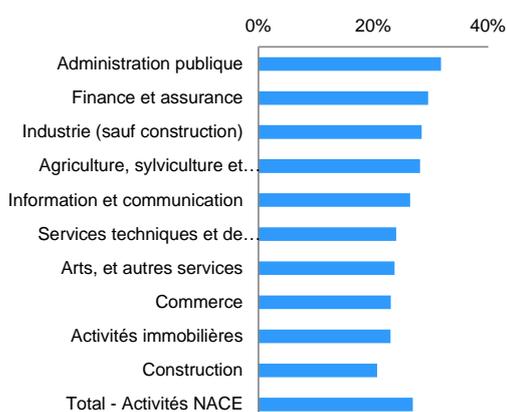
Source: services de la Commission

Une telle évolution a pu décourager les salariés d'accroître leur productivité et d'investir dans le capital humain. Les salariés ayant atteint un niveau d'éducation secondaire supérieure gagnent 18 % de plus que ceux qui n'ont atteint qu'un niveau d'éducation primaire ou pré-primaire. Ainsi qu'il ressort du graphique 3.14, cet écart de rémunération semble plutôt faible par rapport aux autres pays de l'Union européenne. En effet, bien que le taux de chômage des personnes n'ayant qu'un niveau d'éducation primaire est beaucoup plus élevé (16,6 % en 2012 contre 9,9 % pour celles ayant un niveau d'éducation secondaire), l'écart de rémunération prévisible de ceux qui ont achevé le cycle secondaire supérieur en France est proche de celui constaté en Espagne (19 %) et bien inférieur à ceux observés en Italie (34 %) et dans l'ensemble de la zone euro (34 %). ⁽¹⁰⁾ Il ressort également des premières conclusions de l'étude PIAAC (OCDE, 2013b) que l'augmentation des rémunérations en fonction des qualifications est plus faible en France que dans la moyenne des pays de l'OCDE. C'est ce qui explique peut-être en partie la faible participation des adultes à des programmes d'apprentissage tout au long de la vie. À long terme, un resserrement de la distribution des salaires pourrait engendrer une distorsion de la structure des qualifications vers des emplois moins qualifiés, ce qui aurait un effet préjudiciable sur la

⁽¹⁰⁾ L'écart de rémunération concernant les salariés ayant fait des études supérieures, qui est moins affecté par l'évolution de la tranche inférieure de la distribution des salaires, correspond à ce qui est observé dans les autres économies de la zone euro.

productivité. Tout cela pourrait expliquer en particulier pourquoi la part des travailleurs peu qualifiés est beaucoup plus élevée en France (22,7 % en 2012) qu'en Allemagne (14,0 %). Il existe des risques que le manque d'incitations à améliorer les qualifications en France se traduise par un déficit de qualifications à long terme et contribue à la détérioration de la compétitivité hors coûts. De plus, en raison de la forte réduction des cotisations sociales sur les bas salaires, les secteurs qui emploient une forte proportion de travailleurs peu qualifiés bénéficient d'une fiscalité sur le travail relativement plus faible (voir le graphique 3.15). Par exemple, dans les secteurs de l'hôtellerie et de la construction, les cotisations sociales représentent, respectivement, 17 % et 21 % des rémunérations, contre 28 % dans le secteur industriel, dont le potentiel d'exportation est nettement plus élevé. De même, le CICE, qui vise à réduire encore le coût des salariés gagnant moins de 2,5 fois le salaire minimum, n'a pas pour objet principal de soutenir les entreprises exportatrices (voir l'encadré 3.3). À long terme, de telles différences pourraient avoir une incidence sur la structure industrielle.

Graphique 3.15: Cotisations sociales par secteur, 2012, en % de la rémunération totale



Source: services de la Commission

Encadré 3.3: Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi

En réponse au rapport Gallois de 2012, le premier ministre Jean-Marc Ayrault a présenté le «pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi» en novembre 2012. La principale mesure contenue dans ce pacte était la création d'un crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), qui porte sur les cotisations sociales acquittées par toute entreprise, indépendamment de son statut ou de son secteur, sur les salaires représentant jusqu'à 2,5 fois le salaire minimum. À compter de 2014, le CICE équivaudra à une réduction de 6 % de la masse salariale, soit une réduction du coût du travail de 2,7 %, en moyenne, selon l'Insee.

Selon les estimations du gouvernement, le CICE devrait accroître le PIB de 0,5 point de pourcentage et créer quelque 300 000 emplois d'ici à 2017. Si le CICE devrait bien avoir un impact positif, ces estimations semblent toutefois relativement optimistes, étant donné que celui-ci ne compensera qu'une partie de l'augmentation considérable de la pression fiscale sur les entreprises depuis 2010. Les entreprises pourraient en effet recourir au crédit d'impôt pour rétablir leur rentabilité et investir, ce qui retarderait les effets de la mesure sur le plan de l'emploi. D'après une autre évaluation (voir Plane, 2013), le CICE devrait permettre de créer environ 150 000 nouveaux emplois et de faire progresser le PIB de 0,1 point de pourcentage d'ici à 2018. Qui plus est, il risque aussi d'affecter la dynamique salariale avec un effet de seuil potentiel d'environ 2,5 fois le salaire minimum (les entreprises pouvant hésiter à embaucher ou à augmenter les salaires au-delà de ce niveau). Ce seuil est susceptible également de réduire les effets positifs du dispositif sur le rétablissement de la rentabilité des entreprises exportatrices françaises, étant donné que celles-ci tendent à verser les salaires les plus élevés.

À la suite de l'instauration du CICE en janvier 2013, un premier rapport a été publié par le comité de suivi, en octobre 2013. Celui-ci indique qu'une grande proportion d'entreprises pourrait utiliser le CICE (72 %), puisque le seuil pour en bénéficier semble relativement bas (65,7 % de la masse salariale totale des entreprises). Le comité de suivi insiste également sur les éventuelles disparités entre la taille, le secteur et la région des entreprises recourant au CICE. Comme elles versent généralement des salaires plus faibles, les PME et les entreprises non exportatrices tireront un meilleur parti de ce régime que les grandes entreprises exportatrices. En 2013, 38 % des bénéficiaires du CICE étaient des entreprises non exportatrices, tandis que 27 % étaient des entreprises qui réalisent au moins 5 % de leur chiffre d'affaires à l'export. S'il est encore trop tôt pour évaluer l'efficacité a posteriori de la mesure, ce premier rapport indique que le CICE ne profitera pas en priorité aux entreprises exportatrices qui tendent à pratiquer des salaires plus élevés, et laisse donc entendre que l'incidence directe de la mesure sur la compétitivité des exportations sera relativement modeste.

Enfin, l'avenir du CICE reste incertain. Le président Hollande a en effet annoncé en janvier 2014 que le gouvernement allait réduire les charges sociales à hauteur de 30 milliards d'EUR en supprimant progressivement, d'ici à 2017, les cotisations patronales relatives à la «branche famille» de la sécurité sociale. Toutefois, on ignore toujours si cette mesure englobera le CICE ou si elle le complétera. Bien que les modalités ne soient pas encore connues à ce stade, le passage d'un crédit d'impôt à une réduction des cotisations sociales pourrait avoir d'important effets distributionnels.

3.3.7. L'incidence sur les indicateurs sociaux et la pauvreté

Le niveau élevé du salaire minimum contribue à limiter les inégalités en France. Le niveau du SMIC (60 % du revenu médian) réduit effectivement la dispersion des salaires dans la tranche inférieure de la distribution. En

conséquence, les revenus du dernier quintile représente 4,5 fois les revenus du premier quintile, par rapport à 5,1 dans la zone euro.⁽¹¹⁾ Dans le premier quintile de la distribution des salaires, 75 % des personnes sont exposées au risque de

⁽¹¹⁾ Il convient de noter que ce ratio s'établissait en Allemagne à 4,3 en 2012 malgré l'absence de salaire minimum national.

pauvreté, contre 86,2 % dans l'ensemble de la zone euro.

Le système de redistribution sociale et fiscale a également un effet important sur la réduction de la pauvreté. Si l'on tient compte des transferts sociaux et de la fiscalité, le coefficient de Gini, qui mesure le degré d'inégalité dans la répartition des revenus, est réduit de 20 pp en France (contre 18 pp en Italie, 17 pp en Espagne et 21 pp en Allemagne). Plus particulièrement, les exonérations fiscales et les aides au revenu en vigueur pour les bas salaires, notamment le revenu de solidarité active (RSA) et la prime pour l'emploi (PPE), compensent une partie des inégalités salariales. Ces deux dispositifs contribuent à relever de 6 % en moyenne le niveau de vie des travailleurs rémunérés au salaire minimum, alors que les impôts et les cotisations sociales le réduisent de 5 % pour les autres travailleurs (rapport du groupe d'experts sur le SMIC, 2013).

L'augmentation du nombre de travailleurs pauvres montre que, malgré les mesures d'aide au revenu, la situation des travailleurs en France est de plus en plus difficile. Si la proportion de salariés français gagnant moins de 60 % du salaire médian était de 6,5 % en 2008, celle-ci est passée à 8 % en 2012. Le niveau général reste inférieur à la moyenne de la zone euro (8,9 %), mais il a augmenté plus rapidement. La pauvreté au travail est souvent liée à la forte proportion du travail à temps partiel dans les derniers déciles de salaires. À peine la moitié des salariés rémunérés au salaire minimum travaillent à plein temps (rapport d'experts sur le SMIC, 2013). Pour un salarié célibataire travaillant à mi-temps, le salaire net ne représente que 57 % du salaire total, contre 94 % pour un salarié célibataire qui exerce une activité à temps plein. Pour les salariés à temps partiel dont la rémunération est proche du salaire minimum, les augmentations de salaires réduisent les transferts sociaux, qui dépendent des revenus. Au total, l'effet des augmentations de salaires et des revalorisations du salaire minimum sur les revenus réels est marginal pour cette catégorie de travailleurs (rapport d'experts sur le SMIC, 2013).

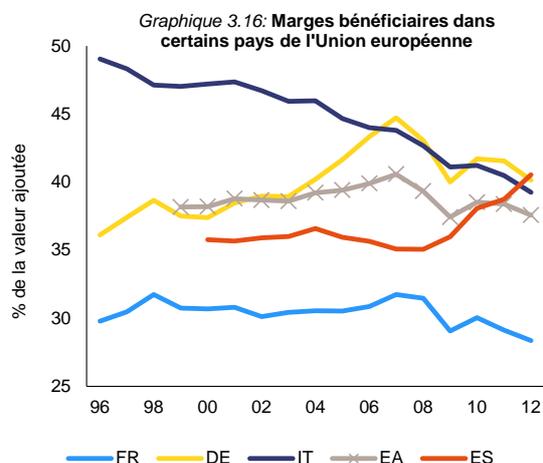
3.4. LA COMPETITIVITE HORS COÛTS: LA FAIBLE RENTABILITE ET LES FACTEURS AUTRES QUE LES COÛTS

Certes, les exportations françaises sont sensibles aux facteurs de coût, mais leur dégradation depuis 2000 s'explique principalement par d'autres facteurs (voir la partie 3.1.2). La compétitivité hors coûts est multiple et englobe une variété de facteurs microéconomiques, tels que la qualité des produits, l'innovation, la conception, le service après-vente et les réseaux de distribution. En France, les entreprises voient leur compétitivité dans ces domaines freinée par leur faible rentabilité. De plus, l'environnement réglementaire relativement peu favorable et le manque d'innovation dans le secteur privé constituent vraisemblablement des obstacles supplémentaires à la compétitivité hors prix des entreprises françaises.

3.4.1. La faible rentabilité des entreprises françaises

Les marges bénéficiaires des sociétés non financières françaises ont atteint un point bas de 28 % de la valeur ajoutée en 2012, niveau inférieur à celui de 2009. Cette situation est particulièrement préoccupante par rapport à celle des autres pays de l'UE. Ainsi que le montre le graphique 3.16, les entreprises françaises sont les entreprises les moins rentables de l'Union (37 % pour l'ensemble de l'UE), et sont notamment beaucoup moins rentables que leurs homologues allemandes (40 %). Cette situation peut être liée en particulier au coût élevé du travail qui, bien qu'il ait augmenté au même rythme que dans la plupart des autres économies de la zone euro, a réduit leurs marges bénéficiaires dans un contexte marqué par

une diminution des prix à l'exportation.

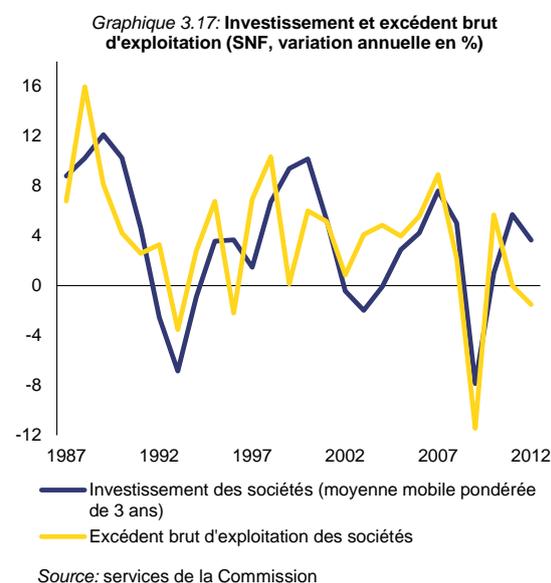


Source: services de la Commission

La faible rentabilité explique peut-être en partie la faiblesse de l'investissement et la détérioration de la compétitivité-prix des entreprises françaises. Après une reprise passagère en 2010, les dépenses d'équipement ont ralenti et ne cessent de diminuer depuis 2012. Elles restent inférieures de 9 % à leur niveau d'avant la crise. Hormis la demande anticipée, les marges bénéficiaires et les conditions de financement sont les principaux déterminants de l'investissement (Herbet, 2001). En effet, dans le cas de la France, la faible rentabilité a contribué à saper la confiance des chefs d'entreprise, qui se sont dès lors attachés à rétablir rapidement la situation financière de leur entreprise par une maîtrise des coûts, au détriment de leurs investissements en biens d'équipement (voir le graphique 3.17). À l'inverse, l'évolution de la situation en Allemagne dans les années 2000 montre combien l'amélioration des marges bénéficiaires peut favoriser l'investissement et l'innovation à long terme (COE-Rexecode, 2011). En réduisant leurs coûts de production, grâce à la modération salariale dans l'industrie et dans les services intermédiaires, et en délocalisant certaines de leurs activités, les entreprises allemandes ont pu, dès 2000, rétablir durablement leurs marges bénéficiaires. Cela a pu entraîner un renforcement des attentes des chefs d'entreprise, qui s'est traduit par une reprise de l'investissement des entreprises à partir de 2005 et par une amélioration de la compétitivité. En France, le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi adopté en décembre 2012 (voir l'encadré 3.3) va dans la bonne direction. Son montant représente près de 7 % de la valeur

ajoutée brute des sociétés non financières. Cependant, même si le montant total était utilisé pour améliorer la rentabilité des entreprises, il ne suffirait pas à combler l'écart de rentabilité avec la moyenne de l'UE. De plus, cette mesure ne fait que compenser une partie des hausses d'impôts sur les entreprises décidées depuis 2010 et semble de surcroît cibler peu le secteur manufacturier. Certes, elle pourrait avoir un effet indirect sur l'industrie en réduisant les prix dans le secteur des services, mais l'ampleur d'un tel effet reste incertaine en raison du manque de concurrence dans de nombreux services.

ajoutée brute des sociétés non financières. Cependant, même si le montant total était utilisé pour améliorer la rentabilité des entreprises, il ne suffirait pas à combler l'écart de rentabilité avec la moyenne de l'UE. De plus, cette mesure ne fait que compenser une partie des hausses d'impôts sur les entreprises décidées depuis 2010 et semble de surcroît cibler peu le secteur manufacturier. Certes, elle pourrait avoir un effet indirect sur l'industrie en réduisant les prix dans le secteur des services, mais l'ampleur d'un tel effet reste incertaine en raison du manque de concurrence dans de nombreux services.

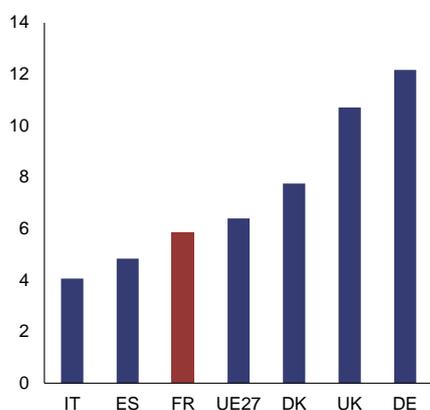


Source: services de la Commission

3.4.2. Un nombre insuffisant d'entreprises de taille intermédiaire et un recul de l'intensité technologique

La France se caractérise par un faible nombre d'entreprises de taille intermédiaire. En 2012, les entreprises françaises employaient en moyenne 5,8 personnes, contre 6,4 dans l'UE et 12,2 en Allemagne (graphique 3.18). Cette même année, les entreprises de taille intermédiaire, c'est-à-dire celles qui emploient entre 50 et 250 salariés, représentaient 0,9 % de l'ensemble des entreprises françaises, contre 1,1 % dans l'UE et 2,6 % en Allemagne. Plus particulièrement, elles ne représentent que 3,8 % des entreprises du secteur manufacturier, qui réalise l'essentiel du chiffre d'affaires total des exportations, contre 8,2 % en Allemagne.

Graphique 3.18: Nombre moyen de salariés par entreprise (2012)



Source: services de la Commission

Compte tenu de l'importance des coûts fixes inhérents aux activités d'exportation, les entreprises exportatrices françaises du secteur industriel sont susceptibles d'être désavantagées par leur taille relativement modeste.

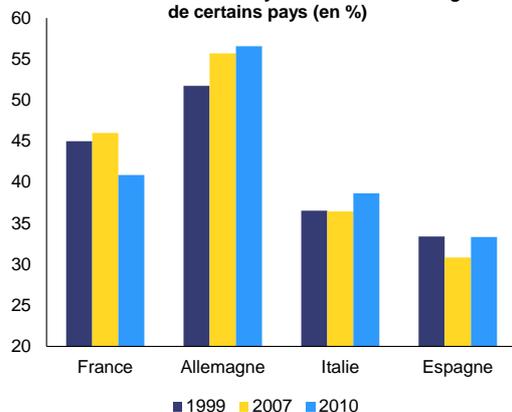
Ces coûts sont très divers et comprennent, par exemple, les coûts liés à l'implantation d'un bureau de représentation, aux formalités administratives et à la logistique. Il sera dès lors particulièrement difficile pour les petites entreprises d'accéder aux marchés les plus dynamiques, qui sont aussi les plus lointains. Une étude récente de la Douane française (2013) montre que, en 2012, les entreprises de taille intermédiaire ont représenté 4 % du nombre des entreprises exportatrices mais ont réalisé 33 % des exportations, alors que les 96 % restantes, plus petites, n'en ont réalisé que 23 %. Les grandes entreprises, qui ne représentent qu'une part marginale du nombre total d'entreprises, ont réalisé les 44 % restants. De plus, 10 % de leurs exportations sont destinées aux pays émergents, contre 7 % seulement pour les PME. Plusieurs études fondées sur des données microéconomiques font état également d'une forte corrélation entre la taille d'une entreprise et ses résultats à l'exportation. Altomonte, Aquilante et Ottaviano (2012) montrent que les entreprises doivent atteindre un seuil de performance minimal, c'est-à-dire un certain volume d'activité, pour s'internationaliser. Dans le cas de la France, Ceci et Valeirsteinias (2006) ont fixé de manière empirique à une centaine de salariés la taille critique à partir de laquelle une entreprise peut commencer à exporter vers des pays émergents lointains. De plus, leur taille plus petite pourrait

être un facteur désavantageux en matière d'innovation, laquelle est non seulement liée à la R&D mais aussi à d'autres investissements incorporels (formation, conception ou marketing, par exemple). En effet, les entreprises plus grandes bénéficient d'un meilleur accès aux financements, de meilleures ressources internes, d'économies d'échelle et d'un rendement plus élevé sur les dépenses de R&D (Ciriaci et Hervas, 2013).

La crise semble avoir particulièrement frappé les secteurs français des biens de moyenne-haute technologie. Avant 2008, l'intensité technologique de la production tendait, en France comme dans la plupart des pays de l'OCDE, à s'accélérer. La part de la valeur ajoutée manufacturière dans les secteurs des biens de haute et moyenne-haute technologie¹² est passée de 40 % à 46 % entre 1999 et 2007. Elle est toutefois retombée à 41 % en 2010, alors qu'elle a continué d'augmenter en Allemagne, en Italie et en Espagne, les principaux concurrents de la France dans ces secteurs (graphique 3.19). Cette faiblesse s'explique principalement par le recul des secteurs de moyenne technologie. En revanche, les secteurs de haute technologie, et notamment les secteurs aéronautique et pharmaceutique, ont relativement bien résisté. Cette tendance laisse entrevoir le risque d'une diminution du contenu technologique des produits français, ce qui, s'il se matérialisait, nuirait à la compétitivité des entreprises françaises sur les produits moins sensibles aux évolutions de prix.

⁽¹²⁾ Parmi les secteurs de haute technologie figurent l'industrie aérospatiale, les produits pharmaceutiques, l'informatique, les machines de bureau, l'électronique et les communications, et les instruments scientifiques. Les secteurs de moyenne-haute technologie englobent les machines électriques, les véhicules motorisés, les produits chimiques, les autres équipements de transport et les machines non électriques.

Graphique 3.19: Part de la valeur ajoutée dans les secteurs de haute et moyenne-haute technologie de certains pays (en %)



Source: services de la Commission

3.4.3. Un environnement des entreprises peu propice

L'environnement des entreprises relativement défavorable peut entraver leur potentiel de croissance. Selon certaines enquêtes internationales, l'environnement des entreprises en France s'est dégradé. Ainsi, la France est 23^e du classement 2013 du Forum économique mondial, alors qu'elle était 21^e l'année dernière et 18^e l'année précédente. Sa position relative en ce qui concerne l'efficacité de son marché du travail s'est notamment détériorée, l'enquête mettant en lumière les rigidités des règles de licenciement et d'embauche, critère pour lequel la France se classe 144^e sur 148 pays. La qualité médiocre des relations employeurs-travailleurs (135^e), un régime fiscal perçu comme fortement dissuasif pour travailler (127^e) et les lourdeurs administratives (130^e) sont les éléments considérés comme les plus problématiques pour les entreprises en France (voir le graphique 3.20). Cet environnement relativement peu propice pourrait avoir favorisé la baisse de 82 % des IDE enregistrée en 2013, alors que les investissements dans le monde progressaient.

Graphique 3.20: Facteurs les plus problématiques pour le climat des affaires en France



Note: Classement (en moyenne) établi par les participants sur une échelle de 1 à 5 (du plus au moins problématique).

Source: Forum économique mondial

Encadré 3.4: Seuils d'effectifs applicables aux entreprises françaises en vertu du droit du travail ou de la réglementation comptable

À partir de dix salariés:

versement mensuel des cotisations sociales, au lieu d'un versement trimestriel, obligation de verser une aide au transport dans certaines zones géographiques; prise en charge partielle de la formation économique, sociale et syndicale; hausse du taux de cotisation pour la formation professionnelle de 0,55 % à 1,05 %; perte de la possibilité d'une présentation simplifiée du bilan et du compte de résultat.

À partir de onze salariés:

versement d'une indemnité minimale de 6 mois de salaire en cas de licenciement sans cause réelle ou sérieuse; obligation d'organiser l'élection d'un délégué du personnel, sans obligation de résultat, qui disposera d'un crédit de 10 heures par mois pour ses activités de représentation.

À partir de vingt salariés:

cotisation au Fonds national d'aide au logement; obligation d'avoir un règlement intérieur; obligation de travail des handicapés; participation à la construction (0,45 % du montant des rémunérations); hausse du taux de cotisation pour la formation professionnelle continue de 1,05 % à 1,60 %; repos compensateur obligatoire de 50 % pour les heures supplémentaires effectuées au-delà de 41 heures par semaine.

À partir de vingt-cinq salariés:

obligation de posséder un réfectoire si demandé par 25 salariés; collèges électoraux distincts pour l'élection des délégués du personnel; augmentation du nombre de délégués à partir de 26 salariés.

À partir de cinquante salariés:

possibilité de désigner un délégué syndical; obligation de mettre en place un comité d'hygiène, de sécurité et des conditions de travail et de former ses membres; obligation de mettre en place un comité d'entreprise avec réunion au moins tous les deux mois; affichage de consignes d'incendie dans les établissements où sont réunis plus de 50 salariés; obligation de mise en place d'une participation aux résultats; obligation de recourir à un plan social en cas de licenciement économique concernant 9 salariés et plus; perte de la possibilité d'une présentation simplifiée de l'annexe 2 des comptes; obligation de désigner un commissaire aux comptes.

Plus particulièrement, le manque de concurrence sur certains marchés de produits et de services accroît les prix et entrave la réaffectation de ressources vers les entreprises les plus performantes. Les services aux entreprises constituent en effet un élément essentiel pour le secteur industriel et représentent une part importante des coûts de production. Les services marchands représentent 25 % du coût de production dans le secteur manufacturier. Le niveau élevé des salaires dans le secteur des services se répercute donc sur tous les secteurs par le jeu de la consommation intermédiaire. En conséquence, l'augmentation de 26 % des coûts salariaux unitaires dans le secteur des services en France au cours de la dernière décennie a mis à mal la rentabilité des entreprises manufacturières et, partant, la compétitivité de l'économie en

général. De plus, le manque de concurrence dans le secteur des services entrave la productivité du secteur, ce qui a des répercussions sur la productivité et la capacité d'innovation du secteur manufacturier, car la concurrence dans les services peut avoir des retombées et inciter à l'innovation dans celui-ci (Ciriaci, Montresor et Palma, 2013). Inversement, renforcer la concurrence et supprimer les obstacles sur les marchés de produits pourraient conduire à une augmentation substantielle de la production (Roeger, Varga et In't Veld, 2008). D'après Bouis et Duval (2011), une amélioration de la réglementation des marchés de produits permettrait à la France d'accroître la productivité totale des facteurs de plus de 3 % au cours des dix prochaines années. Malgré un renforcement de la concurrence dans le secteur des services, à la suite notamment de la mise en œuvre de la directive

Encadré 3.5: Le crédit d'impôt recherche (CIR)

Le «crédit d'impôt recherche», qui vise à encourager l'innovation, est une déduction fiscale calculée en fonction des dépenses de R&D des entreprises. Il a été institué en 1983, avant d'être considérablement simplifié et élargi en 2008. Il prévoit que les entreprises peuvent déduire de leur impôt 30 % de leur volume de dépenses de R&D, jusqu'à 100 millions d'EUR, puis 5 % au-delà de ce seuil. L'entreprise qui recourt pour la première fois au CIR bénéficie d'un taux de 40 % la première année sur la première tranche, puis de 35 % la deuxième année (sous réserve qu'elle investisse pour la première fois dans la R&D et au terme d'une période de cinq ans au titre de laquelle elle n'a pas bénéficié du dispositif). Le coût global de cette mesure, qui approchait les 1,6 milliard d'EUR en 2007, a considérablement augmenté après la réforme de 2008, pour atteindre 4,1 milliards d'EUR cette année-là. Depuis 2013, afin de stimuler l'innovation dans les PME, les dépenses d'innovation engagées par celles-ci sont prises en compte dans le rabais dont elles bénéficient. Au total, l'aide publique s'élèvera à 5,8 milliards d'EUR en 2014, selon le plan budgétaire de 2014.

Dans un rapport d'évaluation de 2013 sur le CIR, la Cour des comptes a souligné que près de 15 000 entreprises avaient bénéficié de la mesure en 2011, soit le double par rapport à 2007 et une enveloppe globale de crédit de 5,2 milliards d'EUR. Parmi ces entreprises, 80 % étaient des PME et 74 % d'entre elles étaient indépendantes. Plusieurs études ont mis en évidence un effet de levier positif de la mesure sur les dépenses de R&D des entreprises. Une étude «ex ante» a notamment estimé qu'un euro de CIR se traduit par une augmentation des dépenses de R&D de 1,7 euro sur le long terme (Mulkay et Mairesse, 2013). Il est difficile à ce stade d'évaluer l'efficacité de la mesure, du fait qu'il faut un an et demi pour connaître le crédit généré par une entreprise; des efforts supplémentaires devraient dès lors être faits pour accélérer la production des données relatives au CIR. Toutefois, comme l'a souligné la Cour des comptes, la mesure est très coûteuse: en effet, si la France voulait atteindre son objectif de consacrer 2 % de PIB à la R&D des entreprises, la mesure lui coûterait 11 milliards d'EUR (0,6 % du PIB).

«services», il subsiste un certain nombre de secteurs protégés (secteur du commerce de détail, industries de réseaux tels que les transports ou l'énergie, mais aussi certains secteurs réglementés). Un renforcement de la concurrence sur ces marchés protégés pourrait contribuer à abaisser le coût de ces services et, partant, à améliorer indirectement la compétitivité de l'économie française.

En particulier, plusieurs dispositions réglementaires sont liées à des seuils d'effectifs spécifiques susceptibles d'entraver la croissance des entreprises françaises et de jouer un rôle dans les difficultés rencontrées par les PME pour atteindre la taille qui leur permettrait d'exporter et d'innover. Ces seuils d'effectifs découlent soit du code du travail, soit de la réglementation comptable (voir l'encadré 3.4). L'incidence exacte de ces discontinuités administratives sur la démographie des entreprises françaises est difficile à évaluer, les différentes bases de données d'entreprise disponibles (budgétaires, sociales ou statistiques) n'étant pas

toujours pleinement cohérentes. Toutefois, le seuil de «10 salariés» et surtout celui de «50 salariés» peuvent être considérés comme significatifs. En effet, en utilisant la base de données fiscales des entreprises, Ceci et Chevalier (2010) ont mis en évidence le fait que le nombre d'entreprises de «10 salariés» était inférieur de 48 % à celui des entreprises de «9 salariés», et que le nombre d'entreprises de «50 salariés» était inférieur de 58 % à celui des entreprises de «49 salariés». Ils ont également estimé que l'effet des seuils administratifs sur la croissance et la distribution de long terme des entreprises était statistiquement significatif. En outre, selon le répertoire des entreprises de l'Insee-Sirene, le nombre d'entreprises de «50 à 54 salariés» est inférieur de 24 % à celui des entreprises de «45 à 49 salariés» (voir le graphique 3.21). En raison de l'accumulation de dispositions réglementaires, et notamment l'obligation de créer un comité d'entreprise, il semble particulièrement difficile pour les entreprises de franchir le «seuil des 50 salariés».

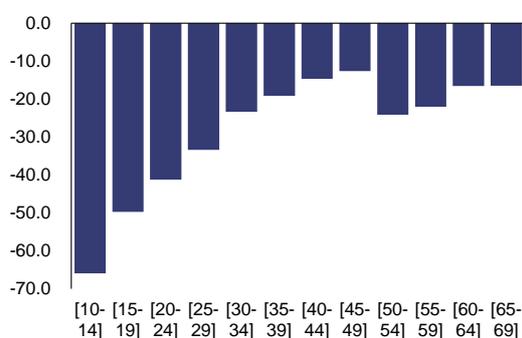
Tableau 3.1:

Pourcentage des PME françaises absorbées chaque année par un groupe

20 à 49 salariés	8.0
50 à 99 salariés	12.0
100 à 249 salariés	14.0
250 à 499 salariés	16.5

Source: INSEE.

Graphique 3.21: Variation en % du nombre d'entreprises par catégorie de taille (2012)



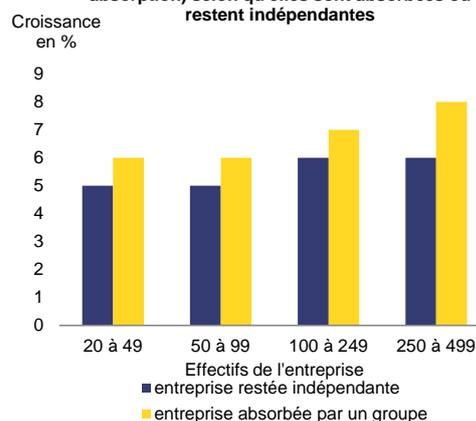
Note de lecture: les entreprises de la catégorie "15-19 salariés" sont deux fois moins nombreuses que celles de la catégorie "10-14 salariés".

Sources: INSEE, SIRENE

Probablement à cause de leurs difficultés à se développer, les PME françaises, et notamment les plus dynamiques d'entre elles, tendent à être absorbées prématurément par les grands groupes, ce qui se traduit par une perte de dynamisme, surtout en cas de départ de leur créateur. Nefussi (2007) a mis en avant la proportion élevée de PME françaises absorbées chaque année par un groupe. En moyenne, une PME française est absorbée par un groupe six ans après sa création (voir le tableau 3.1). Les PME absorbées tendent à croître plus vite et ont un niveau technologique plus élevé, avant d'être vendues (voir les graphiques 3.22 et 3.23). Ainsi que le fait remarquer Artus (2011), ces absorptions prématurées peuvent être dues non seulement à la volonté des grands groupes d'acquérir les nouvelles technologies mises au point par les PME innovantes, mais aussi à la multiplication des difficultés que les entrepreneurs rencontrent à mesure que leur entreprise grandit et qui les incitent à la vendre. En fin de compte, ces absorptions prématurées peuvent rabattre le dynamisme de ces PME innovantes, dans la mesure où les équipes dirigeantes sont remplacées

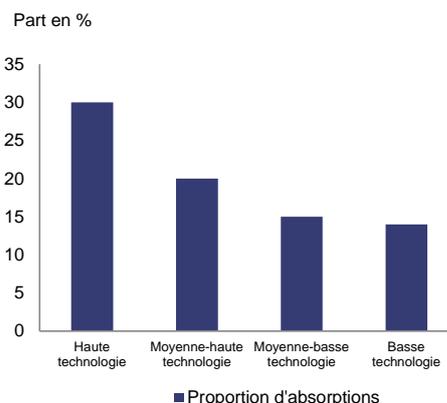
et la vigueur liée à leur statut d'indépendant peut être réduite.

Graphique 3.22: Croissance annuelle moyenne de la valeur ajoutée des entreprises (avant absorption) selon qu'elles sont absorbées ou restent indépendantes



Source: INSEE

Graphique 3.23: Proportion des absorptions de PME en fonction du niveau technologique



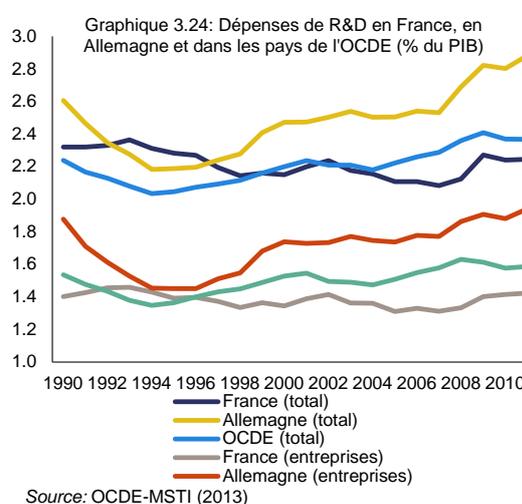
Source: INSEE

Les autorités ont mis en œuvre des réformes limitées en vue d'améliorer l'environnement des entreprises, mais des mesures supplémentaires

doivent être prises. Le rapport Warsmann (2011) a souligné la nécessité de simplifier l'environnement des entreprises, et un « choc » de simplification a été annoncé en juillet 2013. Alors qu'elle en est encore au stade de la mise en œuvre, l'initiative de simplification a été traduite en loi sur la simplification des formalités administratives; quant à la révision annoncée du système complexe de réglementation et de fiscalité du travail, composé de quelque 153 taxes différentes sur les entreprises, elle doit être engagée.

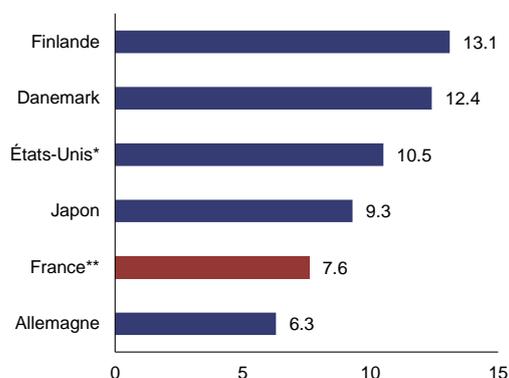
3.4.4. Un déficit d'innovation

L'intensité en R&D est plus faible en France que dans les pays européens champions de l'innovation, tels que l'Allemagne ou les pays scandinaves, en raison principalement du manque de vigueur de la R&D dans les entreprises. La France n'investit pas suffisamment dans les activités de R&D. Avec des dépenses de R&D ayant représenté 2,2 % du PIB en 2011 (graphique 3.24), son effort en matière de R&D est bien inférieur à celui de l'Allemagne (2,9 %), des pays scandinaves (3,4 % en Suède, 3,8 % en Finlande et 3,1 % au Danemark), des États-Unis (2,8 %) et du Japon (3,4 %). L'écart avec ses principaux partenaires s'explique intégralement par le faible niveau de R&D dans le secteur privé. En effet, alors que le niveau des dépenses publiques de R&D en France s'élève à 0,8 % du PIB, c'est-à-dire autant qu'en Allemagne et un peu plus que la moyenne de l'OCDE, les dépenses du secteur privé ne représentent que 1,4 % du PIB, contre 1,9 % en Allemagne et 2,6 % dans les pays de l'OCDE. De plus, elles stagnent depuis 1994, alors que la moyenne de l'OCDE a légèrement progressé (de 0,3 pp du PIB). Les résultats moyens des entreprises françaises sur le plan des dépenses de R&D sont liés à la diminution, dans l'ensemble de l'économie, de la proportion des secteurs industriels les plus susceptibles d'investir dans la R&D. Il semble que ces secteurs ne trouvent pas l'environnement propice à leur développement. À moyen terme, le niveau insuffisant de la R&D pourrait compromettre la position future de la France parmi les économies de la connaissance.



Le faible niveau de la R&D dans les entreprises pourrait s'expliquer par une certaine réticence des entreprises à embaucher des chercheurs, ainsi que par le nombre insuffisant d'entreprises de taille intermédiaire. Les chercheurs ne représentent qu'une faible proportion de l'emploi industriel en France, comparé aux pays où les entreprises investissent massivement dans la recherche. En France, le secteur industriel compte 7,6 chercheurs pour mille salariés, contre 13,1 en Finlande, 12,4 au Danemark, 10,5 aux États-Unis et 9,3 au Japon (graphique 3.25). Le nombre limité de chercheurs dans le secteur privé peut s'expliquer en partie par la taille relativement modeste des entreprises, les grands groupes industriels représentant généralement la grande majorité de la R&D du secteur privé. Dans le cas de la France, les grandes entreprises des secteurs de la construction automobile, des produits pharmaceutiques et de l'industrie aérospatiale représentent 37 % de l'ensemble des dépenses de R&D privées selon le ministère de la recherche. Afin de stimuler la recherche privée, les autorités ont mis en œuvre un crédit d'impôt recherche (voir l'encadré 3.5). Cette mesure pourrait avoir contribué à soutenir l'investissement en R&D des entreprises, mais à un coût non négligeable (4 milliards d'EUR). Il conviendrait dès lors de procéder à une évaluation plus poussée de son efficacité pour que les sommes substantielles qui lui sont consacrées se traduisent effectivement par un renforcement de l'activité d'innovation.

Graphique 3.25: Nombre de chercheurs dans le secteur privé (pour 1000 salariés, 2011)



Note: * 2007; ** 2010
Source: OCDE-MSTI (2013)

Au-delà des dépenses de R&D, l'innovation reste insuffisante en France. Selon le rapport de la Commission européenne sur les résultats de l'innovation en Europe (2013c), la France se classe dans la moyenne des pays de l'Union pour ses performances en matière d'innovation. Le pays occupe la 10^e place en ce qui concerne les résultats de l'innovation, derrière ses principaux concurrents (Allemagne, Suède et Royaume-Uni). Le nombre de brevets triadiques⁽¹³⁾ en France est inférieur de 59 % à celui de l'Allemagne, de 84 % à celui des États-Unis et de 85 % à celui du Japon. La taille relativement petite des entreprises pourrait expliquer là aussi la faiblesse de l'innovation. Ainsi que Cohen et Levinthal (1990) l'ont souligné, la «capacité d'absorption» des entreprises, c'est-à-dire leur motivation à se lancer dans des projets innovants, dépend largement de leur capacité à exploiter les connaissances produites par leurs concurrents ou par des centres de recherche à financement public. Les entreprises françaises semblent rencontrer des difficultés particulières pour absorber les connaissances disponibles, en raison peut-être non seulement de leur taille relativement modeste et de la faible proportion de chercheurs parmi leur personnel, mais aussi d'un environnement qui ne permet pas suffisamment la diffusion de l'innovation (Ciriaci, 2011). Dans son rapport 2013 sur la compétitivité de l'Union de l'innovation (2013e), la Commission européenne recommande de concentrer les efforts

sur les conditions-cadres en vue de créer, sur le modèle de la Silicon Valley aux États-Unis, des pôles de l'innovation susceptibles de faire éclore des entreprises innovantes à forte croissance. En outre, comme l'innovation repose de plus en plus sur des solutions globales intégrant l'industrie manufacturière et les services, le développement de services de haute technologie à forte intensité de connaissance est un facteur essentiel de la compétitivité internationale. Les politiques en matière de pôles doivent encourager ce type de stratégie intégrée ainsi que les partenariats entre secteur public et secteur privé. En France, les pôles de compétitivité (voir l'encadré 3.6) ont effectivement permis de soutenir les dépenses de R&D, mais ils ont généralement échoué à créer une dynamique forte de réseaux. Par rapport à la stratégie allemande de 2006 pour la haute technologie, qui concerne un plus petit nombre de pôles et de thèmes, les effets de réseau et d'échelle pourraient être réduits par le trop grand nombre de pôles. Par conséquent, les pôles français pourraient être efficacement réorganisés et des efforts supplémentaires pourraient être déployés pour favoriser l'émergence de «concentrations géographiques d'entreprises, de fournisseurs spécialisés et de prestataires de services interconnectés, ainsi que d'institutions connexes» (Porter, 1998), ce qui renforcerait l'effet positif sur la diffusion de l'innovation et la productivité.

⁽¹³⁾ Les brevets triadiques sont les brevets qu'un même demandeur ou inventeur dépose auprès de l'Office européen des brevets, et des offices des brevets américains et japonais, pour la même invention.

Encadré 3.6: Les pôles de compétitivité

Mise en œuvre en 2005, la politique relative aux pôles de compétitivité cherche à renforcer les liens entre les entreprises, d'un côté, et les organismes de recherche et les universités, de l'autre, par la création de «pôles» axés sur des technologies spécifiques. Elle complète le crédit d'impôt en faveur de la recherche et vise à améliorer l'utilisation du financement public de la R&D par le secteur privé et, en particulier, les PME. Cette politique vise également à créer un environnement qui aide les PME à concrétiser leurs projets d'investissement, notamment grâce au Fonds interministériel unique (FUI), qui a alloué 1,3 milliard d'EUR de subventions à des projets de R&D collaboratifs sur la période 2005-2011. Au total, 71 pôles ont vu le jour, dont 18 jugés de dimension internationale, tels que «Aerospace Valley» à Toulouse, «Minalogic» (micro-nanotechnologies et logiciel) à Grenoble et «Cap Digital» à Paris.

Plusieurs évaluations de la politique relative aux pôles de compétitivité, dont deux pour le compte du gouvernement, ont été menées depuis 2011. Elles dressent un bilan mitigé de son efficacité: sur le plan positif, la politique crée une réelle dynamique de partenariats entre les entreprises et les acteurs de la recherche publique; un nombre croissant d'entreprises, de PME ainsi que de grands groupes participent aux pôles de compétitivité (+ 50 % entre 2008 et 2011); les dépenses en R&D de ces entreprises ont augmenté à la suite de leur participation à un pôle et, au cours de la période 2008-2011, 2 500 innovations et 93 «jeunes pousses» ont vu le jour grâce à des projets collaboratifs (5 % du nombre de «start-ups» créées chaque année); les pôles ont également accru l'emploi des chercheurs de 0,9 salarié en moyenne dans les entreprises participantes, ce qui représente 5,6 % des chercheurs dans ces entreprises.

En revanche, la politique en matière de pôles de compétitivité a été davantage axée sur le soutien des projets de R&D que sur le lancement de produits innovants sur le marché. Dortet-Bernadet (2013) a mis en évidence le fait que les entreprises participant à un pôle de compétitivité ne déposent pas plus de demandes de brevets que d'autres entreprises. En outre, l'appartenance à un pôle n'a aucun effet sur le chiffre d'affaires. Les pôles de compétitivité méritent dès lors d'être améliorés, notamment au regard du fait que seul un petit nombre d'entre eux ont effectivement créé une véritable dynamique de réseaux.

3.5. L'ENDETTEMENT DES SECTEURS PUBLIC ET PRIVE

Le niveau de la dette consolidée du secteur privé, qui dépassait 133 % du PIB en 2011, a continué d'augmenter pour atteindre 140,7 % du PIB en 2012. Alors qu'un certain nombre d'économies de l'UE ont engagé un processus de désendettement massif depuis 2009, l'endettement du secteur privé en France a continué de croître à un rythme relativement rapide durant la crise.

3.5.1. La stabilité du secteur bancaire

En France, le secteur bancaire se caractérise par sa très forte concentration autour de

quelques grands établissements bien capitalisés.

Les grandes banques détiennent 98 % du total des actifs, contre 74 % dans l'UE et 67 % dans la zone euro. Les quatre plus grands établissements bancaires français sont considérés comme d'importance systémique mondiale par le Conseil de stabilité financière. D'une manière générale, les banques françaises sont plus rentables que leurs homologues de la zone euro, leurs actifs offrant un rendement de 6,8 % en 2013 (en légère baisse par rapport à 2012), contre 1,8 % en moyenne dans la zone euro. La capitalisation des banques françaises (ratio de solvabilité de 14,7 % et ratio de fonds propres de catégorie 1 de 12,6 % en moyenne) correspond à celle de leurs homologues de la zone euro (respectivement, 15,0 % et 12,6 %). Leur portefeuille de prêts semble également un peu moins risqué, les prêts improductifs représentant 4,5 % du total en juin 2013, par rapport à 5,4 %

dans la zone euro. Ce ratio a augmenté au cours des deux dernières années en raison de la relative atonie de la croissance, mais il reste inférieur à son niveau de 2009.

Les principales faiblesses des banques françaises sont leur dépendance au financement de gros ainsi que leur exposition internationale.

En juin 2013, les crédits distribués représentaient 144 % de l'ensemble des dépôts. Si la différence avec la zone euro s'explique en partie par le poids de l'assurance-vie et des produits d'épargne hors bilan, les banques françaises dépendent fortement des marchés pour leur refinancement. Cette dépendance pourrait être un facteur de risque en cas de difficultés sur les marchés interbancaires. À partir de 2011, les banques françaises ont engagé un désendettement de grande ampleur afin de réduire leur ratio prêts/dépôts. Bien que la conjoncture, marquée par une faible demande de crédit des entreprises et des ménages et par des niveaux élevés de l'épargne de précaution, ait favorisé une réduction de ce ratio, des mesures structurelles ont également été adoptées. Les banques ont davantage mis l'accent sur le développement de leurs activités de détail à l'échelon national et ont réduit leurs activités de crédit en USD. Si elles restent fortement exposées à la dette souveraine des économies périphériques, et en particulier de l'Italie, les banques françaises ont également nettement réduit leurs activités. L'exposition globale des six plus grandes banques à l'Espagne, à la Grèce, à l'Irlande, à l'Italie et au Portugal a diminué pour passer d'environ 70 milliards d'EUR en 2010 à un peu plus de 30 milliards d'EUR en 2012. Cet effort a certes pesé sur leur rentabilité, mais il a aussi contribué à réduire le rendement des contrats d'échange sur risque de crédit relatifs à leurs obligations, lequel est un indicateur du profil de risque des titres sous-jacents.

L'évolution de la réglementation contraint les banques à s'adapter, ce qu'elles semblent être en mesure de faire. Jusqu'à présent, les banques françaises ont obtenu de bons résultats aux différents tests de résistance. Les besoins de recapitalisation des établissements français ayant participé aux tests organisés par l'Autorité bancaire européenne étaient généralement modestes. Toutefois, l'évolution du cadre réglementaire a incité les banques à prendre des mesures pour consolider leur bilan. Plus particulièrement, les

banques françaises ont confirmé pouvoir atteindre un ratio de fonds propres de base de catégorie 1 de 9 % d'ici à la fin de 2013, conformément aux calculs fondés sur la méthodologie européenne mise en œuvre progressivement (CRD 4). La loi adoptée récemment en France pour obliger les banques à séparer leurs activités les plus risquées de leurs principales activités n'a eu pour le moment que peu d'effet sur leur rentabilité et la structure de leur capital.

3.5.2. La situation financière des ménages

L'endettement des ménages français a continué d'augmenter en 2012, mais beaucoup moins vite qu'en 2010.

La dette des ménages a représenté 56,7 % du PIB en 2012, soit une augmentation de 2,7 % depuis 2009. En revanche, l'endettement des ménages dans la zone euro, qui est beaucoup plus élevé (63,9 % du PIB en 2012), a atteint un niveau record en 2009 et n'a pas cessé de diminuer depuis lors. Le rapport entre le niveau d'endettement et le revenu disponible brut, qui mesure la capacité de remboursement des ménages, donne des résultats analogues, à savoir un endettement des ménages en hausse mais néanmoins inférieur à la moyenne de la zone euro. L'année 2012 a été particulière: si la croissance du crédit a ralenti cette année-là, ce fut aussi le cas du revenu disponible brut, du fait notamment des tensions sur le marché du travail.

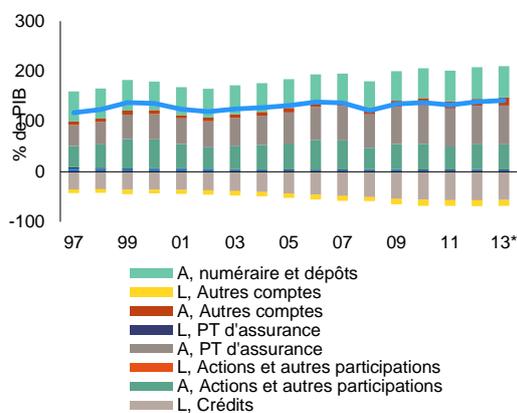
Malgré l'accroissement du niveau d'endettement au cours des dix dernières années, le niveau des actifs financiers nets des ménages français continue d'augmenter.

En 2012, les actifs financiers nets (différence entre les actifs et les passifs financiers) ont atteint 139,4 % du PIB, soit 0,5 pp de plus qu'avant la crise (voir le graphique 3.26). De plus, la charge des intérêts a représenté en moyenne 1,7 % du revenu disponible brut, ce qui est beaucoup moins que dans la zone euro. De manière générale, par rapport aux ménages des autres pays comparables de l'Union, les ménages français conservent une qualité de crédit satisfaisante à ce stade. Toutefois, le ralentissement de la croissance du crédit pourrait être le signe que les ménages commencent à réduire leur endettement, ce qui pourrait avoir des répercussions sur la consommation privée et l'investissement.

Le principal facteur ayant influencé l'endettement des ménages ces dix dernières

années a été la croissance continue du crédit immobilier, portée notamment par le dynamisme des prix des logements et la faiblesse des taux d'intérêt durant les années qui ont précédé la crise. Les prix de l'immobilier, qui ont continué d'augmenter après 2009, ont atteint un niveau record en 2011 et n'ont cessé de diminuer depuis lors. La correction est cependant restée limitée (- 4 % entre le troisième trimestre de 2011 et le premier trimestre de 2013). En conséquence, l'encours total des crédits immobiliers (41,7 % du PIB) est resté stable et la proportion des ménages détenteurs d'un crédit immobilier a légèrement augmenté, de 31,0 % en 2011 à 31,4 % en 2012, malgré la chute brutale du volume de transactions. Certains indicateurs récents font état d'un début de reprise de l'activité sur le marché immobilier. Les volumes de transactions ont rebondi et, en raison vraisemblablement de la poursuite de la baisse des taux d'intérêt, le crédit immobilier s'est redressé en 2013, après une chute de 32 % en 2012.

Graphique 3.26: Situation financière des ménages par type d'instrument



Source: services de la Commission

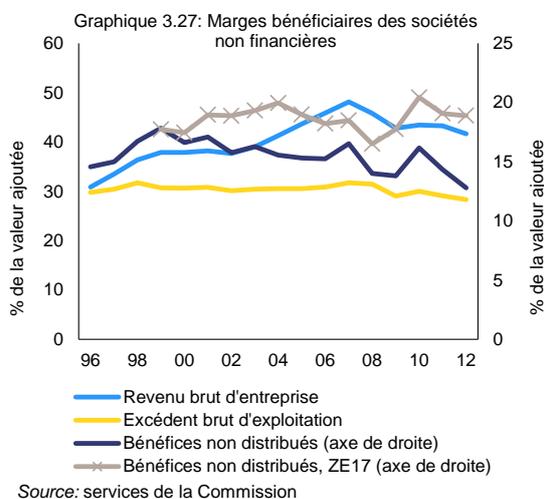
L'emprunt immobilier est la principale explication de l'accroissement de la dette des ménages au cours des dernières années. Toutefois, une décreue potentielle des prix de l'immobilier ne représenterait qu'un risque limité. Tout d'abord, la demande structurellement forte favorisée à la fois par le dynamisme démographique, par une offre raisonnable de logements, ainsi que par la politique prudente des banques en matière d'octroi de crédit laisse supposer que la correction modérée des prix réels de l'immobilier pourrait se poursuivre. Une

augmentation des taux d'intérêt ou une poursuite de la correction des prix pourrait se traduire par une nouvelle chute des volumes de prêts et du nombre de transactions. En revanche, elle n'inciterait probablement pas beaucoup les ménages à se désendetter, étant donné que la France se caractérise par un faible niveau (environ 10 %) de prêts immobiliers à taux variables et par des conditions d'octroi de crédit fondées sur les revenus plutôt que sur le patrimoine de l'emprunteur.

Ce sont principalement les aléas de la conjoncture économique qui incitent les ménages à réduire leur endettement. En effet, le taux de chômage élevé ainsi que la faible croissance du PIB prévue pour cette année (0,9 %) et pour 2015 (1,7 %) devraient peser sur le revenu disponible. Incertains du niveau futur de leurs revenus, les ménages pourraient être enclins à réduire leur endettement. L'effondrement des prêts à la consommation depuis 2009, en ce qui concerne tant les volumes que la proportion des ménages détenteurs de ce type d'emprunt, est le signe que la croissance du crédit est entravée principalement par des facteurs conjoncturels.

3.5.3. Les sociétés non financières

La dette non consolidée des sociétés non financières (SNF) a augmenté en 2012 pour atteindre 105,0 % du PIB, niveau légèrement supérieur à la moyenne de la zone euro (97,3 %). Si l'on exclut les prêts entre entreprises, le niveau consolidé de la dette des sociétés non financières a atteint un niveau record de 84,0 % du PIB en 2012 (par rapport à 80,9 % dans la zone euro). Malgré une dette qui a quelque peu augmenté, le levier des entreprises, mesuré notamment par le ratio dettes sur fonds propres (50 %), n'est pas particulièrement préoccupant dans la mesure où il reste inférieur à la moyenne de la zone euro (68,9 %). En 2012, les actifs nets des sociétés non financières ont représenté 116,4 % du PIB en France contre 94,5 % du PIB dans la zone euro. Le levier des entreprises, qui a atteint un niveau record en 2008 en raison d'une diminution brutale du niveau des fonds propres, a quelque peu diminué depuis lors, malgré la croissance constante de la dette.



Le recul de la rentabilité des sociétés non financières pourrait aussi compromettre leur capacité à rembourser leur dette. Comme le signalait le bilan approfondi de l'année 2013, la structure financière des sociétés non financières ne laisse pas apparaître de faiblesses particulières, mais l'érosion de leurs marges bénéficiaires est préoccupante (voir le graphique 3.27). Les difficultés financières des entreprises transparaissent en partie dans le nombre croissant des faillites. En septembre 2013, le nombre global de faillites sur les 12 derniers mois a augmenté de 5,5 % par rapport à septembre 2012. L'augmentation du nombre de faillites a été plus marquée pour les PME et a été particulièrement forte dans les secteurs du commerce de détail et de l'immobilier. De manière plus générale, la faiblesse et la diminution de la rentabilité des sociétés non financières par rapport aux autres pays de la zone euro, ainsi que l'augmentation du nombre de faillites, sont le signe de sources potentielles de fragilité.

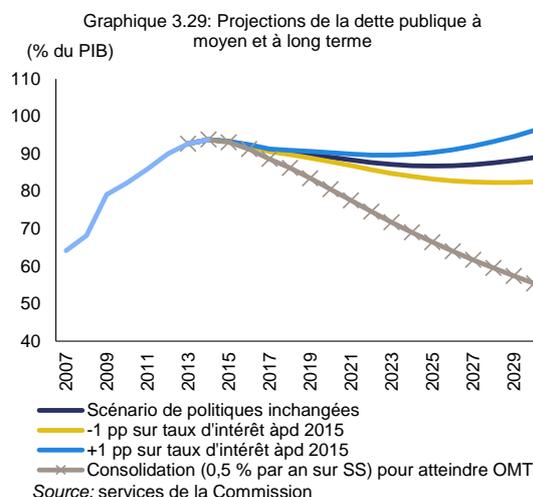
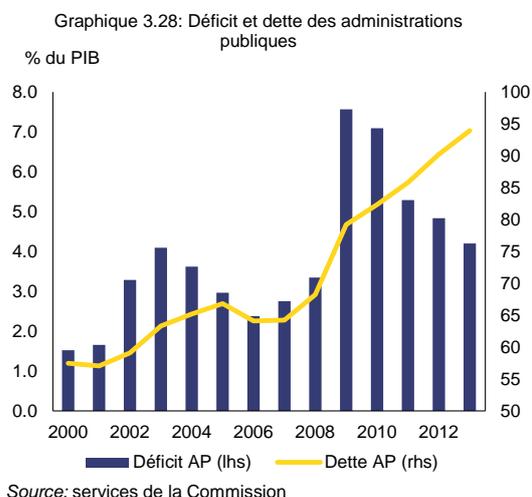
3.5.4. L'endettement du secteur public

En 2013, la dette publique de la France a encore augmenté pour atteindre un niveau estimé à 93,9 % du PIB, en raison de la persistance d'un déficit public élevé par rapport à la croissance du PIB nominal. Ce niveau est légèrement inférieur à la moyenne de la zone euro (95,5 %), mais nettement au-dessus de la valeur de référence de 60 % indiquée dans le tableau de bord et visée à l'article 126, paragraphe 2, du TFUE. Le seuil a été dépassé pour la première fois en 2003 et depuis

lors, la dette est en progression presque constante (voir le graphique 3.28).

Le ratio de la dette publique au PIB devrait encore augmenter en 2014 (de 2,2 % pour atteindre 96,1 %), mais moins que les années précédentes. En effet, la réduction prévue du déficit, à 4,0 % du PIB (contre 4,2 % en 2013), sur fond de croissance plus élevée du PIB nominal, freinera la hausse de l'endettement mais ne suffira pas à inverser la tendance. Le gouvernement prévoit de réduire la dette à partir de 2015 et de la ramener à un niveau proche de 90 % du PIB d'ici à la fin de son mandat de cinq ans (2017). Toutefois, l'expérience montre que les risques sont manifestement à la hausse. Les objectifs en matière de dette inscrits dans les programmes de stabilité successifs et les budgets de l'État ont été régulièrement revus à la hausse et souvent dépassés. Par exemple, le budget de 2013 visait un taux d'endettement d'un peu plus de 80 % du PIB en 2017, soit presque 10 % de moins que les prévisions actuelles.

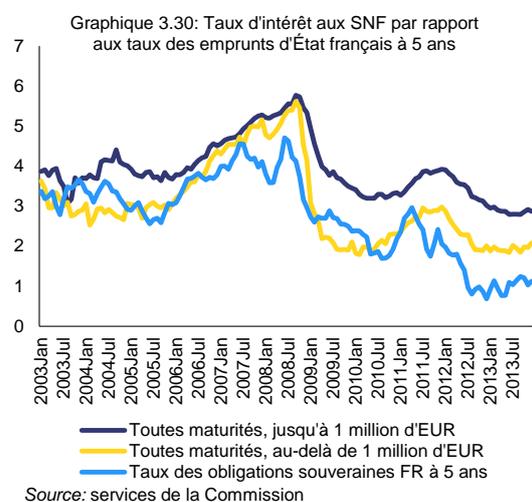
Les finances publiques restent exposées à des risques à moyen terme. La France ne semble pas exposée à un risque de tension budgétaire à court terme (Commission européenne, 2012b). Toutefois, dans l'hypothèse de politiques inchangées, la dette publique ne passerait pas sous la barre des 95 % du PIB avant 2030. En outre, différents tests de sensibilité montrent que des événements économiques négatifs (tels qu'une augmentation permanente de 1 pp des taux d'intérêt) pourraient avoir des effets négatifs importants sur la dynamique de la dette à long terme (voir le graphique 3.29).



Le niveau élevé de la dette publique en France pourrait nuire au système bancaire français, qui a accru son exposition aux emprunts d'État français au cours de l'année écoulée. D'après l'ABE, en juin 2013, les quatre grandes banques françaises détenaient, au total, 150 milliards d'EUR d'obligations émises par l'État français⁽¹⁴⁾, soit une augmentation d'environ un tiers par rapport à juin 2012 (115 milliards d'EUR). Bien que les rendements de ces obligations aient quelque peu augmenté au cours de l'année écoulée, ils restent inférieurs à leurs niveaux historiques. C'est ce qui explique que les banques nationales n'ont jusqu'à présent subi aucune perte importante liée à leur portefeuille d'emprunts obligataires français, ni aucune nouvelle restriction de financement ou de liquidité. Même s'il est difficile de savoir comment évoluera la situation, une hausse importante des rendements des emprunts obligataires français ferait naître des inquiétudes quant à la stabilité financière et entraînerait, comme en 2011, une chute du cours des actions des établissements bancaires concernés. Les banques françaises avaient alors vu leur accès aux financements à court terme fortement réduit en raison des craintes liées à leur exposition aux pays périphériques de l'UE et en particulier à leur dette souveraine.

⁽¹⁴⁾ Exercice de transparence 2013 de l'ABE dans l'ensemble de l'UE.

Une hausse significative des rendements des emprunts obligataires français aurait aussi un effet négatif sur les sociétés non financières. Ainsi que l'indique le bilan approfondi pour l'année 2013 et que le décrit en détail la BCE (2012), l'évolution des taux d'intérêt de référence, et notamment des rendements des obligations d'État, est le principal déterminant des conditions de financement direct des sociétés financières et non financières sur les marchés financiers. En France comme dans le reste de la zone euro, les financements bancaires constituent, pour le secteur privé non financier, la première source de financement par l'emprunt. Par conséquent, les facteurs qui ont un effet sur le rôle d'intermédiaire financier des banques exercent aussi une influence particulièrement forte sur les conditions de financement des entreprises et des ménages à travers les taux des prêts, les conditions non tarifaires et les volumes de prêts des banques. Comme le montre le graphique 3.30, les conditions de financement des sociétés non financières évoluent parallèlement aux rendements obligataires français, ces derniers mois ne faisant pas exception. Cela signifie toutefois qu'une augmentation (significative) des primes sur les obligations d'État pourrait compromettre grandement l'octroi de prêts à l'économie réelle, à l'instar de ce que les pays périphériques de l'UE connaissent depuis le début de la crise des dettes souveraines.



Une aggravation des tensions sur les marchés affecterait aussi le service de la dette et, partant, les perspectives de croissance et la compétitivité. Même si la dette publique a augmenté, le montant des paiements d'intérêts est resté globalement stable au cours des dernières années (environ 2,5 % du PIB), et il a même légèrement diminué par rapport à la période d'avant la crise. C'est la conséquence de la diminution, à partir de la mi-2008, des rendements des emprunts obligataires français, qui ont atteint des niveaux historiquement bas en 2013, le taux d'intérêt implicite lié à la dette publique étant passé de 4,5 % en moyenne sur la période 2000-2007 à 3 % selon les estimations sur la période 2008-2013⁽¹⁵⁾. Cette évolution a jusqu'à présent permis de limiter le risque d'éviction de dépenses publiques plus productives (telles que l'investissement public, dont on considère généralement qu'il a pour effet d'accroître la productivité à différents horizons temporels) par le service de la dette. La France semble de ce point de vue relativement bien placée puisqu'elle est le seul grand pays de la zone euro dont la part de l'investissement public dans le PIB (environ 3 %) est restée stable au cours des 20 ou 30 dernières années; dans les autres pays, l'investissement a été réduit soit progressivement dans le temps (Allemagne, Italie), soit drastiquement depuis le début de la crise (Espagne). En revanche, une forte hausse des rendements des obligations souveraines nécessiterait une réduction des dépenses dans

d'autres domaines ou un alourdissement de la pression fiscale déjà élevée, mais cette dernière solution ne ferait que détériorer encore la compétitivité des entreprises françaises. Par ailleurs, les pertes de compétitivité rendent encore plus problématique le haut niveau d'endettement car, en pesant sur les perspectives de croissance, elles compliquent sa réduction. Ces deux effets se renforcent mutuellement et pourraient se muer en un cercle vicieux. De plus, la marge de manœuvre budgétaire pour faire face à d'autres chocs ou à de graves déséquilibres du secteur privé tend à se réduire à mesure que s'accroît la dette publique.

L'accroissement de la dette publique et l'évolution des rendements de la dette souveraine en France doivent faire l'objet d'une étroite surveillance. L'encours de la dette continuera à augmenter à court terme, en raison des déficits élevés par rapport aux perspectives de croissance du PIB nominal. En conséquence, l'augmentation des taux d'intérêt à court et à moyen terme ne peut être exclue, même si une stratégie crédible d'assainissement à moyen terme pourrait contribuer grandement à l'éviter. En fait, un rééquilibrage des rendements obligataires s'est déjà produit, les taux des obligations souveraines des pays centraux de la zone euro tendant à augmenter depuis la mi-2013, quoique faiblement jusqu'à présent. Plus important encore, les doutes persistants des différentes parties prenantes (investisseurs, organisations internationales, agences de notation et groupes de réflexion) sur la capacité de la France à atteindre ses objectifs budgétaires et à engager des réformes structurelles pourraient exacerber les tensions et provoquer un retournement des marchés, avec le risque que ceux-ci réagissent de manière excessive compte tenu du niveau élevé de la dette et, surtout, après une période prolongée pendant laquelle les événements extrêmes relatifs à la France ne se sont pas matérialisés. Le risque lié à l'augmentation de la dette publique est encore plus grand si on tient compte de l'accroissement de la dette du secteur privé. De ce fait, la combinaison de l'endettement du secteur privé et du secteur public pourrait se muer en un cercle vicieux.

⁽¹⁵⁾ En utilisant comme indicateur le niveau des dépenses d'intérêts rapporté au niveau de la dette à la fin de l'exercice précédent.

4. DEFIS POLITIQUES

Il ressort de la présente analyse que l'économie française est confrontée à une importante dégradation de la compétitivité de ses exportations ainsi qu'à des risques liés au niveau élevé et croissant de la dette publique en France. Alors que le niveau actuel de la dette extérieure reste relativement modeste, son augmentation est une tendance préoccupante qui pourrait peser sur la reprise et finir par compromettre la croissance de l'ensemble de la zone euro. Les mauvais résultats commerciaux de la France sont liés à des facteurs de compétitivité coûts et hors coûts. Plus particulièrement, un certain nombre de distorsions et de rigidités sur le marché du travail se traduisent, pour les entreprises, par des difficultés à s'adapter à un environnement en mutation et pourrait saper encore la compétitivité hors coûts sur le long terme. D'une manière plus générale, l'environnement des entreprises peu favorable en France semble être un obstacle à l'émergence d'un secteur privé plus dynamique, plus compétitif et plus innovant. Sur fond de croissance et d'inflation faibles, le niveau de la dette publique a continué d'augmenter malgré les efforts importants déployés pour réduire le déficit public. L'accent devrait notamment être mis sur la réduction des dépenses publiques, en recensant systématiquement les possibilités d'améliorer l'efficacité des services publics et d'en réduire le coût.

Coût du travail: Des efforts supplémentaires pour réduire le coût du travail sont nécessaires. La France est l'un des pays de l'Union européenne où le coût du travail est le plus élevé. En dépit de la forte productivité de la main-d'œuvre, le coût du travail réduit la rentabilité des entreprises. Lorsque l'on observe leur évolution sur une longue période, on constate que les salaires ont augmenté au même rythme que la productivité. Par conséquent, la détérioration des résultats à l'exportation depuis 2000 ne peut pas être imputée principalement à une augmentation excessive des coûts salariaux unitaires au cours des dernières années. Par ailleurs, les salaires de référence indiquent que le niveau des salaires lui-même est peut-être trop élevé. Les cotisations sociales patronales en France sont également parmi les plus élevées de l'UE. En dépit des efforts consentis pour maintenir des prix compétitifs, les entreprises françaises voient leur compétitivité entravée par le coût élevé du travail. En effet, leurs marges bénéficiaires sont les plus

basses de l'UE. Elles doivent impérativement les rétablir pour pouvoir accroître leurs investissements, améliorer la qualité de leurs produits et, ainsi, renforcer leur compétitivité hors coûts.

Les mesures prévues à ce jour ne suffiront pas à rétablir complètement la rentabilité des sociétés non financières. Le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi, qui a été adopté en 2012, a permis d'améliorer la situation financière des entreprises. Dans le cadre du pacte de responsabilité présenté le 14 janvier 2014, le président Hollande a annoncé une nouvelle réduction des cotisations sociales patronales. Les informations concernant cette deuxième mesure sont encore peu nombreuses, mais la réduction de la fiscalité du travail est une bonne chose et contribuera à rétablir la rentabilité des entreprises privées. Toutefois, à ce stade, les montants envisagés ne combleront qu'une partie de l'écart de rentabilité de la France avec ses principaux partenaires commerciaux de la zone euro. En particulier, ils ne permettront pas de compenser les disparités salariales qui sont apparues entre la France et l'Allemagne entre 2000 et 2008. En outre, comme les mesures présentées à ce jour ciblent généralement les salaires les plus bas afin d'accroître leur incidence sur l'emploi, il est à craindre que les entreprises exportatrices n'en soient pas les principales bénéficiaires, puisque ce sont elles généralement qui proposent les salaires les plus élevés.

Rigidités et distorsions du marché du travail: le système de fixation des salaires reste très rigide, les réformes menées récemment n'ayant que peu amélioré la situation. Malgré les efforts déployés récemment pour accroître la flexibilité du marché du travail, l'évolution des salaires en France reste marquée par d'importantes rigidités «à la baisse», qui pourraient accentuer les difficultés financières des entreprises en cas de ralentissement de l'activité. À cet égard, la réforme du marché du travail adoptée récemment vise à donner aux entreprises confrontées à des difficultés passagères plus de possibilités d'adapter les salaires, mais de premiers éléments donnent à penser que cette nouvelle législation n'a pas encore atteint ses objectifs. Plus généralement, le poids du SMIC dans le système français de fixation des salaires, son mécanisme de revalorisation relativement

rigide, ainsi que le petit nombre de dérogations dont il fait l'objet, ont des répercussions négatives sur l'emploi des populations les plus vulnérables et favorisent la rigidité générale des salaires, même s'ils contribuent à réduire les inégalités salariales. Les distorsions que cela provoque dans la distribution des salaires pourraient réduire les incitations à améliorer les qualifications et la productivité. Les exonérations de cotisations sociales appliquées aux salaires les plus bas et destinées à compenser les effets négatifs du salaire minimum sur l'emploi, conjuguées au crédit d'impôt actuel pour la compétitivité et l'emploi, enchérissent le coût relatif des travailleurs hautement qualifiés par rapport à la main-d'œuvre peu qualifiée et risquent, de ce fait, de compromettre la productivité et la compétitivité à long terme.

Environnement des entreprises: il est possible d'améliorer considérablement l'environnement des entreprises malgré les réformes menées récemment pour alléger leur charge administrative. Des efforts ont été déployés dans le cadre du «choc» de simplification lancé en juillet 2013 pour faciliter les relations entre les entreprises et l'administration. Toutefois, un certain nombre de freins à la croissance des entreprises subsistent. Certains seuils d'effectifs semblent particulièrement difficiles à franchir (50 salariés). Des initiatives d'envergure modeste ont été prises en vue de renforcer la concurrence, notamment dans le secteur des services. Le faible niveau de la concurrence dans les services se traduit par des coûts intermédiaires plus élevés pour les entreprises et par des services moins innovants. En conséquence, les entreprises exportatrices, et leur compétitivité, auraient tout à gagner d'un renforcement de la concurrence dans les secteurs des produits et des services.

Innovation: les mesures visant à renforcer l'investissement en R&D et l'innovation des entreprises privées, en particulier le crédit d'impôt en faveur de la recherche et les pôles de compétitivité, ont donné des résultats mitigés jusqu'à présent. Une grande partie des dépenses de R&D reste financée par des fonds publics, soit directement à travers la recherche publique, soit indirectement par l'octroi de subventions. Il est possible d'améliorer l'efficacité des outils existants afin d'accroître le volume des dépenses de R&D et l'innovation dans le secteur privé. Plus

particulièrement, les ressources allouées aux pôles de compétitivité pourraient mieux générer des effets d'échelle et améliorer la diffusion de l'innovation. En outre, l'efficacité de la politique dans ce domaine pourrait être renforcée en permettant à ces pôles de devenir de véritables réseaux d'entreprises avec des retombées positives.

Endettement du secteur public: les efforts visant à placer la dette publique sur une trajectoire descendante doivent être accrus. La France a traversé la crise des dettes souveraines de la zone euro sans pressions majeures sur les rendements de ses emprunts d'État. Ceux-ci sont même tombés sous des niveaux historiquement bas, l'aversion accrue pour les risques soutenant les taux allemands et se répercutant sur d'autres économies de la zone euro, notamment la France. Cependant, l'encours de la dette publique a continué d'augmenter et, selon les prévisions de l'hiver 2014 des services de la Commission, l'année 2014 ne fera pas exception. Afin de limiter les risques d'une pression accrue des marchés ou d'un renversement de la confiance des investisseurs, qui rendraient nécessaire un nouveau tour de vis budgétaire et affecteraient non seulement le secteur financier et l'économie réelle, mais aussi le reste de la zone euro, il est indispensable de placer la dette publique sur une trajectoire régulièrement descendante. Cela exige des efforts accrus en matière d'assainissement budgétaire, selon la trajectoire recommandée par le Conseil, et appelle donc une correction du déficit excessif en 2015 et la réalisation de l'objectif à moyen terme en 2016.

Étant donné que la pression fiscale en France, notamment en ce qui concerne le travail, est plus élevée que dans de nombreux autres pays, l'amélioration tant nécessaire des chiffres des finances publiques doit passer par des efforts accrus en matière de maîtrise de la dépense publique. À cet égard, les autorités françaises ont promis de réaliser des économies de l'ordre de 50 milliards d'EUR (2,5 % du PIB) d'ici à 2017, notamment dans les domaines de la sécurité sociale et des collectivités locales. L'expérience montre que les initiatives en la matière (la Revue générale des politiques publiques hier et la Modernisation de l'action publique aujourd'hui) n'ont pas permis de réduire significativement les dépenses publiques. Par conséquent, une stratégie plus ambitieuse est nécessaire pour cerner les

possibilités de gains d'efficacité dans les services publics et réaliser des économies qui soient à la hauteur des objectifs fixés par le gouvernement en matière de déficit.

Secteur financier: le secteur financier français a bien résisté tout au long de la crise, mais il doit faire l'objet d'une attention toute particulière en raison de son importance systémique. Le secteur bancaire reste bien capitalisé et sa rentabilité, quoiqu'en recul, correspond à celle des secteurs bancaires des autres pays européens comparables. Les principaux risques auxquels il est exposé sont liés à sa structure de refinancement, le financement de gros représentant une part relativement importante de ses passifs. Les banques françaises ont obtenu de bons résultats aux différents tests de résistance organisés jusqu'ici en France et en Europe, mais le réexamen complet mené actuellement par la Banque centrale européenne permettra de mieux cerner les sources potentielles de fragilité et les besoins d'une éventuelle recapitalisation.

RÉFÉRENCES

- Aghion P. (2007), "La société civile et l'État. L'interaction entre la coopération et la réglementation du salaire minimum", Revue de l'OFCE, Presses de Sciences-Po.
- Altomonte, C., Aquilante T. and Ottaviano G. (2012), "The triggers of competitiveness: the EFIGE cross-country report", Bruegel
- André C. (2012), « L'impact des relèvements salariaux de branche sur l'évolution du salaire mensuel brut de base entre 2003 et 2009 », *Dares Analyses* n° 011.
- Artus P. (2011), "Le mal français : l'absorption des PME innovantes et exportatrices par les grands groupes ?", NATIXIS Flash Économie n°473.
- Askenazy P. et al (2013), "Wage Dynamics in Times of Crisis", Les notes du conseil d'analyse économique, CAE.
- Bardaji et al (2010), "La maquette de prévision Opale 2010", Documents de travail, DG Trésor.
- Berson M. (2012), "Rapport d'information fait au nom de la Commission des Finances sur le Crédit d'impôt recherche", Sénat.
- Bouis R. and Duval R. (2011), "Raising potential growth after the crisis: a qualitative assessment of the potential gains from various structural reforms in the OECD and beyond", OECD Economic s Department working papers n°835.
- Cahuc P., Demmou L. and Massé E. (2009), "Les effets économiques de la réforme du Crédit d'Impôt Recherche de 2008", Trésor Économie n°50.
- Cahuc P. and S. Carcillo (2012), "Les conséquences des allègements généraux de cotisations patronales sur les bas salaires", Revue française d'économie, 2012/2 Volume XXVII, p. 19-61.
- Cahuc P. et al (2008) "Salaire minimum et bas revenus : comment concilier justice sociale et efficacité économique?", Conseil d'analyse économique.
- Calmfors L. and J. Driffill (1988), "Bargaining structure, corporatism, and macroeconomic performance" *Economic Policy*, vol. 6, April, p. 14-61.
- Canry N. (2007), "Part salariale dans le PIB en France, les effets de la salarisation croissante", Revue de l'OFCE, Presses de Sciences-Po.
- Ceci-Renaud N. and Valeirstein B. (2006), "Structure et comportement des entreprises exportatrices françaises", DPAE, DG Trésor.
- Ceci-Renaud N. and Chevalier P.-A. (2010), "L'impact des seuils de 10, 20 et 50 salariés sur la taille des entreprises françaises", Économie et Statistique n°437.
- Cette G. et al (2012), "Les effets des hausses du SMIC sur le salaire moyen", Document de travail, Banque de France.
- Cette G. et E. Wassmer (2010), « La revalorisation automatique du SMIC », Revue de l'OFCE, Presses de Sciences-Po.
- Ciriaci D. (2011), "Intangible resources: the relevance of training for European firms innovative performance", IPTS working paper on corporate R&D and innovation.
- Cohen W.M. and D.A. Levinthal (1990), "Absorptive Capacity: A New Perspective on Learning and Innovation", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 35, No. 1, Special Issue: Technology, Organizations, and Innovation.
- Comité de suivi du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (2013), Rapport 2013, Commissariat général à la stratégie et la prospective.
- Cour des Comptes (2013), "L'évolution et les conditions de maîtrise du crédit d'impôt en faveur de la recherche", Communication à la Commission des finances de l'assemblée.
- COE-Rexecode (2011), "Compétitivité France-Allemagne : le grand écart".
- Direction Générale des Douanes (2013), "Les entreprises de taille intermédiaire réalisent un tiers des exportations françaises", Les chiffres du commerce extérieur.

- Dortet-Bernadet V. (2013), "La participation aux pôles de compétitivité: quels effets pour les PME et ETI?", INSEE Analyses n°14.
- Dufour C. (2008), "Évaluation de la loi de mai 2004 sur la négociation collective", Eurofound.
- European Central Bank (2008), "Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the US and Japan", Working paper series.
- ECB (2009), "Downward nominal and real wage rigidity – survey evidence from European firms", Working paper series.
- ECB (2012), "Assessing the financing conditions of the euro area private sector during the sovereign debt crisis", Monthly bulletin, ECB.
- Erdyn-Technopolis-Bearing point (2012), "Étude portant sur l'évaluation des pôles de compétitivité, Rapport global".
- European Commission (2011), "Product Market Review 2010-2011: The microeconomic roots of growth performance and trade competitiveness in the EU".
- European Commission (2012a), "Bridging ideas with markets. The impact of training, marketing and design on innovation", JRC-IPTS Working Papers.
- European Commission (2012b), Fiscal Sustainability Monitor, European Economy, European Commission.
- European Commission (2013a), Quarterly report on the euro area, Volume 12 Issue 4, European Economy, European Commission.
- European Commission (2013b), Benchmarks for the assessment of wage developments, European Economy, European Commission.
- European Commission (2013c), "Developing an indicator of innovation output", Commission staff working document.
- European Commission (2013d), "Do KIBS make manufacturing more innovative? An empirical investigation for four European countries", JTC technical report.
- European commission (2013e), Innovation Union Competitiveness report.
- European Commission (2013), "A recovery on the Horizon?" Annual report on European SMEs.
- Ferrant D., Ouvrard J.-F. (2013), "La compétitivité française en 2013", COE-REXECODE.
- German Federal Ministry of Education and Research (2010), "Ideas. Innovation. Prosperity High-Tech Strategy 2020 for Germany".
- Goarant C. et L. Muller (2011), "Les effets des hausses du Smic sur les salaires mensuels dans les entreprises de 10 salariés ou plus de 2006 à 2009", INSEE.
- Grimshaw D. and J. Rubery (2010), Minimum Wage Systems and Changing Industrial Relations in Europe: Comparative Report, European Commission.
- Groupe d'experts sur le SMIC (2012), Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance, Rapport du Groupe d'Experts.
- Groupe d'experts sur le SMIC (2013), Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance, Rapport du Groupe d'Experts.
- Herbet J.-B. (2001), "Peut-on expliquer l'investissement à partir de ses déterminants traditionnels au cours de la décennie 90 ?", Économie et Statistique n°341-342.
- INSEE (2013), "Comment s'explique le rééquilibrage des balances commerciales en Europe ?", in Timide éclaircie – Note de Conjoncture Juin 2013, INSEE.
- Keune M. (2010), "Derogation clauses on wages in sectoral collective agreements in seven European countries", Eurofound.
- Koubi M. et B. Lhommeau (2007), "Les effets de diffusion de court terme des hausses du SMIC dans les grilles salariales des entreprises de 10 salariés ou plus sur la période 2000 2005 ", INSEE, Les salaires en France Edition 2007, INSEE.

- Kramarz F. and T. Philippon (2001), "The Impact of Differential Payroll Tax Subsidies on Minimum Wage Employment", *Journal of Public Economics*.
- Lunati M., Meyer zu Schlochtern J. Sargsyan G., (2010), "Measuring entrepreneurship, The OECD-Eurostat Entrepreneurship Indicators Programme", OECD.
- Lustman F., Martel L. and Masse A. (2010), "Mission d'évaluation sur le crédit d'impôt recherche", Inspection générale des finances.
- Mulkay B. and Mairesse J. (2013), "The R&D tax credit in France, assessment and ex-ante evaluation of the 2008 reform.", NBER Working paper 19073, NBER.
- Naghavi A., Spies J. and Toubal F. (2013), "IPR, product complexity and the organization of multinational firms", CEPII.
- Nefussi B. (2007), "Les groupes absorbent des sociétés à fort potentiel", INSEE Première n°1144.
- Nouveau C. and B. Ourliac (2012), "Les allègements de cotisations sociales patronales sur les bas salaires en France de 1993 à 2009", Documents Études, Dares.
- OECD (2004), *OECD Employment Outlook 2004*, OECD.
- OECD (2013a), "France, Redresser la compétitivité", OECD.
- OECD (2013b), *Évaluation des compétences des adultes – premiers résultats, Fiche pays – France*, OECD.
- Plane M. (2013), "Quel impact du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi?", OFCE.
- Porter M. (1998), "Clusters and the new economics of competition", *Harvard Business Review*.
- Ramos-Martin N. (2011), "Sector-level bargaining and possibilities for deviations at company level: France", Eurofound.
- Roeger W., Varga J. and in't Veld J. (2008), "Structural reforms in the EU: A simulation-based analysis using the QUEST model with endogeneous growth", *Economic Paper n°351*, European commission,.
- Sautard R., Tazi A., Thubin C. (2014), "Quel positionnement « hors-prix » de la France parmi les économies avancées?", Trésor-Economie n°122, DG Trésor.
- Sirugue C. (2013), *Réforme des dispositifs de soutien aux revenus d'activité modestes*, Rapport à M. le Premier ministre.
- Soskice D. (1990), "Wage Determination: the Changing Role of Institutions in Advanced Industrialized Countries", *Oxford Review of Economic Policy*.
- Timbeau X. (2002), "Le partage de la valeur ajoutée en France", *Revue de l'OFCE*, Presses de Sciences-Po.
- Traxler F. et al (2001), "National Labour Relations in Internationalized Markets, A Comparative Study of Institutions, Change, and Performance", Oxford University Press, Oxford.
- Visser J. (2013), "Wage Bargaining Institutions – from crisis to crisis", *European Economy*, European Commission.
- Warsmann J.-L. (2011), "La simplification du droit au service de la croissance et de l'emploi", Rapport au Président de la République.
- Wemelbeke G. (2011), "Pôles de compétitivité : la moitié des projets de R & D aboutis ont débouché sur un produit ou un procédé de fabrication nouveau", DGCIS.
- World Economic Forum (2013), *The Global Competitiveness Report 2013-2014*, World Economic Forum.