

France : Consultations de 2011 au titre de l'article IV — Rapport des services du FMI; déclaration des services du FMI; et note d'information au public sur les délibérations du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article IV de ses statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses pays membres. Dans le cadre des consultations de 2011 au titre de l'article IV avec la France, les documents suivants ont été publiés et inclus dans le présent dossier :

- Le rapport des services du FMI sur les consultations de 2011 au titre de l'article IV, établi par une équipe des services du FMI à l'issue d'entretiens avec les autorités françaises sur les politiques et la situation économiques, qui ont pris fin le 14 juin 2011. La rédaction du rapport des services du FMI, qui repose sur les informations disponibles au moment de ces entretiens, a été achevée le 8 juillet 2011. Les vues exprimées dans ce rapport sont celles de l'équipe des services du FMI et ne correspondent pas nécessairement à celles du Conseil d'administration du FMI.
- Une déclaration des services du FMI datée du 25 juillet 2011, qui met à jour les informations sur l'évolution récente de la situation économique.
- Une note d'information au public (NIP) résumant les vues du Conseil d'administration tel qu'exprimées le 25 juillet 2011 lors de l'examen du rapport des services du FMI qui a mis fin aux consultations au titre de l'article IV.

Le document ci-après a été ou sera diffusé séparément.

Document sur les questions générales (*Selected Issues Paper*)

La politique de publication concernant les rapports des services du FMI et d'autres documents autorise la suppression d'informations délicates.

Ce document peut être obtenu sur demande à l'adresse suivante :

International Monetary Fund • Publication Services
700 19th Street, N.W. • Washington, D.C. 20431
Téléphone: (202) 623-7430 • Télécopieur: (202) 623-7201
Adresse électronique : publications@imf.org • Internet: <http://www.imf.org>

Prix unitaire : 18 dollars

**Fonds monétaire international
Washington**

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

FRANCE

Rapport des services du FMI pour les consultations de 2011 au titre de l'article IV

Préparé par les représentants des services du FMI pour les consultations de 2011 avec la France

Approuvé par Ajai Chopra et Tamim Bayoumi

8 juillet 2011

Résumé

Contexte : Les mesures d'accompagnement et les réformes ont contribué à une reprise progressive au sortir de la crise, mais des risques subsistent, liés à l'incertitude de la conjoncture extérieure, et en particulier aux retombées éventuelles de la crise de la zone euro. De plus, les perspectives actuelles de croissance ne permettent d'envisager qu'une réduction graduelle du chômage, qui est élevé. L'assainissement des finances publiques se poursuit, mais il faudra sans doute faire davantage pour atteindre les objectifs fixés pour 2012-13. Le secteur financier se renforce, et les risques liés à la forte montée des prix immobiliers et à l'exposition directe aux pays en crise de la zone euro semblent pour l'instant maîtrisés.

Défis : Les principaux défis pour les responsables économiques français sont de renforcer la reprise et de réduire le chômage tout en préservant la stabilité du secteur financier. Pour y parvenir, il faudra prendre des mesures propres à réduire durablement la dette publique; réformer la réglementation de manière à améliorer la résilience du secteur financier et surveiller de près l'évolution des marchés immobiliers; et engager des réformes structurelles pour accroître la compétitivité et favoriser une croissance inclusive.

Recommandations : Il importe de préparer des mesures d'intervention spécifiques pour atteindre les objectifs budgétaires de 2012-13 au cas où la croissance serait moins forte que ne l'augurent les prévisions gouvernementales. Par ailleurs, l'adoption d'une règle budgétaire donnerait plus de crédibilité à la stratégie d'assainissement des finances publiques. L'amélioration de la résilience du secteur financier passe par la mise en œuvre des réformes Bâle III et une moindre contribution aux risques systémiques des établissements financiers d'importance systémique au niveau mondial. Des réformes structurelles sont nécessaires pour renforcer l'incitation au travail, améliorer l'efficacité économique et aider l'innovation, afin d'accroître la compétitivité de l'économie française et de promouvoir une croissance inclusive.

Réaction des autorités : Les autorités partagent globalement les mesures de politique générale à prendre. Elles sont déterminées à atteindre leurs objectifs de redressement des comptes publics et un projet de loi a été déposé en vue d'instaurer une règle d'or budgétaire. Elles sont également résolues à améliorer la résilience du secteur financier, mais notent que des pourparlers se poursuivent à l'échelle internationale et elles mettent en garde contre l'impact négatif que pourraient avoir certaines propositions de réforme de la réglementation. S'appuyant sur les progrès de ces dernières années, elles entendent continuer sur la voie des réformes structurelles mais notent que certaines d'entre elles sont délicates sur le plan politique.

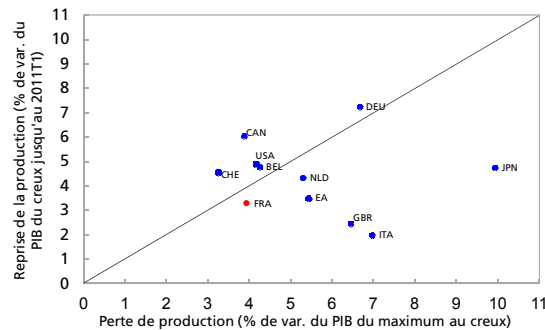
Équipe chargée de la mission : Mme. Gulde-Wolf (chef de mission), M. De Vrijer, M. Cheng, Mme Poirson Ward, M. Hallaert (tous du Département Europe) et M. Sy (Département des marchés monétaires et de capitaux).

Table des matières	Page
I. Une lente reprise dans une conjoncture internationale incertaine et face à des défis structurels.....	3
II. Perspectives et risques.....	7
A. Dynamique à court terme de la production.....	7
B. Croissance à moyen et long terme.....	10
III. Défis à relever : préserver la viabilité des finances publiques, veiller à la stabilité financière et doper la croissance.....	11
A. Assurer la viabilité des finances publiques.....	12
B. Stabilité financière : le secteur financier continue de se renforcer.....	23
C. Promouvoir une croissance inclusive.....	33
IV. Évaluation par les services du FMI.....	41
 Graphiques	
1. Croissance économique, 2007–10.....	4
2. Budget de la France, 1995–2010.....	14
3. Compétitivité et performance de commerce extérieur.....	35
4. Indicateurs du marché du travail.....	40
 Tableaux	
1. Principaux indicateurs économiques et sociaux, 2008–16.....	44
2. Balance des paiements, 2008–16.....	45
3.a. Opérations financières des administrations publiques, 2008–16.....	46
3.b. Compte de patrimoine intégré des administrations publiques, 2002–10.....	47
4. Indicateurs à haute fréquence.....	48
5. Indicateurs de vulnérabilité, 2003–10.....	49
6. Principaux indicateurs de solidité financière, 2003–10.....	50
7. Indicateurs de solidité financière dont la production est encouragée, 2003–10.....	51
8. Structure du système financier, 2003–10.....	52
 Encadrés	
1. Co-mouvement des écarts de taux des obligations et des CDS souverains en France et dans d'autres pays.....	6
2. Répercussions du renchérissement des denrées alimentaires et de l'énergie.....	7
3. Impact des chocs de croissance exogènes sur la croissance de la France.....	9
4. Impact de la crise sur le potentiel de croissance.....	10
5. La France doit-elle instaurer une taxe carbone ?.....	19
6. Règles budgétaires chiffrées dans l'UE.....	21
7. Le marché immobilier français pendant la crise et la reprise.....	26
8. Réforme du secteur financier.....	32

I. UNE REPRISE GRADUELLE DANS UNE CONJONCTURE INTERNATIONALE INCERTAINE ET FACE A DES DEFIS STRUCTURELS

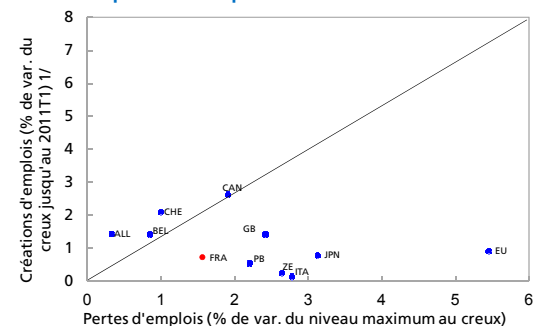
1. **Les mesures de soutien et les réformes ont amené une reprise graduelle au sortir de la crise.** Au regard des pertes de production et d'emploi provoquées par la crise, la France a été moins touchée que la plupart des économies avancées et que l'ensemble de la zone euro. Toutefois, à 1½ % en 2010, la croissance du PIB réel a été inférieure à celle d'autres pays du cœur de la zone euro, et le rebond de l'emploi a été plus faible. Malgré les bons chiffres de la croissance au premier trimestre 2011, la production et l'emploi demeurent inférieurs à leurs niveaux d'avant la crise.

Recul et reprise de la production



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.

Recul et reprise de l'emploi



Sources : Haver Analytics ; calculs des services du FMI.
1/ FRA, CHE, ITA et EU jusqu'à 2010T4.

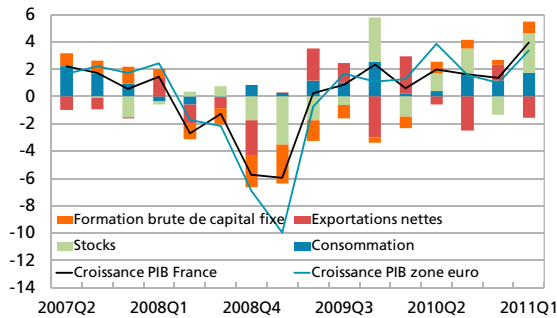
2. **La reprise observée en 2010 et début 2011 est due en grande partie à une consommation soutenue et à la constitution de stocks.** La consommation a été dopée par les achats et les commandes d'automobiles dans l'anticipation de la suppression de la prime à la casse fin 2010. Les investissements fixes ont amorcé un redressement par rapport au 2^{ème} trimestre 2010, avec le redémarrage des dépenses dans le bâtiment et l'augmentation des achats de logements neufs. L'activité du début 2011 a également bénéficié d'un rattrapage après les grèves et la période de grands froids de la fin 2010. Les exportations nettes ont eu une contribution positive mais modeste en 2010 et ont pesé sur la croissance au 1^{er} trimestre 2011; ce résultat s'explique par la lente progression des exportations au vu de la perte de parts de marchés à l'étranger conjuguée à une forte demande de produits importés.

Graphique 1. France : Croissance économique, 2007–10

La reprise est en cours.

Contribution à la croissance

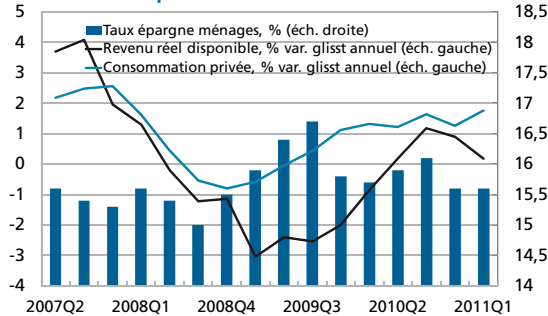
(Pourcentage, annualisée, en glissement trimestriel)



Sources : PEM; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

...avec une poussée de la consommation et un redressement du revenu disponible.

Taux d'épargne des ménages, revenu réel disponible et consommation privée

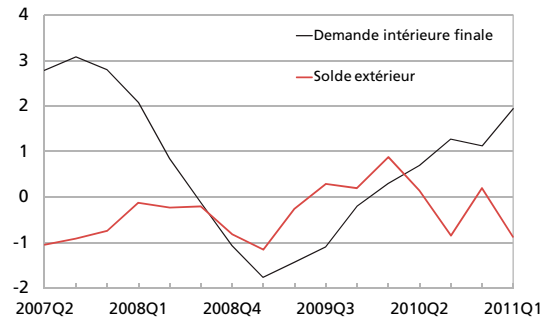


Sources : PEM; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

La demande intérieure tire la croissance,...

Contributions à la croissance du PIB

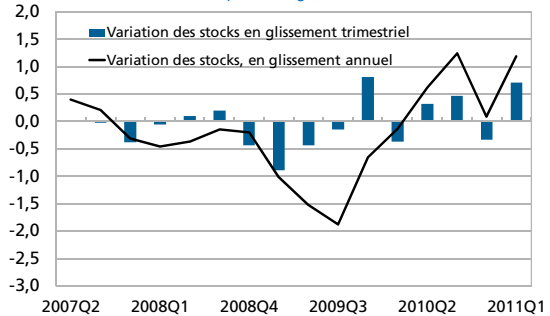
(pourcentage de variation en glissement annuel)



Sources : PEM; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

L'écoulement des stocks a pesé sur la production de ces derniers mois.

Contribution de la variation des stocks à la croissance du PIB (pourcentage)

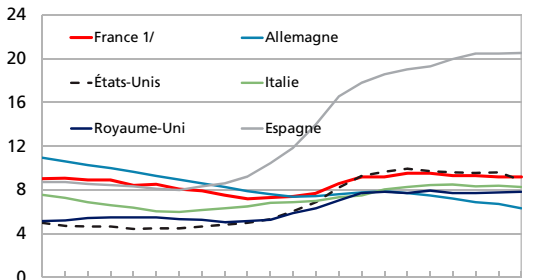


Sources : PEM; Haver Analytics; calculs des services du FMI.

3. **Le taux de chômage a amorcé un repli mais demeure élevé.** La reprise de l'emploi après la crise a été beaucoup moins nette que celle de la production. Après avoir atteint un plancher à 7¼ % au premier trimestre 2008, le taux de chômage est remonté à plus de 9½ % au troisième trimestre 2009, avant de baisser lentement pour s'établir autour de 9 % début 2011. Les services du FMI estiment que la remontée du chômage observée depuis le 2^{ème} trimestre 2008 a abouti à accroître sa composante structurelle, entravant ainsi la progression de la croissance potentielle.

Taux de chômage

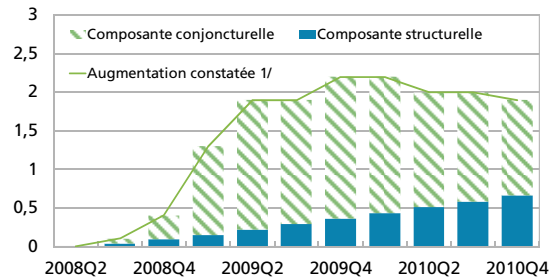
(pourcentage)



Source : Haver Analytics.
1/ France métropolitaine hors DOM.

Augmentation des taux de chômage depuis 2008T2

(points de pourcentage)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.
Note : Les composantes structurelles/conjoncturelles sont calculées à partir de la méthodologie mise au point par Benes et al. (document de travail du FMI 10/285).
1/ France métropolitaine, hors DOM.

4. **La conjoncture extérieure demeure instable.** De manière plus précise :

- *Risques financiers dans la zone euro* – Jusqu’à présent, la France a été relativement épargnée par les turbulences des marchés de la dette souveraine en Europe, mais des inquiétudes persistent quant à la dette souveraine au sein de la zone euro. Les écarts de taux sur les obligations (par rapport à l’Allemagne) et de CDS souverains demeurent sensiblement plus élevés qu’au début de 2010, ce qui s’explique sans doute par le regain d’attention que portent les marchés au niveau élevé de l’endettement public dans la zone euro et aux engagements des banques françaises dans certains pays en crise de la zone euro (encadré 1).
- *Hausse des prix des matières premières* — La conjonction de la forte demande de matières premières des pays émergents, des événements survenus au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et des catastrophes qui ont frappé le Japon, a déclenché une montée des prix du pétrole et des denrées alimentaires, entraînant une poussée de l’inflation annuelle globale en France, laquelle a atteint 2 % en mars 2011 (encadré 2). Même si l’inflation sous-jacente est restée modérée — compte tenu d’un écart de production qui demeure considérable et d’un chômage élevé — une montée de l’inflation globale pourrait compromettre la confiance des consommateurs et éroder le pouvoir d’achat.

5. **En même temps, la France reste aux prises avec des problèmes structurels bien connus.** La réponse des pouvoirs publics pour y remédier aura une incidence sur le rythme et l’intensité de la reprise, ainsi que sur la croissance à long terme. Il faudra en particulier :

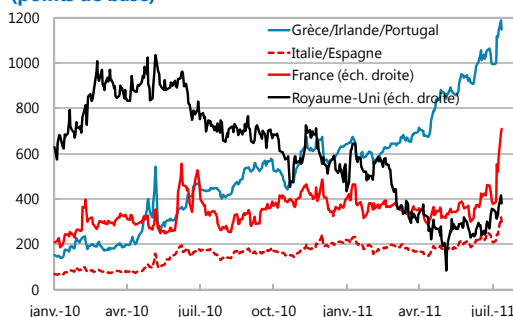
- Lever les obstacles structurels à une plus forte compétitivité sur les marchés mondiaux;
- Faciliter l’emploi des travailleurs jeunes et peu qualifiés;
- Apporter des réponses durables au vieillissement de la population. La récente réforme des retraites constitue un pas important dans la bonne direction.

Encadré 1. Co-mouvement des écarts de taux des obligations et des CDS souverains en France et dans d'autres pays

En 2010, sur fond de recrudescence des risques souverains dans la zone euro, les écarts de CDS et de taux à 10 ans des titres français (par rapport au Bund allemand) se sont creusés. Cet accroissement a toutefois été beaucoup plus modéré pour les taux à 10 ans que pour les CDS, vraisemblablement en raison du peu de profondeur des marchés des CDS. Par rapport aux pays de la zone euro qui mènent un programme (Grèce, Irlande et Portugal), à l'Italie et à l'Espagne, l'augmentation des écarts de CDS de la France a été beaucoup plus limitée — environ 80 points de base entre le niveau le plus bas et le plus élevé, contre 180 à 800 points de base dans ces autres pays. Le co-mouvement des écarts de CDS souverains de la France et de ces pays s'est accentué ces dernières années; le gain de corrélation a été nettement moins important dans le cas des écarts de taux.

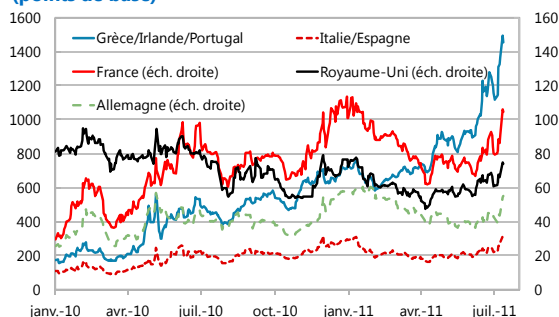
Début 2011, les écarts de taux des titres français et allemands ont évolué en sens contraire de ceux de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal. Alors que les écarts de CDS et de rendements de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal continuaient d'augmenter de manière soutenue pendant les quatre premiers mois de l'année, pendant la même période les écarts correspondants français/allemands et italiens/espagnols se rétrécissaient. En revanche, en juin 2011 les co-mouvements se sont intensifiés avec le regain de préoccupations suscité par la dette souveraine dans la zone euro.

Écarts des taux à 10 ans par rapport au Bund (points de base)



Sources: Bloomberg; calculs des services du FMI.

Écarts de CDS souverains (points de base)



Sources: Bloomberg; calculs des services du FMI.

Degré de concordance entre certains écarts de rendement à 10 ans et ceux de la France et du Royaume-Uni 1/

	Concordance avec la Grèce/l'Irlande/le Portugal				Concordance avec l'Italie/l'Espagne			
	En conjoncture défavorable 2/		En conjoncture favorable 2/		En conjoncture défavorable 2/		En conjoncture favorable 2/	
	France	R.-U	France	R.-U	France	R.-U	France	R.-U
2007	60	50	50	58	64	48	57	56
2008	69	55	75	55	73	57	74	51
2009	81	45	74	44	83	46	72	44
2010	71	53	81	59	71	51	74	55
jan-juin 2011	68	51	67	67	78	58	67	70

Degré de concordance entre certains écarts de CDS et ceux de la France, de l'Allemagne et du Royaume-Uni 1/

	Concordance avec la Grèce/l'Irlande/le Portugal						Concordance avec l'Italie/l'Espagne					
	Période défavorable 2/			Période favorable 2/			Période défavorable 2/			Période favorable 2/		
	France	Allemagne	R.-U.	France	Allemagne	R.-U.	France	Allemagne	R.-U.	France	Allemagne	R.-U.
2007	48	35		42	36		44	31		38	30	
2008	47	38		50	44		49	37		53	43	
2009	70	71	74	78	78	71	63	65	72	76	79	73
2010	75	77	68	80	78	83	76	80	70	77	78	83
jan-juin 2011	68	71	65	87	76	80	76	74	74	85	71	80

1/ Mesuré en proportion de jours où l'écart de taux a évolué dans le même sens que dans les autres pays de la comparaison

2/ Les périodes favorables (défavorables) correspondent aux jours où les écarts des pays considérés se sont rétrécis (creusés).

Encadré 2. Répercussions du renchérissement des denrées alimentaires et de l'énergie

Parallèlement aux prix des matières premières sur les marchés internationaux, les prix intérieurs de l'énergie ont monté en flèche; l'augmentation des prix alimentaires en revanche est restée modérée. Après un pic de plus de 3½ % à l'été 2008, l'inflation globale annuelle a oscillé autour de zéro pendant toute l'année 2009. Au 1er trimestre 2011, elle a peu à peu regagné du terrain, s'établissant au dessus de 2 %, niveau attribuable pour plus de moitié au renchérissement des carburants, les produits alimentaires ne jouant qu'un rôle limité. L'inflation sous-jacente est demeurée faible.

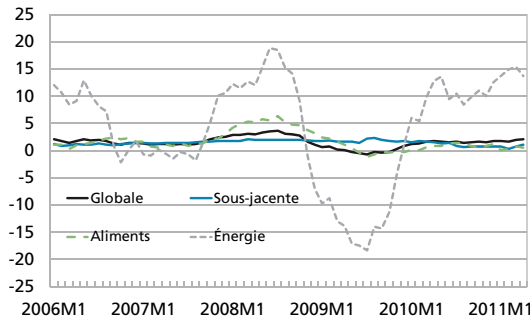
Malgré une forte volatilité et un impact marqué sur l'inflation globale, les répercussions des prix de l'énergie sur l'inflation sous-jacente sont relativement modestes.

En se fondant sur des données de 1995–2010, les services du FMI estiment que chaque point de pourcentage d'augmentation des prix de l'énergie sur le marché intérieur se traduit par une augmentation de 0,02 % de l'inflation sous-jacente alors que la même augmentation des prix de l'alimentation entraîne un regain d'inflation sous-jacente de 0,2 %. Cela pourrait s'expliquer par le poids plus important de la nourriture dans le panier de consommation, avec le risque d'effets de second tour sous forme de revendications salariales et d'anticipations inflationnistes plus élevées.

Le risque s'accroît sur l'inflation globale, mais l'inflation sous-jacente devrait rester relativement modérée. Étant donné le déséquilibre structurel entre l'offre et la demande de matières premières et un certain nombre d'éléments géopolitiques potentiels, des risques haussiers pèsent sur les cours internationaux du pétrole qui, s'ils se réalisent, exerceront vraisemblablement une pression à la hausse sur l'inflation globale. Les risques pour l'inflation sous-jacente, en revanche, devraient être moindres étant donné l'écart de production, qui reste marqué, et le niveau historiquement faible de répercussion.

Inflation

(pourcentage de variation en glissement annuel)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

II. PERSPECTIVES ET RISQUES

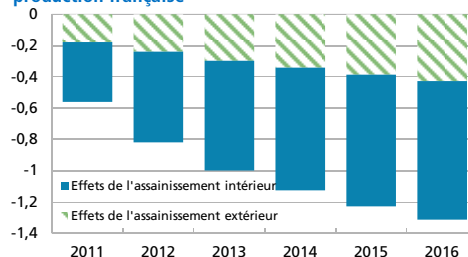
A. Dynamique à court terme de la production

6. **On s'attend à une reprise soutenue en France dans les deux prochaines années**

grâce au raffermissement de la demande intérieure, malgré l'assainissement budgétaire projeté en France et dans le reste de l'Europe. Les services du FMI projettent une croissance du PIB réel d'environ 2 % en 2011 et 2012,

soit plus que dans les précédentes prévisions. On estime que l'effet négatif combiné des plans de redressement des finances publiques en France et dans le reste de l'Europe sur le PIB de la France augmentera de ½ % à 1¼ % entre 2011 et 2016. Cet impact est imputable pour deux tiers au resserrement budgétaire appliqué en France.

Impact des plans d'assainissement européens sur la production française



Source : INSEE.

Note : Pour la méthodologie, voir Note de conjoncture, mars 2011, INSEE.

7. La demande intérieure devrait encore jouer un rôle moteur pour la croissance à court terme, avec une faible contribution des exportations nettes.

La croissance de la consommation privée devrait rester dynamique en 2011–12, mais elle subira vraisemblablement l'incidence négative de la suppression du dispositif de prime à la casse, du niveau élevé du chômage et des incertitudes pesant sur l'inflation globale.

L'investissement des entreprises et des ménages devrait remonter en 2011 avec la reprise des dépenses dans le bâtiment et du marché du logement. Toutefois, l'excès de capacité et les incertitudes sur l'offre de crédit risquent de pénaliser l'investissement des entreprises. Il est peu probable que les exportations nettes dopent la croissance ces prochaines années, étant donné les plans d'assainissement budgétaire attendus dans toute l'Europe, les problèmes de compétitivité et l'appréciation de l'euro.

Contributions à la croissance par secteur					
	2009	2010	2011	2012	2013
Consommation	0,7	1,1	1,0	1,0	1,3
Investissement	-1,8	-0,2	0,5	0,6	0,7
Constitution des stocks	-1,3	0,5	0,7	0,1	0,0
Exportations nettes	-0,2	0,1	-0,1	0,1	0,0
PIB	-2,6	1,4	2,1	1,9	2,0

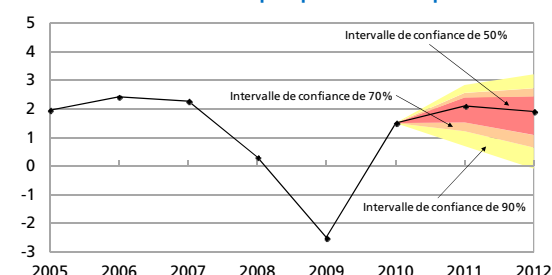
Sources : calculs des services du FMI.

8. Les risques qui pèsent sur les perspectives sont plutôt à la baisse. Les risques à la baisse proviennent principalement du regain d'inquiétude que suscitent les dettes souveraines dans la zone euro, au vu du niveau élevé de la dette publique en France et les considérables engagements des banques françaises dans les

pays périphériques de la zone euro. Une perte de confiance des investisseurs pourrait affecter l'offre et le coût du financement pour les banques et les États. Une reprise plus lente que prévue des partenaires commerciaux de la France, due aux turbulences de la dette européenne et à l'intensification des efforts d'assainissement budgétaire, pénaliserait les exportations et la croissance. Les retombées pour la croissance française d'un choc en

Espagne et en Italie, en période de tension financière, seraient très marquées (encadré 3). De plus, le renchérissement des matières premières, en particulier dans un contexte géopolitique troublé au Moyen-Orient et après les catastrophes qui ont frappé le Japon, pourrait altérer la confiance des consommateurs et freiner la croissance en France, en particulier si la BCE, craignant des effets de second tour, relevait les taux d'intérêt plus rapidement que prévu. Dans l'hypothèse optimiste, celle d'une reprise plus forte qu'attendue des partenaires commerciaux de la France, liée à une résolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, les exportations pourraient gagner en vigueur et les entreprises pourraient investir davantage que prévu. Des progrès visibles dans la réalisation des réformes, notamment

Croissance du PIB réel : risques pesant sur les prévisions



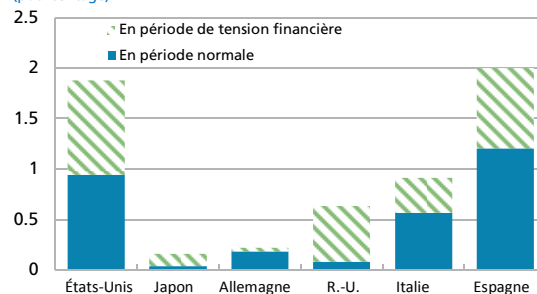
Sources : estimations et projections des services du FMI.
Notes : Risques pesant sur le scénario de référence en 2011 et 2012 : a) essoufflement de la demande extérieure; b) augmentation plus faible du chômage; c) augmentation des coûts de financement; d) dépréciation de l'euro; et e) montée plus forte que prévu des cours du pétrole. L'évaluation des risques repose sur la méthodologie décrite dans

l'assainissement des finances publiques, la réglementation financière et les mesures structurelles, renforceraient la confiance, inciteraient à l'investissement et soutiendraient la demande.

Encadré 3. Les retombées de croissance pour la France de chocs dans les pays partenaires¹

Dans ce contexte de crise, il importe plus que jamais de prêter attention aux liens économiques et financiers internationaux. La croissance de la France est exposée à des chocs extérieurs pouvant se propager par le canal des échanges commerciaux mais aussi par les liens financiers. En particulier, les risques de retombées pour la croissance de la France d'un choc affectant les États-Unis et les grands pays du sud de la zone euro sont importants. La croissance de la France est très vulnérable à un choc qui affecterait l'Espagne; elle pourrait aussi pâtir de retombées relativement importantes de turbulences en Italie. Le risque de contagion du Royaume-Uni, faible en général, est plus grand en temps de crise financière. La demande intérieure autonome en Allemagne est relativement stable, et les dépenses intérieures finales présentent une faible propension à l'importation, aussi l'impact de chocs de croissance partant de l'Allemagne est-il historiquement limité². Toutefois l'Allemagne, qui est de loin le premier partenaire commercial de la France, est un important vecteur de transmission vers la France et ses autres partenaires commerciaux des chocs internes et externes à l'UEM. L'Allemagne présente en effet une sensibilité relativement élevée aux chocs commerciaux et un contenu en importation de ses exportations relativement important. La France est peu exposée aux chocs de croissance en provenance du Japon, étant donné le niveau limité des liens commerciaux entre les deux pays.

Réponse maximale cumulée de la France à un choc de croissance de 1%, 1993T1-2010T3 (pourcentage)



Sources : OCDE; calculs des services du FMI.

¹ Ces résultats ont été obtenus à l'aide d'une estimation VAR en forme réduite pour 17 pays, prenant en compte les canaux de transmission commerciaux et financiers à court terme. L'identification des chocs est obtenue en pondérant les différents enchaînements plausibles, et les résultats sont synthétisés sous forme de réponse moyenne de la France à un choc de croissance de 1 % dans un pays partenaire donné. Les résultats pour les «périodes normales» sont basés sur des régressions comprenant une variable indicative pour la crise financière de 2008T4–T12009 ; les résultats obtenus sans cette variable indicative rendent compte de la relation entre taux de croissance en période de crise. L'estimation de l'impact de pays tiers dans la transmission des chocs provenant des États-Unis à la France et aux autres pays européens se base sur une analyse contrefactuelle. Voir Poirson, H. et S. Weber, «European Growth Spillover Accounting from Crisis to Recovery», document de travail du FMI à paraître.

² Pain, N., et al. (2005), «The New OECD International Trade Model», *Documents de travail du Département des Affaires Économiques de l'OCDE*, No. 440.

B. Croissance à moyen et long terme

9. **Une stratégie de grande ampleur est nécessaire pour augmenter le potentiel de croissance.** On estime que la crise financière s'est soldée par une perte de production potentielle de l'ordre de 1 à 3 % sur le moyen terme, en raison de la moindre accumulation de capital, de la hausse du chômage structurel, et de la baisse de la productivité globale (encadré 4). A long terme, le taux de croissance potentielle converge à environ 1³/₄ %, taux qui aurait été

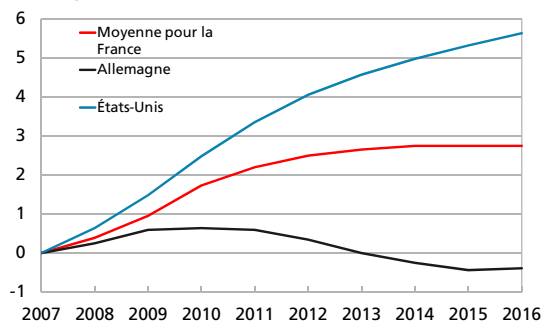
Encadré 4. Impact de la crise sur la croissance potentielle

L'impact de la crise sur la production potentielle est plus fort en France qu'en Allemagne, mais moins fort qu'aux États-Unis. À la différence des États-Unis, la France n'a pas été l'épicentre de la crise financière et, s'agissant d'une économie relativement fermée, le pays n'a pas été directement exposé au risque d'effondrement du marché ou à des attaques spéculatives au cours de la crise. Comparée à l'Allemagne, en revanche, la France a davantage souffert en termes de pertes d'emploi (voir Questions générales, pour plus de détails). Dans ce contexte, on estime à 1-3 % la perte permanente de production subie par la France, une perte comprise entre celle de l'Allemagne et celle des États-Unis.

La perte de production et le ralentissement de la croissance potentielle en 2008–15 est la conséquence de la récession et des tensions financières. D'abord, la forte contraction de l'investissement a ralenti l'accumulation de capital, ce qui a directement affecté la croissance potentielle et indirectement pénalisé la productivité et l'efficacité du travail, d'où une diminution de la productivité globale des facteurs (PGF). D'autre part, la forte montée du chômage et le faible rythme des créations d'emplois pendant la reprise semblent indiquer que la composante structurelle du chômage joue un rôle grandissant. Cela risque également de se traduire par une plus faible croissance future de la productivité du travail et de la PGF, car les travailleurs qui ont perdu leur emploi perdent leurs aptitudes.

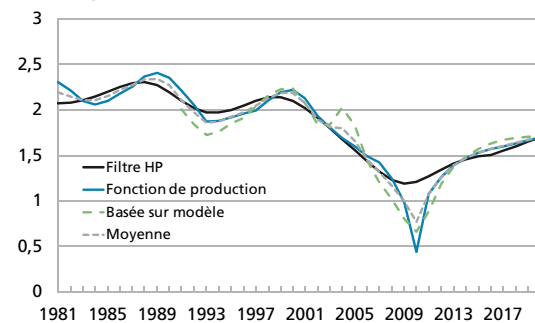
À plus long terme, la croissance potentielle devrait être inférieure à son niveau des vingt dernières années, indépendamment des conséquences de la crise. Cette baisse s'explique par le vieillissement de la population et le ralentissement de la croissance de la main d'œuvre.

Pertes de production potentielle
(pourcentage)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Croissance de la production potentielle
(pourcentage)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

atteint en l'absence de la crise financière. Ce taux de croissance potentielle à long terme est inférieur au taux moyen d'environ 2 % de ces dernières décennies. Cette baisse du taux de croissance potentielle reflète l'impact du vieillissement démographique, bien que la réforme des retraites adoptée il y a peu devrait accroître le taux de participation des personnes âgées. Les perspectives actuelles de croissance sont encore insuffisantes pour amener une baisse importante du taux de chômage - lequel devrait, d'après les prévisions, diminuer lentement pour atteindre 8 % en 2016 – et maîtriser les coûts liés au vieillissement de la population. Pour accroître la croissance potentielle à moyen terme, une stratégie de grande ampleur est nécessaire. Cette stratégie doit comprendre des mesures destinées à améliorer le fonctionnement du marché de l'emploi, à favoriser une plus forte participation au marché du travail et à renforcer les incitations à investir et à innover (voir section III.C).

Croissance potentielle à long terme sur 1991-2016
(variation annuelle en pourcentage)

	France	Zone euro	Belgique	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Espagne
1991-2010	1,8	1,9	2,0	1,4	1,2	2,3	2,9
dont:							
1991-2000	2,0	2,3	2,5	1,7	1,6	3,1	3,1
2001-2010	1,5	1,5	1,6	1,1	0,7	1,6	2,5
2011-2016 (prév.)	1,4	1,3	1,6	1,5	0,7	1,5	1,2
dont 2016	1,6	1,4	1,6	1,3	0,7	1,8	1,7

Sources : PEM du FMI; calculs des services du FMI.

Position des autorités françaises

10. **Selon les autorités françaises, à partir de 2012, la croissance devrait être supérieure aux projections du FMI.** Elles prévoient que l'élan actuel se maintiendra en 2012, avec une croissance du PIB réel de 2¼ % – une estimation supérieure au consensus actuel. Pour 2013–14, grâce à une consommation privée plus dynamique, le taux de croissance atteindra 2½ %. À moyen terme, les autorités françaises projettent une croissance potentielle de 2 %, l'écart avec le scénario de référence du FMI s'expliquant essentiellement par un chiffre plus élevé de productivité globale des facteurs.

III. DEFIS A RELEVER : PRESERVER LA VIABILITE DES FINANCES PUBLIQUES, VEILLER A LA STABILITE FINANCIERE ET SOUTENIR LA CROISSANCE

11. **La viabilité des finances publiques, la stabilité du secteur financier et la croissance sont étroitement liés.** La politique budgétaire doit parvenir à concilier, d'une part, la viabilité des finances publiques et les mesures propres à promouvoir la confiance des investisseurs et, d'autre part, l'objectif de croissance. Les politiques du secteur financier et la réforme de la réglementation doivent renforcer davantage la capacité du secteur à financer l'économie et à la rendre plus résiliente aux crises. Pour remonter le niveau de l'emploi et contribuer à rétablir la santé des finances publiques, il est essentiel de renforcer la compétitivité de l'économie et sa capacité de croissance. Il est donc d'autant plus important

d'accroître les incitations au travail, à l'investissement et à l'innovation, en poursuivant les réformes du marché du travail et des marchés de produits et de services, ainsi qu'en réformant la fiscalité pour la rendre plus propice à la croissance.

A. Assurer la viabilité des finances publiques

L'assainissement budgétaire vise à concilier des enjeux antagonistes

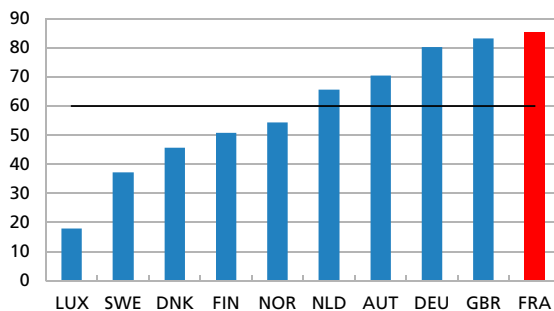
12. **Un vaste effort d'assainissement budgétaire a été engagé.** Les coûts liés à la crise – programme de relance budgétaire, manque à percevoir et aides au secteur financier – et la baisse de la croissance tendancielle ont porté le déficit et la dette publique de la France à des niveaux supérieurs à ceux observés habituellement dans les autres pays européens notés AAA. La pression des dépenses liées au vieillissement (quoique moins forte que dans d'autres pays) aggrave encore les inquiétudes quant à la viabilité des finances publiques. La réforme des retraites entrée en vigueur en décembre 2010 va, certes, améliorer la dynamique de la dette publique, mais si les politiques actuelles sont maintenues, la prévision de

Indicateurs des finances publiques des pays européens notés AAA

Le niveau d'endettement de la France est le plus élevé de tous les pays européens notés AAA ...

...et son déficit est le deuxième plus élevé.

Dette brute des administrations publiques, 2011
(pourcentage du PIB)

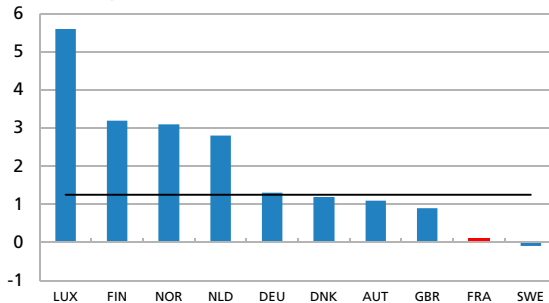


Sources : PEM; calculs des services du FMI.

La réforme des pensions de 2010 va dans le bon sens

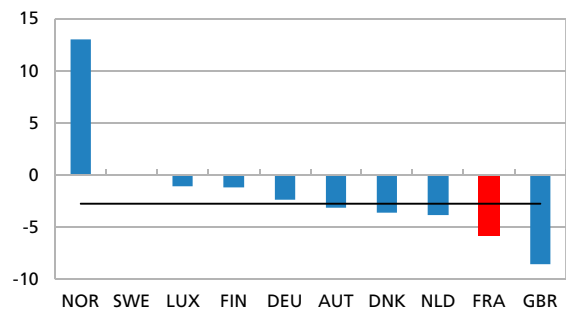
...

Augmentation prévue des dépenses publiques de retraite, 2011-30
(variations en points de PIB)



Source : Les pensions dans les pays de l'OCDE, 2011 et Programme de stabilité 2011-14.

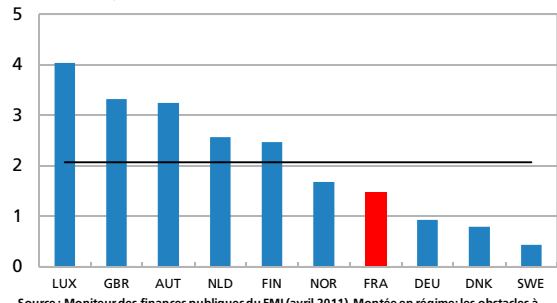
Prêts/emprunts nets des administrations publiques, 2011
(pourcentage du PIB)



Sources : PEM; calculs des services du FMI.

...mais les dépenses de santé devraient augmenter.

Augmentation projetée des dépenses publiques de santé, 2011-30
(variations en points de PIB)



Source : Moniteur des finances publiques du FMI (avril 2011), Montée en régime: les obstacles à surmonter sur la voie de l'ajustement budgétaire et Programme de stabilité 2011-14.

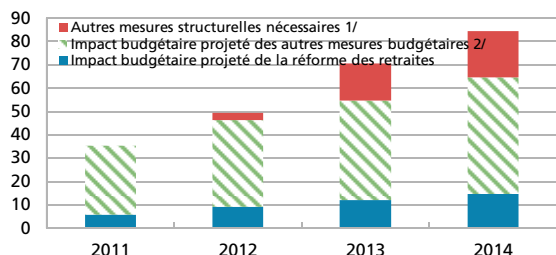
croissance des dépenses de santé va accroître le ratio d'endettement dans les prochaines années. Pour préserver la notation AAA de la France et éviter une montée de la dette publique qui pénaliserait la croissance, le gouvernement considère comme primordial de procéder avec détermination à un assainissement des finances publiques de grande ampleur.

13. Le Programme de stabilité de la France parvient à bien concilier les soucis de croissance et de viabilité budgétaire, et vise à ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB en 2013 et 2 % du PIB en 2014. L'ajustement budgétaire projeté est ambitieux au regard tant des données historiques que des autres pays. Les autorités espèrent atténuer ses effets défavorables sur la croissance grâce à une série de mesures visant à : accroître l'efficacité des services publics à travers la mise en œuvre de la deuxième phase de la Révision générale des politiques publiques (RGPP); assurer la viabilité à long terme de la sécurité sociale en freinant la montée des dépenses liées au vieillissement; maîtriser les dépenses courantes des collectivités locales par un gel des transferts; accroître l'investissement public dans des projets liés à l'innovation, notamment en recourant aux partenariats public-privé; et réduire les niches fiscales les moins efficaces. De plus les autorités estiment que le relèvement de l'âge de la retraite entraînera une augmentation de la croissance potentielle grâce à un plus grand taux de participation à la population active. Les services du FMI observent que si la France atteint ses objectifs budgétaires, sa crédibilité s'en trouverait renforcée, et que cela constituerait une importante avancée vers l'objectif de ramener la dette publique à 60 % du PIB d'ici le milieu de la prochaine décennie.

14. Après la relance budgétaire opérée en 2009/10, la France progresse sur la voie du rétablissement de la viabilité budgétaire. Le résultat budgétaire 2010 est meilleur que prévu de près de ¾ % du PIB grâce à des recettes plus élevées que prévu (0,4 % du PIB —y compris les droits de mutation immobiliers prélevés par les collectivités locales), des dépenses inférieures aux prévisions liées aux allocations chômage, et des coupes dans les dépenses d'investissement au niveau des collectivités locales. Au lieu de l'expansion prévue, le déficit public a été ramené à 7,1 % du PIB, contre 7,5 % en 2009, d'où une impulsion budgétaire faiblement négative.

15. Sur cette base, le budget 2011 et le cadre budgétaire pluriannuel 2011–14 prévoient des mesures d'ajustement représentant 2,8 % du PIB pendant la période 2011–13. Ces mesures ramènent le déficit budgétaire en dessous de 6 % du PIB en 2011, avec une réduction permanente des dépenses de 1,2 % du PIB, et un accroissement de l'assiette fiscale grâce à l'élimination de niches fiscales et d'exonérations des cotisations à la sécurité sociale à hauteur de 0,6 % du PIB. Une réforme de la fiscalité du patrimoine visant à améliorer la

Mesures budgétaires annoncées
(milliards d'euros)



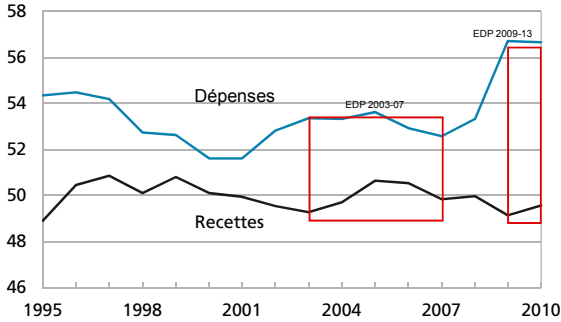
Sources : budget pluriannuel 2011-14; Conseil d'orientation des retraites; estimations et projections des services du FMI.

1/ En sus des mesures annoncées déjà incluses dans le scénario de référence des services du FMI.
2/ Comprend le retrait de la relance et la normalisation de la position fiscale après la réforme de la fiscalité locale des entreprises de 2010 (en 2011 dans les deux cas); le gel des dépenses hors intérêts et retraites de l'administration centrale; le resserrement de la norme de dépenses de santé; la fiscalité du secteur bancaire; et la réduction des dépenses fiscales. Impact du gel des dépenses des collectivités locales estimé par rapport à un scénario contrefactuel basé sur la croissance nominale moyenne de dépenses sur 2006-09.

Graphique 2. France : Tendances Budgétaires, 1995–2010

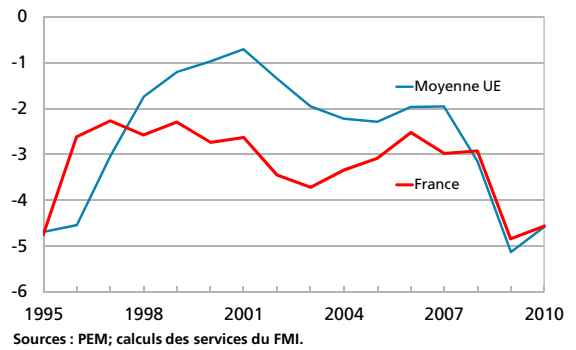
Le déficit budgétaire a diminué après la crise....

Recettes et dépenses (pourcentage du PIB)



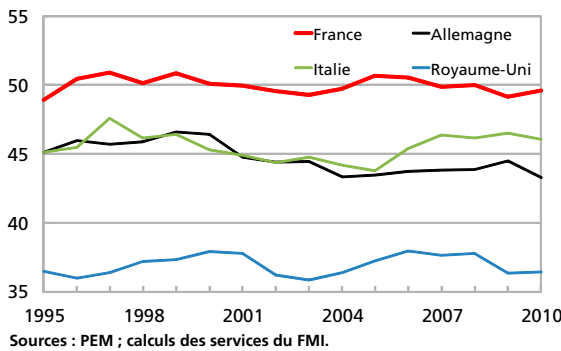
...d'où une faible impulsion fiscale négative en 2010.

Solde budgétaire structurel (pourcentage du PIB potentiel)



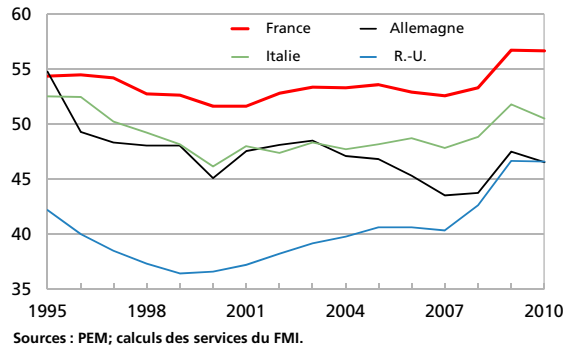
La charge fiscale demeure élevée....

Recettes (% du PIB)



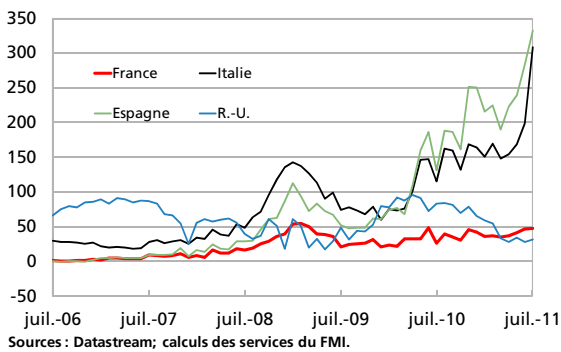
...et la crise a fortement augmenté les dépenses.

Dépenses des administrations publiques (pourcentage du PIB)



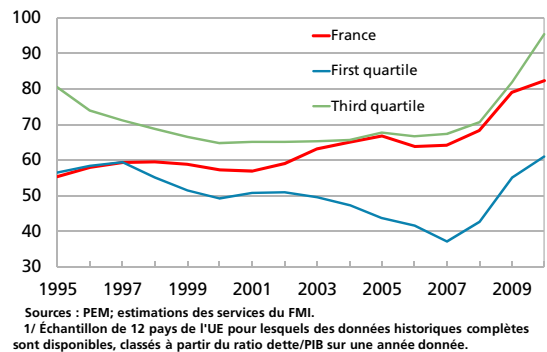
Les écarts de taux sont plus élevés qu'avant la crise...

Écart de taux par rapport au Bund allemand à 10 ans (points de base)



...du fait de la montée de la dette publique.

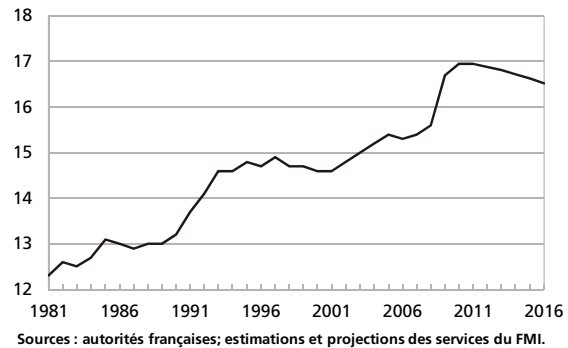
Dettes publique (pourcentage du PIB) 1/



compétitivité, particulièrement par rapport à l'Allemagne, a été approuvée par le Parlement¹. Cette réforme va éliminer la première tranche de l'impôt annuel sur la fortune (ISF) en 2011 et supprimer le bouclier fiscal en 2012².

16. **L'ajustement est concentré en début de période et privilégie les mesures de maîtrise des dépenses.** La réduction des dépenses représente 56 % de l'effort jusqu'en 2013³. De plus, le budget pluriannuel prévoit un ajustement initial non négligeable de 1,7 % du PIB dès 2011 (suivi d'une réduction de ½ % du PIB par an en 2012–14). L'effort d'ajustement est soutenu par la mise en œuvre de la réforme des retraites de 2010, par l'application d'une norme plus rigoureuse pour les dépenses de santé, et par une maîtrise des dépenses de l'État – notamment un gel du traitement de base des fonctionnaires en 2011-12, le non-remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant à la retraite, et un gel des transferts. Toutefois, les services du FMI estiment que la croissance du PIB et les recettes fiscales en 2012 seront moins élevées que ne le prévoient actuellement les autorités françaises, et que le ratio de déficit public au PIB diminuera moins vite qu'attendu. D'après les projections actuelles des services du FMI, la réalisation de l'objectif d'un déficit à 3% du PIB en 2013 nécessitera des mesures supplémentaires.

Dépenses liées au vieillissement, 1981–2016
(pourcentage du PIB)



17. **La France ne peut pas risquer de manquer ses objectifs budgétaires à moyen terme, compte tenu de la nécessité de renforcer la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) et de conserver sa notation AAA afin de maîtriser les coûts d'emprunt.** D'après les projections de référence des services du FMI, qui s'appuient sur des hypothèses macroéconomiques moins optimistes, il faudrait un ajustement supplémentaire d'environ 0,2 % du PIB en 2012 et de 0,6 % du PIB en 2013. La volonté des autorités d'atteindre leurs objectifs budgétaires serait ainsi étayée par la préparation de mesures spécifiques à mettre en œuvre si besoin était pour garantir le rééquilibrage visé dans l'hypothèse où la croissance et les recettes fiscales ne seraient pas à la hauteur des prévisions budgétaires. Étant donné la faible marge disponible et l'inopportunité d'une augmentation des taux d'imposition, tout effort supplémentaire devra passer principalement par la maîtrise

¹ Un rapport de la Cour des Comptes souligne que la fiscalité du patrimoine en France est beaucoup plus élevée que la moyenne de l'UE et de l'OCDE, laquelle est plus élevée qu'en Allemagne.

² Le total de l'impôt sur le revenu (y compris CSG et CRDS), de l'ISF et de certains impôts sur la résidence principale est plafonné à 50 % du revenu depuis 2007.

³ Hors effets ponctuels de la sortie du programme de relance et de la réforme de la taxe professionnelle en 2011.

France : Projections budgétaires, 2011–14
(en pourcentage du PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
Projections des autorités 1/					
Solde des administrations publiques	-7,1	-5,7	-4,6	-3,0	-2,0
Solde primaire	-4,6	-3,1	-1,7	-0,1	1,0
Solde structurel 2/	-5,1	-3,8	-2,9	-1,6	-0,9
Dette brute des administrations publiques	82,3	85,4	86,9	86,4	84,8
Croissance du PIB réel	1,4	2,0	2,3	2,5	2,5
Inflation	1,2	1,8	1,8	1,8	1,8
Scénario de référence des services du FMI					
Solde des administrations publiques	-7,1	-5,7	-4,8	-3,8	-2,9
Solde primaire	-4,6	-2,9	-1,7	-0,6	0,3
Solde structurel 2/	-4,7	-4,0	-3,4	-2,7	-2,2
Dette brute des administrations publiques	82,3	85,2	87,2	88,1	87,8
Croissance du PIB réel	1,4	2,1	1,9	2,0	2,1
Inflation	1,7	2,1	1,7	1,8	1,9

Source : estimations et projections des autorités françaises et des services du FMI.

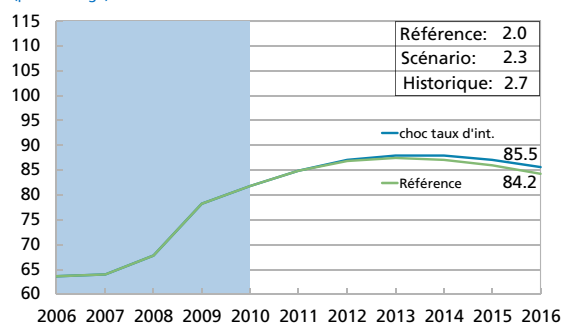
1/ INSEE pour 2010, programme de stabilité avril 2011 et DOFP juin 2011 pour 2011–14.

2/ En pourcentage du PIB potentiel.

des dépenses et par une restructuration du système fiscal visant à promouvoir la croissance. Dans ce contexte, un accroissement du rendement des impôts existants grâce à des mesures d'élargissement de l'assiette fiscale permettrait à la fois de réduire le « coin socialo-fiscal » sur le travail et de compenser un possible dérapage des dépenses (voir la section III.C).

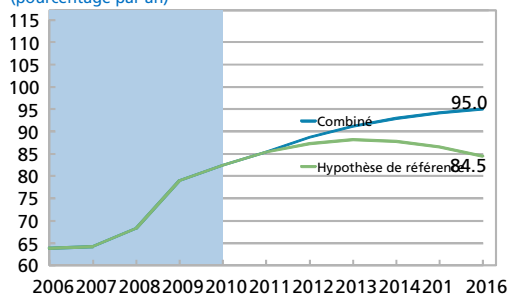
18. **L'assainissement des finances publiques envisagé est essentiel pour obtenir une baisse du ratio d'endettement par rapport au PIB.** D'après les estimations budgétaires de référence des services du FMI, le niveau élevé des déficits en 2010–12 se traduirait vraisemblablement par de nouvelles augmentations du ratio de la dette publique, qui atteindrait une crête de 88 % du PIB en 2013. Dans un scénario où les taux d'intérêt seraient en permanence supérieurs au scénario de référence de la moitié d'un écart-type, la dette atteindrait près de 90 % du PIB en 2013, et dans l'hypothèse où il y aurait à la fois des taux d'intérêt plus élevés et une croissance plus faible, la dette continuerait de monter pour atteindre 95 % du PIB en 2016. Selon les prévisions budgétaires des autorités, le ratio de dette publique commencerait à diminuer après 2012.

Choc sur les taux d'intérêt
(pourcentage)



Sources : Fonds monétaire international; données de l'équipe pays; estimations des services du FMI.

Choc combiné 2/
(pourcentage par an)



Sources : Fonds monétaire international; données de l'équipe pays; estimations des services du FMI.

Note : Les zones grisées correspondent aux données effectives.

1/ Choc lié à l'augmentation permanente d'un demi-écart-type des taux d'intérêt réels (basé sur le déflateur du PIB).

2/ Choc lié à l'augmentation permanente d'un demi-écart-type des taux d'intérêt réels et la diminution permanente d'un demi-écart-type du taux de croissance du PIB réel (équivalent à un scénario de retour du différentiel croissance-taux d'intérêts aux niveaux historiques).

19. Un ensemble de mesures budgétaires crédible pour réaliser l'assainissement nécessaire des finances publiques et mettre en place les fondements d'un système fiscal plus favorable à la croissance pourrait comprendre :

- Un ralentissement des dépenses des collectivités locales, notamment par une extension de la RGPP aux autorités régionales et locales et la mise en œuvre des recommandations du Comité Balladur visant à rationaliser les responsabilités entre départements, régions et municipalités ;
- Un meilleur ciblage des transferts liés à la famille, au logement, et autres transferts sociaux. Pour soumettre les organismes de sécurité sociale à une contrainte budgétaire plus stricte, il pourrait être envisagé de remplacer les « impôt sociaux » pré-affectés (qui représentent près d'un tiers des ressources de la sécurité sociale) par des subventions. Cela placerait des limites aux dépenses affectées au budget de la sécurité sociale et l'État serait mieux à même de maîtriser la croissance des dépenses des administrations de sécurité sociale et des autres organismes publics.
- La réduction de l'écart de TVA lié aux politiques publiques, par l'élimination graduelle des exonérations et incitations (y compris les taux réduits). Une réforme ambitieuse de la TVA rapporterait jusqu'à 3,3 % de PIB et pourrait s'accompagner de l'instauration d'une taxe carbone (encadré 5), d'une augmentation des recettes d'imposition des carburants, de l'alcool et du tabac, d'un relèvement progressif des impôts fonciers, et d'une augmentation du rendement de l'impôt sur le revenu, tout en réduisant plus fortement les abattements pour réduire le coin socialo-fiscal sur le travail, qui reste élevé, au niveau du salaire moyen⁴.

⁴ Plusieurs réformes visant à réduire les cotisations patronales à la sécurité sociale pour les bas salaires (entre 1 et 1,6 fois le salaire minimum) ont déjà réduit notablement le coin salarial au bas de l'échelle des revenus.

Possibilités d'ajustements budgétaires supplémentaires sur la période 2012–13
(en milliards d'euros)

	Option 6/	
	Axées sur les dépenses	Équilibrées
Administration centrale		
Comblant un tiers de l'écart de la TVA appliquée, par rapport à la moyenne du G-20 1/	-	7,5
Instaurer une taxe carbone 2/	1,3	-
Réduire davantage les niches fiscales 3/	2,4	-
Collectivités locales		
Accroître les recettes des impôts fonciers 4/	-	1,6
Geler les dépenses en termes réels en 2012, puis en termes nominaux par la suite	11,2	-
Geler les dépenses en termes réels à partir de 2012	-	6,7
Sécurité sociale		
Améliorer le ciblage des transferts sociaux 5/	1,0	-
Économies totales	15,8	15,8

Source : *From Stimulus to Consolidation* ; calculs des services du FMI.

1/ Un tiers de l'impact d'un relèvement de l'efficacité C de la TVA de 0,48 à 0,55, légèrement au-dessus de la moyenne du G20.

2/ Implantation progressive d'une taxe carbone entre 2013 et 2015.

3/ En sus des réductions déjà annoncées.

4/ Un tiers de l'impact du relèvement du ratio recettes/PIB jusqu'à la moyenne des États-Unis, du Royaume-Uni et du Canada.

5/ Gel des dépenses sur les transferts liés à la famille, au logement et autres transferts sociaux à partir de 2013.

6/ Les mesures sur les dépenses représentent 61 % (52 %) de l'ajustement global dans l'option axée sur les dépenses (équilibrée).

Des réformes institutionnelles peuvent contribuer à la viabilité des finances publiques

20. **Les services du FMI encouragent les autorités à poursuivre leurs efforts pour l'adoption d'une règle budgétaire conforme à la directive de l'UE en préparation.** Une règle d'or garantirait la crédibilité de la politique budgétaire et soutiendrait les efforts en faveur de la discipline budgétaire dans la zone euro. Si un deuxième grand pays du cœur de la zone adoptait une règle budgétaire, la crédibilité du PSC de la zone euro s'en trouverait considérablement renforcée. Les autorités ont préparé un projet de loi qui prévoit d'inscrire dans la Constitution une règle budgétaire portant sur l'ensemble des dépenses publiques⁵. Ce projet de loi, conformément aux recommandations du groupe de travail Camdessus⁶, prévoit :

- **Une loi-cadre de programmation des finances publiques à moyen terme**, assortie de limites pluriannuelles, de plafonds des dépenses et planchers des recettes, qui réserve aux lois de finances le monopole des nouvelles dispositions de nature fiscale. La loi cadre budgétaire pluriannuelle 2011–14 définit déjà des objectifs pour les agrégats budgétaires, en conformité avec les règles fiscales européennes, et depuis juin 2010, une directive du Premier ministre garantit le monopole fiscal des lois budgétaires

⁵ Le projet de loi a été approuvé par l'Assemblée Nationale et est actuellement débattu au Sénat. Une fois voté par le Sénat, l'adoption du nécessaire amendement constitutionnel nécessitera un vote à la majorité des trois-cinquièmes au Congrès.

⁶ *Réaliser l'objectif constitutionnel d'équilibre des finances publiques*, Rapport du Groupe de travail dirigé par Michel Camdessus, 21 juin, 2009.

Encadré 5. La France doit-elle instaurer une taxe carbone ?¹

La mise en œuvre d'une taxe carbone en France mettrait en œuvre une stratégie de tarification du carbone à l'échelle nationale qui se développerait progressivement, en coordination avec le système communautaire d'échange de quotas d'émission (ETS), auquel la France participe déjà. La proposition de taxe carbone de 2009 demeure intéressante à plus d'un égard, et son impact sur les catégories vulnérables et les automobilistes pourrait être atténué grâce à des transferts ciblés et une imposition plus fine des carburants. Plusieurs raisons plaident en faveur de cette option :

Premièrement, cette taxe viserait des sources d'émission qui n'entrent pas dans le périmètre de l'ETS (carburant utilisé par les ménages, les petites et moyennes entreprises et les véhicules motorisés), qui sont responsables d'environ deux tiers des émissions de CO₂ en France. En conjonction avec le système ETS, la plupart des possibilités de réduction des émissions de CO₂ seraient exploitées. De plus, le niveau proposé de cette taxe, 17 euros par tonne de CO₂, correspondait aux tarifs en vigueur des émissions dans l'ETS. L'harmonisation tarifaire va dans le sens de l'efficacité économique puisque le coût de la dernière tonne réduite est le même pour les émissions ETS et non-ETS. Le prix des émissions correspond aussi aux recommandations découlant d'une estimation des dommages futurs provoqués par les émissions de CO₂².

Deuxièmement, cette taxe rapporterait environ 4 milliards d'euros de recettes fiscales par an (soit environ 0,2 % du PIB). Ces recettes pourraient contribuer à l'assainissement budgétaire prévu, ou être recyclées pour financer des réformes visant à diminuer l'imposition du travail. Si les gains en emploi permis par la réaffectation de ces recettes seraient probablement moindres en raison de la légère contraction de l'activité économique due au renchérissement du coût de l'énergie³, cette réaffectation permettrait néanmoins de limiter les coûts de la taxe.

Troisièmement, une taxe carbone supprime l'incertitude liée aux fluctuations du prix des émissions. Par contraste, la volatilité des prix induite par les systèmes de plafonnement et d'échange (*cap-and-trade*) risque de décourager l'investissement dans les énergies propres.

Le projet de taxe carbone de 2009 a été censuré par le Conseil constitutionnel en 2010 en raison du trop grand nombre d'exemptions et de ses effets pervers sur la répartition du revenu et la compétitivité. Pourtant, la majorité des émissions exemptées étaient déjà couvertes par l'ETS. Il est généralement préférable d'aider les ménages à faible revenu et les entreprises vulnérables grâce à des ajustements ciblés de la fiscalité et des transferts sociaux, plutôt que de fixer le prix de l'énergie en deçà des niveaux qui découleraient de la logique environnementale. En avril 2011, l'UE a proposé une taxe carbone minimum (sur les carburants utilisés pour les transports et pour le chauffage) au taux de 20 euros par tonne, qui n'a pas encore été approuvée. Le Danemark, l'Irlande et la Finlande appliquent déjà une taxe carbone (principalement sur les carburants de transport et de chauffage) d'un montant respectif de 12, 15 et 20 euros par tonne, tandis qu'en Suède la fiscalité est beaucoup plus lourde : 108 euros la tonne.

Cette taxe accroîtrait (d'environ 0,04 euro par litre) la ponction fiscale des automobilistes, qui paient déjà une accise de 0,61 euro par litre sur l'essence et de 0,43 euro sur le diesel. Il est souhaitable de taxer plus lourdement l'utilisation de l'automobile en raison de ses externalités négatives (congestion du trafic), mais les taxes sur le carburant pourraient être en partie remplacées par des taxes plus finement conçues qui viseraient d'autres effets indésirables de l'utilisation des véhicules (par exemple des péages routiers calculés en fonction du lieu et de l'heure de la journée, selon le degré de congestion routière).

¹ Préparé par Ian Parry, FAD.

² U.S. Interagency Working Group on Social Cost of Carbon, 2010. *Technical Support Document: Social Cost of Carbon for Regulatory Impact Analysis Under Executive Order 12866*. Gouvernement des États-Unis, Washington, DC.

³ Goulder, Lawrence, 2002 (ed.). "Environmental Policy Making in Economies with Prior Tax Distortions." Edward Elgar, Northampton, MA, États-Unis.

sur la politique fiscale. L'institutionnalisation de ces dispositions dans une règle budgétaire nationale donnera davantage de crédibilité aux objectifs budgétaires, assurera une certaine continuité des politiques par delà les changements de gouvernements, et atténuera les incertitudes qui pèsent sur l'assainissement des finances publiques.

- **Un ancrage pour les politiques budgétaires après l'assainissement.** Les projections budgétaires à moyen terme relevant de la règle budgétaire proposée devraient être compatibles avec un retour à l'équilibre structurel des finances publiques, prévoyant une correction in fine de tout déficit temporaire⁷. À la différence de l'Allemagne et de sa règle de frein à l'endettement, l'année visée pour atteindre l'équilibre des finances publiques ne serait pas inscrite dans la constitution mais découlerait de la trajectoire temporelle d'assainissement des finances publiques votée par le Parlement.

21. **Pour asseoir sa crédibilité, le budget pluriannuel devrait être basé sur des prévisions macroéconomiques indépendantes et appuyé sur des mesures de précaution applicables aux dépenses et aux recettes.** L'expérience de l'UE suggère que l'impact des règles budgétaires sur les résultats du budget dépend de la robustesse des mécanismes d'application (encadré 6). Les services du FMI encouragent les autorités à mettre sur pied une institution publique ou un conseil budgétaire indépendants pour préparer des prévisions qui seraient obligatoirement utilisées pour la préparation du budget et la planification à moyen terme. Alternativement, le conseil pourrait examiner *ex ante* les prévisions gouvernementales de variables macroéconomiques et de recettes fiscales et s'assurer de leur réalisme et de leur crédibilité; mais cette option n'aurait d'impact sur la crédibilité des politiques publiques que dans la mesure où des mécanismes contraignants seraient en place pour assurer un suivi obligatoire des recommandations du conseil⁸. La même institution pourrait également évaluer à intervalles réguliers la viabilité à long terme des finances publiques, afin de mieux sensibiliser l'opinion aux enjeux.

⁷ Les collectivités territoriales sont déjà soumises à une «règle d'or», puisqu'elles n'ont le droit d'emprunter que pour financer des investissements. Toutefois, cette règle n'assure pas la cohérence de leur politique budgétaire avec le Programme de stabilité.

⁸ Un groupe technique indépendant de la commission économique nationale prépare déjà ses propres prévisions macroéconomiques, lesquelles sont comparées à celles du gouvernement dans le rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances. Mais le budget s'appuie sur les prévisions préparées par le gouvernement.

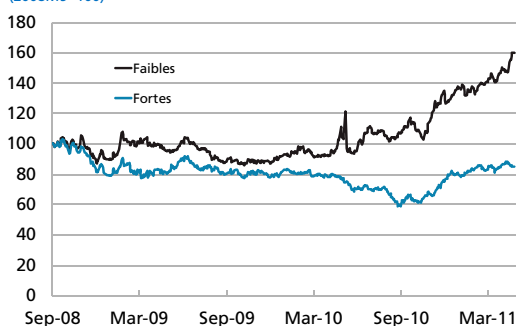
Encadré 6. Règles budgétaires chiffrées dans l'UE

Les règles budgétaires sont devenues un outil de politique très répandu dans les pays membres de l'UE. En 2008, 67 règles budgétaires nationales étaient en place, contre moins de 20 en 1990. En 2008, environ la moitié des règles s'appliquaient à l'administration centrale et aux administrations générales, contre un quart en 1990. Plus d'un tiers des règles budgétaires en vigueur dans les pays de l'UE sont des règles d'équilibre budgétaire («règles d'or» incluses); les règles portant sur les dépenses et sur la dette représentent chacune un quart. Les autres règles s'appliquent aux recettes (et prédefinisent l'affectation des recettes exceptionnelles). Les règles de dépenses s'appliquent le plus souvent à l'administration centrale et aux caisses de sécurité sociale, et sont réparties à parts égales entre plafonds nominaux et taux de croissance ciblés. Les collectivités territoriales sont plus souvent soumises à une règle d'équilibre du budget et à des plafonds d'endettement liés à leur capacité de remboursement.

La force d'une règle budgétaire dépend largement de ses caractéristiques institutionnelles. Pour évaluer l'influence de ces caractéristiques, la Commission européenne a élaboré un indice de force des normes budgétaires qui prend en compte : i) la base institutionnelle de la norme; ii) la marge de manœuvre disponible pour fixer ou réviser ses objectifs; iii) l'organe chargé de surveiller sa mise en œuvre; iv) les mécanismes d'exécution qui lui sont associés; et v) sa visibilité médiatique. On trouve des normes fortes (indice de force au dessus de la médiane) au Danemark, en Finlande, Allemagne, aux Pays-Bas, en Espagne, Suède et au Royaume-Uni. Les normes sont moins contraignantes en Autriche, Belgique, France, Grèce, Irlande, Italie et au Portugal.

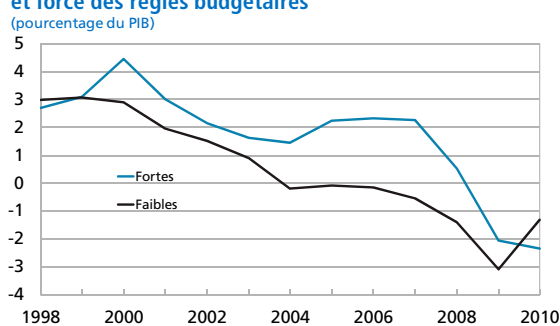
Seules quelques règles dans l'UE prévoient des mécanismes indépendants de surveillance et d'exécution en cas de non-conformité. Il semble que les normes fortes, inscrites dans la loi ou dans la constitution, d'application générale, et assises sur des mécanismes coercitifs prédéfinis, aient un plus grand impact sur les coûts des emprunts que les règles faibles, ce qui pourrait indiquer que les marchés jugent que ces règles ont un effet positif sur la discipline budgétaire. Les règles fortes sont aussi généralement suivies de résultats budgétaires plus favorables.

Rendement moyen et force des règles budgétaires
(2008M9=100)



Sources: Bloomberg; Commission européenne; calculs des services du FMI.

Solde primaire corrigé des variations conjoncturelles et force des règles budgétaires
(pourcentage du PIB)



Sources: PEM; Commission européenne; calculs des services du FMI.

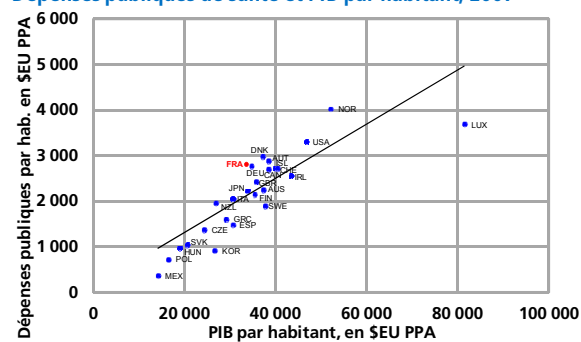
22. Pour assurer la viabilité budgétaire à long terme, il faudra des réformes plus profondes des principaux paramètres des systèmes de retraites et de santé.

- S'agissant des retraites, un nouveau relèvement de l'âge légal de départ à la retraite, en ligne avec l'espérance de vie, éviterait de nouvelles pressions budgétaires dues à

l'augmentation de la durée de la retraite, sachant que les progrès de la médecine continuent de repousser l'espérance de vie⁹. Avec une espérance de vie au dixième rang dans le monde et l'un des âges effectifs de départ à la retraite les plus bas de l'OCDE, les travailleurs français sont ceux dont la durée de retraite est la plus longue parmi les pays avancés. Des mesures supplémentaires, incitations fiscales notamment, pour accroître le taux de participation des personnes âgées, atténueraient aussi l'impact du vieillissement sur les finances publiques et sur la croissance (voir Section III.C). Une nouvelle évaluation de la viabilité financière à long terme du système de retraites est prévue en 2013.

- Sur le front de la santé, l'amélioration des conditions de vie et le progrès technique continueront de peser sur la dépense publique par habitant, déjà élevée par rapport aux niveaux des revenus en France. Il faut poursuivre les gains d'efficacité pour prévenir une augmentation excessive des dépenses liées à la santé et aux soins de longue durée, tout en conservant le premier rang de la France en termes de mortalité «évitable» et la grande qualité de ses services de santé. Une réforme planifiée des soins à long terme devrait être lancée en 2012.

Dépenses publiques de santé et PIB par habitant, 2007



Sources : OCDE ; PEM ; estimations des services du FMI.

Position des autorités

23. **Les autorités ont réaffirmé leur plein engagement sur la voie de l'assainissement budgétaire définie dans le Programme de stabilité de la France.** Elles estiment que la croissance pourrait réserver de bonnes surprises et que leurs prévisions macroéconomiques des dernières années s'étaient avérées réalistes. De solides résultats en matière de recettes, de pair avec l'augmentation de l'emploi, pourraient produire un résultat budgétaire légèrement meilleur qu'attendu en 2011. Au cas où les risques à la baisse se concrétiseraient, il existe une marge de réaction (notamment de nouvelles coupes dans les dépenses fiscales). Quant au principe, les autorités reconnaissent l'opportunité de «taxes vertes», notamment une taxe carbone, mais elles estiment que la marge d'augmentation des taxes sur la consommation est faible, compte tenu de l'impact potentiel négatif sur la demande et l'inflation. Elles ont bon espoir que la réforme de la taxe professionnelle appliquée en 2010 et le gel des dotations aux collectivités locales freineront la croissance de leurs dépenses. Les comptes de la Sécurité

⁹ Actuellement, les travailleurs français passent deux fois et demi plus de temps en retraite qu'au début des années 70. L'âge effectif de départ à la retraite demeurera inférieur à la moyenne OCDE, même compte tenu du relèvement prévu à 62 ans de l'âge de la retraite (en supposant que la sortie du marché du travail continue de s'effectuer près de l'âge de la retraite).

sociale bénéficieront de l'impact positif des deux dernières réformes des retraites, de la reprise du marché du travail, et des mesures de maîtrise des coûts de santé déjà engagées. Même si les coûts actuels d'emprunt restent exceptionnellement bas d'un point de vue historique, les autorités jugent que les écarts de taux par rapport à l'Allemagne sont plus élevés qu'ils ne devraient l'être au vu des fondamentaux de crédit de la France, et s'attendent à ce qu'ils se resserrent lorsque la crise sera résolue.

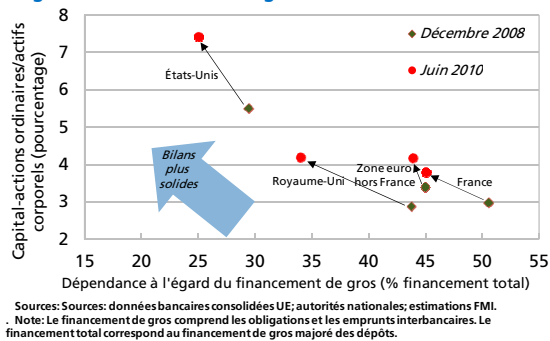
24. **Les autorités soulignent les progrès récents dans le renforcement du cadre budgétaire à moyen terme.** A brève échéance, elles considèrent que le cadre budgétaire actuel –notamment grâce à l'approbation par le Parlement du Programme de stabilité, à la «règle d'or» au niveau des collectivités territoriales, et à la stricte application des règles de dépenses de l'État (ainsi que la réforme des retraites et la maîtrise de la croissance des dépenses de santé) – offre de bonnes garanties contre le risque de dérapages budgétaires. Elles notent le large soutien dont bénéficie la règle budgétaire proposée. Il n'est toutefois pas certain que la majorité qualifiée nécessaire pour une modification de la constitution sera obtenue avant les élections présidentielles en 2012.

B. Stabilité financière : le secteur financier continue de se renforcer

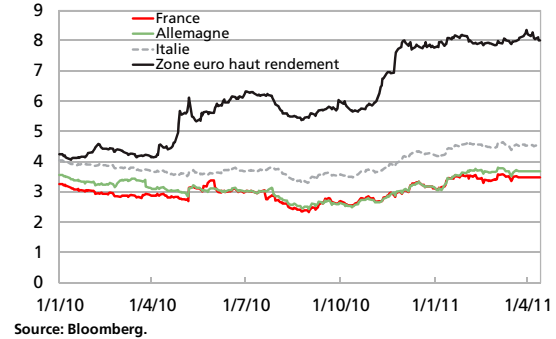
25. **Les bénéfices des grandes banques françaises ont connu une forte reprise en 2010 et leur rentabilité dépasse maintenant les niveaux d'avant la crise.** Les résultats d'exploitation des banques ont plus que doublé en 2010, atteignant 14 % de leurs fonds propres. Le redressement d'après la crise financière se poursuit. Le résultat d'exploitation et le résultat net ont l'un et l'autre dépassé les niveaux atteints en 2007. Le rendement des fonds propres des plus grandes banques françaises a été de 9,5 %, en ligne avec leurs homologues européennes. La France a demandé une révision du PESF, qui devrait être engagée fin 2011.

26. **Les principales banques françaises ont réduit leur dépendance au financement de gros, mais celle-ci demeure forte.** Mi-2010, la part du financement de gros dans le financement total des banques françaises demeurait supérieure au niveau moyen pour les banques de la zone euro, du Royaume-Uni et des États-Unis. Les dépôts représentent 85 % des prêts, ce qui correspond à la structure de financement des plus grandes banques européennes, mais reste inférieur au niveau d'avant crise, et très inférieur au taux des banques américaines et britanniques. Le financement à court terme est fortement dépendant des passifs libellés en dollars provenant des fonds du marché monétaire des États-Unis. Un quart des besoins d'émission à moyen et long terme des grandes banques françaises en 2011 étaient déjà couverts à la mi-février.

Capitalisation du système bancaire et dépendance à l'égard du financement de gros



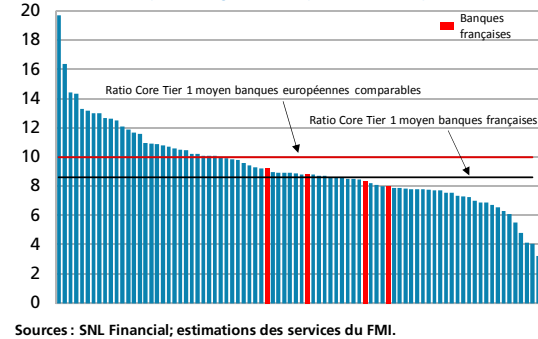
Rendement des obligations bancaires (Percent)



27. Les ratios de fonds propres se sont améliorés mais les grandes banques

françaises demeurent moins capitalisées que leurs homologues européennes. Bien que leur ratio de fonds propres de base (Core Tier 1) soit remonté à 8,8 %, les banques françaises sont en retard sur les grandes banques européennes, qui se recapitalisent à un rythme soutenu pour atteindre, voire dépasser, les impératifs de capitalisation de Bâle III. Les marchés retiennent souvent la valeur de 10 % pour les fonds propres de base comme seuil de référence pour les grandes banques, et les banques françaises sont parmi celles qui sont le plus déficitaires par rapport à ce seuil dans le groupe d'établissements comparables.

Ratios de fonds propres durs (Core Tier 1) des banques de l'UE, 2010 (pourcentage des actifs pondérés des risques)

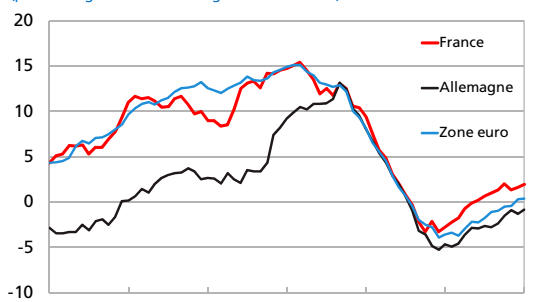


28. La qualité des actifs reste inférieure au niveau d'avant crise. Les créances douteuses des principaux groupes bancaires ont légèrement augmenté en 2010, totalisant environ 5 % des encours bruts. Les taux de couverture ont baissé, les banques comptant sur la reprise de l'économie pour améliorer le risque de crédit des emprunteurs. Les banques françaises se sont retrouvées avec un volume limité d'engagements sur actifs sous-jacents américains compromis liés à la crise, et s'emploient activement à les réduire. Les autorités françaises (et belges) ont mis en place un mécanisme de garantie pour les pertes potentielles sur actifs compromis d'une banque moyenne, pour le cas où ces pertes seraient supérieures à 4,5 milliards de dollars EU.

29. La croissance totale des prêts demeure timide, mais les prêts hypothécaires se redressent rapidement. La croissance des prêts aux entreprises et aux particuliers est redevenue positive en 2011 et d'après les enquêtes, les banques sont disposées à prêter. Dans le même temps, les crédits immobiliers hypothécaires ont progressé de 8,3 % en février 2011 (en glissement annuel, contre 4,1 % il y a un an) : les ménages ont profité de prêts à taux fixes peu élevés et des avantages fiscaux consentis aux investissements immobiliers (*Loi Scellier de 2009*, par exemple).

Prêts aux entreprises

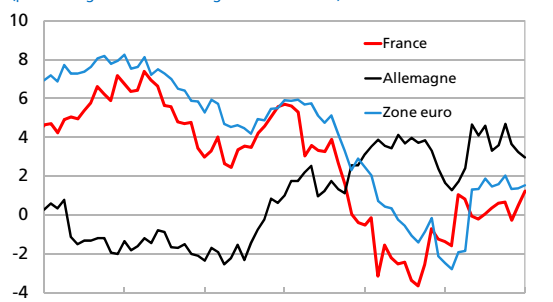
(pourcentage de variation en glissement annuel)



Sources : BCE; calculs des services du FMI.

Crédit à la consommation

(pourcentage de variation en glissement annuel)

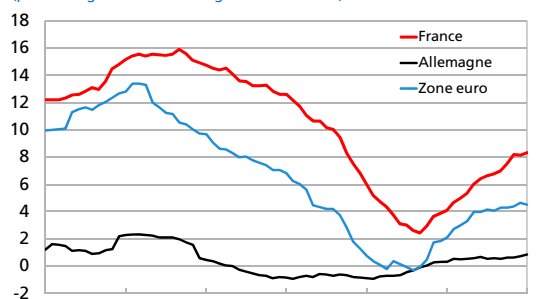


Sources : BCE; calculs des services du FMI.

30. **Les achats immobiliers ont marqué un rebond en 2010 et au début de 2011, ramenant les prix à leurs niveaux maximums** (encadré 7). Le taux de croissance des achats immobiliers a doublé en 2010, dans un contexte de progression insuffisante de l'offre de logements par rapport au nombre de ménages. Les prix du logement ont donc augmenté de 8,5 % retrouvant leur niveau maximum d'avant la crise. Cette moyenne masque des écarts régionaux : les prix ont augmenté de 12,8 % en Île-de-France et de 18,7 % dans les vingt arrondissements parisiens en 2010. D'après les estimations des services du FMI, à la fin 2010, les prix immobiliers étaient surévalués de 10 à 25 %, et un atterrissage en douceur serait souhaitable¹⁰.

Prêts immobiliers

(pourcentage de variation en glissement annuel)



Sources : BCE; calculs des services du FMI.

31. **Les risques liés au regain d'exubérance du marché immobilier français sont atténués par les pratiques de prêt des banques et par un endettement des ménages modéré.** Pour évaluer le risque de crédit, les banques françaises s'intéressent moins à la valeur réalisable du bien qu'au revenu des emprunteurs, et n'offrent pas de formules d'extraction hypothécaire. Le plus souvent, elles réservent les produits hypothécaires à leurs propres clients, ce qui est une manière pour elles d'atténuer le risque de crédit. Les emprunts

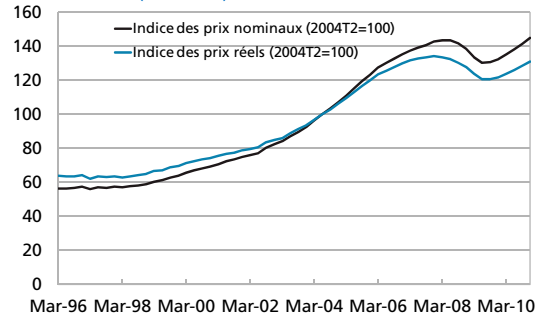
¹⁰ L'évaluation de la valeur des logements est réalisée selon une méthode mise au point par Deniz, I. et P. Loungani, Global Housing Cycles, Document de travail du FMI à paraître.

Encadré 7. Le marché immobilier français pendant la crise et la reprise

La crise financière a eu peu d'impact sur le marché immobilier français. Après un recul de moins de 10 % par rapport au maxima atteints avant la crise, les prix immobiliers en France ont rebondi depuis le milieu de 2009 et retrouvé leur niveau maximum, en termes réels et nominaux. Un certain nombre d'observations stylisées s'imposent :

- Avant la crise, l'augmentation des prix immobiliers en France (44 % par rapport au creux d'avant crise en 2004) était plus forte que dans la plupart des économies avancées.
- Pendant la crise, la baisse des prix des logements a été modérée, par exemple par rapport à celle observée aux États-Unis et en Irlande. De plus, la durée de baisse des prix immobiliers a été relativement brève (4 trimestres) et la France a été l'une des premières économies avancées (avec l'Australie) où les prix sont remontés.
- Le ratio des prix immobiliers au revenu disponible des ménages (taux d'effort) était l'un des plus élevés des économies avancées. De plus, à la différence de la plupart des autres économies où les prix sont devenus plus abordables après la crise, le taux d'effort a légèrement augmenté en France.

France : indices des prix du logement, en termes réels et nominaux (2004T2=100)



Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

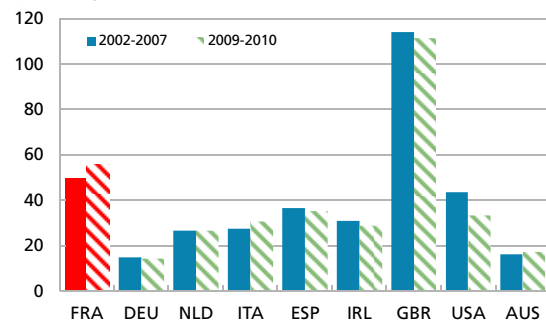
Prix nominaux des logements
(variation en %, sauf durée)

	2004 sur pic pré-crise		Pic pré-crise		Creux à niveau récent	
	Durée 1/	Durée 1/	crise à creux	Durée 1/	niveau récent	Durée 1/
France	43.7	16.0	-9.2	4.0	11.2	6.0
Allemagne	7.2	17.0	-1.7	5.0	2.5	3.0
Pays-Bas	18.1	17.0	-6.7	9.0	0.0	0.0
Italie	27.4	16.0	-6.5	10.0	0.0	0.0
Espagne	37.5	15.0	-13.4	11.0	0.0	0.0
Irlande	34.2	9.0	-38.0	13.0	17.2	3.0
Royaume-Uni	25.2	14.0	-17.9	5.0	8.0	7.0
États-Unis	27.5	8.0	-31.5	12.0	1.1	6.0
Australie	31.6	15.0	-5.7	3.0	20.5	8.0
Chine	48.3	17.0	-1.8	1.0	30.1	8.0

Sources : Haver Analytics, calculs du FMI.

1/ Nombre de trimestres

Prix du logement/revenu disponible par habitant
(pourcentage)



Sources : Haver Analytics; Global Property Guide; calculs des services du FMI.

La résilience du marché immobilier français s'explique par la conjonction de facteurs fondamentaux et macroéconomiques :

- *Facteurs fondamentaux* — L'offre de logements est structurellement limitée par une capacité de production insuffisante du secteur du bâtiment, du fait de la rareté du foncier constructible dans les zones métropolitaines denses et des obstacles réglementaires à la construction de nouveaux logements. Côté demande, la forte augmentation du nombre de ménages ces dernières années (liée à la recrudescence de la décohabitation et au vieillissement de la population, les personnes âgées tendant à vivre seules) a encore exacerbé les déséquilibres immobiliers.

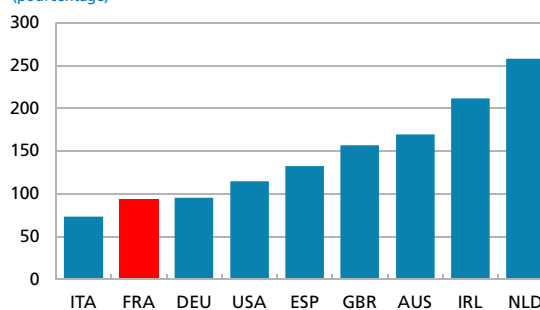
Encadré 7. Le marché immobilier français pendant la crise et la reprise (fin)

- *Facteurs macroéconomiques*— Les achats immobiliers ont été favorisés notamment par un contexte de taux d'intérêts très faibles. De plus, certains dispositifs fiscaux incitatifs – notamment la Loi Scellier – ont encouragé les opérations immobilières.
- *Facteurs liés à l'allocation d'actifs*— Les investisseurs, étant donné l'éventail relativement limité d'investissements qui s'offrent à eux et leur aversion accrue au risque au lendemain de la crise financière, semblent voir dans l'immobilier une option attractive et sûre.

Malgré les hausses récentes des prix immobiliers, le risque pour la stabilité financière demeure modéré :

- *L'endettement des ménages est modéré*— Malgré l'augmentation de l'endettement des ménages ces dernières années, celui-ci demeure soutenable en France – à 93 % du revenu disponible – et nettement inférieur aux niveaux prévalant dans d'autres économies avancées.
- *Les pratiques de prêt des banques sont saines* —L'octroi de prêts hypothécaires en France est fonction de la capacité de l'emprunteur à rembourser le prêt jusqu'à échéance, et donc de la stabilité de ses revenus. Les banques françaises plafonnent généralement le niveau de remboursement au tiers des revenus disponibles d'un ménage. Ce critère est donc indépendant des fluctuations des prix de l'immobilier et de l'effet de richesse qui en découle, à la différence des marchés des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Espagne, du Danemark et des Pays-Bas. De plus, la plupart des emprunts hypothécaires sont à taux fixes et l'assurance-crédit est obligatoire. Le risque de défaut des emprunteurs en cas de hausse des taux est par conséquent plus faible. Dans ce contexte, les pertes encourues par les établissements de crédit pour défaut de paiement de prêts hypothécaires sont structurellement faibles en France.
- *Les répercussions macrofinancières négatives d'une chute des prix devraient être limitées.* En France, à la différence des États-Unis et du Royaume-Uni, la garantie des crédits hypothécaires ne se limite pas exclusivement à la valeur du bien immobilier. Cela signifie que les emprunteurs n'ont aucun intérêt à se déclarer en défaut de paiement lorsque le prix du bien devient inférieur à la valeur du prêt. Deuxièmement, en France, les ménages ne peuvent pas procéder à l'extraction de valeur hypothécaire de leur bien immobilier. L'effet de richesse lié aux prix immobiliers n'est pas amplifié, et l'impact négatif d'une baisse des prix immobiliers sur l'activité réelle serait ainsi plus faible.

Endettement/revenu disponible des ménages, 2010 1/ (pourcentage)



Sources : Haver; calculs des services du FMI.

1/ Comprend les institutions sans but lucratif au service des ménages. Irlande et États-Unis, 2009.

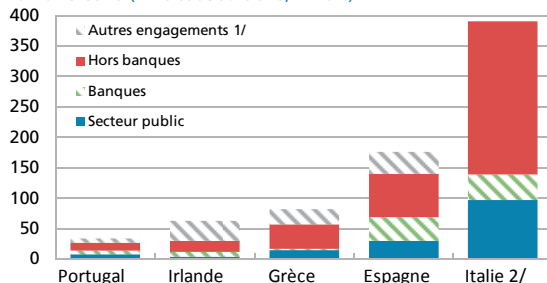
hypothécaires ont des taux fixes à long terme, d'où un moindre risque de taux pour les emprunteurs. De plus, les prêts hypothécaires représentent environ 40 % du PIB de la France en 2010, soit moins de la moitié de leurs niveaux au Royaume-Uni, en Irlande et en dessous de la moyenne européenne.

32. Toutefois, dans un marché du financement hypothécaire hautement concurrentiel, il importe de limiter les risques pour le secteur financier. Les banques françaises octroient des prêts immobiliers à des taux d'intérêts historiquement bas et pour des durées plus longues. Dans un contexte de resserrement monétaire, les autorités doivent être prêtes à recourir à des outils microprudentiels pour que les pratiques de prêt et la gestion du risque restent saines. Si les prix immobiliers continuaient d'augmenter et suscitaient des inquiétudes plus générales, des mesures macroprudentielles (notamment sur les ratios de quotité des prêts) seraient de mise. À cet égard, il serait utile d'approfondir les travaux pour la mise en place d'un dispositif macroprudentiel. Étant donné le caractère limité de l'offre immobilière, il conviendrait de remettre en question les politiques publiques d'aide à l'accession à la propriété, en raison de la pression qu'elles exercent sur des prix déjà élevés. Les obstacles réglementaires et les autres freins à la construction de nouveaux logements doivent aussi être réexaminés.

33. Les banques françaises sont fortement exposées aux pays périphériques de la zone euro - seules les banques allemandes le sont plus. Les engagements totaux des

banques françaises (autres engagements inclus) en Grèce, en Irlande et au Portugal se montent à 179 milliards de dollars EU (7½ % du PIB ou 1¾ % des actifs des banques) à fin 2010. Le total des créances sur l'Espagne et l'Italie, hors autres engagements, s'élevait fin 2010 à 531 milliards de dollars EU (soit 22 % du PIB ou 5 % des actifs des banques). Si l'on considère uniquement la dette souveraine, les engagements des banques françaises en Europe du sud équivalent, en avril 2011, à 38 % des fonds propres de base (Tier 1) (hors Italie, 13%). Ces données n'incluent pas les engagements indirects des banques françaises dans les pays périphériques de la zone euro. Par exemple, les engagements des banques belges et portugaises en Grèce représentaient respectivement 14 et 9 % de leurs fonds propres de base, d'après le test de résistance du Comité européen des superviseurs bancaires (CEBS) de l'an dernier. L'ampleur de la contagion en cas d'aggravation de la crise de la dette souveraine dépendrait de l'impact de cette crise sur les entreprises et sur le secteur bancaire de ces pays¹¹. Les banques françaises

France : engagements des banques dans plusieurs pays de la zone euro (milliards de dollars EU, fin 2010)



Sources : Banque de France; BRI; calculs des services du FMI.
 1/ Les données sur les autres engagements proviennent de la BRI et comprennent la valeur positive de marché des dérivés, garanties et engagements de crédit.
 2/ Les données sur les autres engagements ne sont pas disponibles pour l'Italie.

¹¹ Dans le contexte du plan de sauvetage de la Grèce, les autorités françaises ont proposé que les détenteurs d'obligations reconduisent leurs titres à titre volontaire; les établissements concernés examinent cette proposition et les négociations sont en cours.

ont aussi de vastes activités d'envergure mondiale, tant bancaires que sur les marchés financiers. Les grands groupes possèdent des filiales en Russie et dans les autres pays d'Europe centrale et de l'Est, en Turquie et en Afrique du Nord. Ces activités constituent un vecteur de transmission de la France vers le reste du monde.

34. **Des tests de résistance complets, rigoureux et transparents devraient réduire l'incertitude quant à la qualité des actifs et au risque souverain.** Les tests de résistance du CEBS ont déterminé que des chocs négatifs n'entraîneraient qu'une réduction de 0,5 à 0,7 point de pourcentage des fonds propres de base des quatre plus grandes banques françaises par rapport au niveau de départ à fin 2009. L'Autorité bancaire européenne (ABE) coordonne actuellement de nouveaux tests de résistance sur les principales banques européennes; les résultats en sont attendus à la mi-2011. Ces tests vont évaluer le risque de crédit et le risque de marché des banques en cas de circonstances économiques défavorables en 2011-12, en se concentrant particulièrement sur les risques souverains. Les résultats des tests nationaux réalisés par les autorités françaises, qui ont été communiqués à la mission, indiquent que le système bancaire français peut résister aux chocs qui pourraient résulter de ses engagements directs dans les pays européens en crise. Les effets indirects ne sont toutefois pas pris en compte et pourraient poser des risques supplémentaires. Le PESF prévu prochainement sera l'occasion d'évaluer de nouveau la capacité de résistance du système bancaire français à un large éventail de chocs, à la lumière des vulnérabilités évoquées plus haut.

35. **Les autorités continuent d'adapter l'architecture de supervision financière.** Le regroupement de la supervision bancaire et assurantielle et l'adjonction d'une mission de protection des consommateurs au mandat de l'Autorité de contrôle prudentiel, ainsi que la création du Conseil de régulation financière et du risque systémique ont renforcé davantage le dispositif de supervision en France. Les Autorités de supervision européennes et le Comité européen des risques systémiques, qui ont vu le jour récemment, contribueront également à une amélioration du système de surveillance financière.

36. **Les banques françaises vont devoir réduire leur dépendance au financement de gros à court terme.** Pour ce faire, elles pourront augmenter les dépôts, particulièrement les banques qui n'appartiennent pas à des groupes mutualistes, et procéder à des acquisitions. À court terme et selon l'évolution du marché, les banques pourront améliorer leur position de liquidité en rallongeant les durées de remboursement lorsque les créances en cours sont refinancées. De plus, la réduction des actifs compromis devrait permettre non seulement d'améliorer la qualité des actifs mais aussi d'accroître le niveau de liquidité.

37. **En ce qui concerne les règles de liquidité, plusieurs points de calibration doivent encore être finalisés au niveau international ou européen.** Les impératifs de liquidité de Bâle III, encore en cours d'élaboration, présentent des différences non négligeables avec les règles de liquidité fixées par la Banque de France, et contraindraient les banques françaises à accroître le niveau de leurs actifs liquides. Par exemple, dans le ratio de liquidité à court

terme (LCR, Liquidity Coverage Ratio) de Bâle III, les engagements hors bilan sont pondérés à 100 %, contre 5 % dans les règles françaises actuelles. Autre point opérationnel, le ratio des ressources stables nettes (NSFR, Net Stable Funding Ratio) contraindra les banques françaises à augmenter davantage leur niveau de liquidité, car leur pratique est d’inscrire les produits d’assurance-vie —qui représentent 42 % du total des placements financiers des ménages à fin 2009—au bilan de leur branche d’assurance, plutôt que de conserver ces dépôts à long terme dans leur propre bilan. Le Comité de Bâle va profiter de la période d’observation actuelle, jusqu’en 2013, pour réaliser des études d’impact quantitatif en fonction des données fournies par chaque pays, afin de déterminer s’il y a lieu de recalibrer ces critères.

38. Les banques françaises devront s’adapter rapidement aux nouvelles normes internationales de fonds propres. Les grandes banques françaises ont accru leurs fonds propres depuis la crise mais leurs niveaux de capitalisation sont encore insuffisants pour répondre aux impératifs de Bâle III. Les banques et les autorités de supervision s’entendent sur un calendrier pour atteindre les niveaux de fonds propres exigés par Bâle III d’ici à 2013/14, et les superviseurs doivent continuer à veiller à ce que les banques appliquent bien les programmes d’augmentation de fonds propres qu’elles ont annoncés. Si les banques dépassaient ces objectifs de Bâle III et en devançaient les échéances, la crédibilité du processus en serait renforcée, et les risques liés à leurs engagements directs et indirects dans les pays européens menant un programme seraient atténués. Par ailleurs, les principales banques françaises sont des établissements de grande taille et d’importance systémique mondiale. Les discussions en cours au niveau international envisagent la nécessité de limiter le risque systémique grâce à des mesures adaptées et harmonisées au niveau international¹².

39. Sachant que certains paramètres clés de la réforme de la réglementation bancaire restent à définir, la France devrait jouer un rôle constructif dans le débat international et européen (encadré 8). Il reste à adopter d’un commun accord plusieurs règles des accords Bâle III, en particulier concernant les liquidités, ainsi que la Directive 4 sur les fonds propres réglementaires (CRD4) –transposition de Bâle III au niveau européen. La CRD4 devrait mettre en oeuvre rapidement l’accord Bâle III et sans exceptions, avec des niveaux élevés et ambitieux de fonds propres réglementaires pour tenir compte des incertitudes liées aux bilans, du niveau d’interconnexion élevé et de l’absence d’un cadre efficace de résolution pour les banques ayant des opérations transnationales. La

¹² Parmi ces mesures : i) une méthodologie d’évaluation de l’importance systémique en fonction de la taille de la banque, de son interconnexion avec les autres établissements bancaires, de l’existence ou non de possibilités de substitution, de la couverture globale (toutes juridictions comprises) de ses activités, et de la complexité de ses activités; ii) une exigence plus stricte sur la composante actions ordinaires du Tier 1 (CET1) de 1 % à 2,5 %, selon l’importance systémique de la banque, ainsi que des fonds complémentaires de 1 %, afin de dissuader les banques les plus exposées d’accroître sensiblement leur importance systémique mondiale à l’avenir; et iii) une application progressive des dispositifs parallèlement au volet de conservation des fonds propres et au surcroît de fonds propres contracyclique de Bâle III entre le 1^{er} janvier 2016 et la fin 2018.

réglementation applicable aux fonds propres doit aussi être suffisamment souple pour permettre l'adoption d'outils macroprudentiels capables d'atténuer les risques systémiques. La collaboration internationale entre organismes macroprudentiels sera importante pour assurer la coordination entre pays d'origine et pays d'accueil, et la réciprocité le cas échéant. La France, qui est un acteur important dans ces débats, devrait contribuer à une réforme ambitieuse du système international allant dans ce sens, ce qui permettrait au secteur financier français d'avoir rapidement un tableau clair de la nature et de la portée des réglementations futures.

Position des autorités

40. **Les autorités sont favorables à une amélioration des normes réglementaires mondiales et européennes.** Elles soulignent que les normes de fonds propres de Bâle III constituent un progrès important vers une harmonisation de la définition des fonds propres réglementaires et renforcent le cadre prudentiel des banques, contribuant ainsi à éviter des crises financières très coûteuses. Toutefois, elles soulignent aussi le rôle clé des dispositifs de supervision, l'importance d'avoir des règles du jeu équitables à l'échelle internationale, et la nécessité d'un temps d'adaptation suffisant des systèmes pour éviter des coûts excessifs pour l'économie. S'agissant des établissements financiers d'importance systémique au niveau mondial, elles continuent à participer activement aux négociations internationales en cours.

Encadré 8. Réforme du secteur financier

La France tient un rôle actif dans les principales initiatives de réformes du secteur financier au lendemain de la crise financière mondiale. L'une des priorités de la présidence française du G20 est de renforcer la supervision financière. Outre les organismes réglementaires de l'UE, la France est également membre du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et du Conseil de stabilité financière (CSF).

Au niveau national, les autorités françaises ont adopté plusieurs mesures clés.

- Une nouvelle structure de supervision, l'Autorité de contrôle prudentiel, a été créée en 2010 pour répondre au besoin de surveillance systémique. Elle est issue de la fusion des fonctions de supervision des banques et des assurances, d'octroi de licences et de protection des consommateurs.
- Le Conseil de régulation financière et du risque systémique, également créé en 2010, est l'un des premiers conseils systémiques créés en Europe et associe toutes les instances de supervision et de gouvernance concernées, ainsi que des membres indépendants. Son principal rôle est d'améliorer la coopération entre les organismes réglementaires concernés et de renforcer la surveillance de la stabilité financière.
- Des impôts ponctuels sur les bonus accordés en 2009 ont été appliqués, et les recommandations du G20 sur la rationalisation des pratiques de rémunération ont été mises en œuvre. La France prévoit en outre d'introduire un prélèvement financier pour protéger les contribuables du coût des futures crises financières potentielles.

Au niveau multilatéral, des progrès ont été réalisés sur le front réglementaire, mais d'importantes décisions restent en suspens, qui auront des implications pour le système financier français. Le CSF et le Comité de Bâle ont adopté des règles plus strictes sur les fonds propres et la liquidité des banques; elles seront mises en œuvre dans les années à venir. D'importantes mesures restent à décider, afin de:

- Limiter les risques liés aux établissements financiers d'importance systémique mondiale;
- Calibrer les impératifs de liquidité proposés dans le cadre de l'accord Bâle III;
- Fixer un niveau commun élevé de fonds propres obligatoires qui puissent réduire dans toute la mesure du possible les possibilités d'arbitrage réglementaire pour la Directive CRD4, laquelle traduira les règles de Bâle III dans le contexte de l'UE;
- Établir un cadre européen de prévention et de gestion des crises et de garantie des dépôts, avec une autorité pan-européenne de résolution s'appuyant sur des garanties budgétaires à l'échelle de l'UE.

41. **Les autorités conviennent que les prix immobiliers sont relativement élevés mais soulignent que les risques de retombées négatives d'une correction du marché des biens immobiliers sont faibles,** car les pratiques de prêt sont saines et la supervision bancaire intrusive. Elles soulignent que le Conseil de régulation financière et du risque systémique est un espace de dialogue utile qui permet à l'ensemble des autorités de supervision et des

institutions publiques pertinentes de continuer à suivre l'évolution des marchés immobiliers et d'examiner l'opportunité de recourir à des leviers, notamment macroprudentiels, pour gérer les risques y afférents.

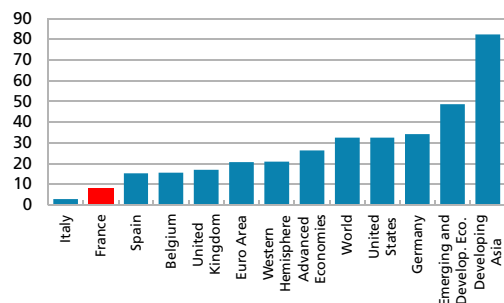
C. Promouvoir une croissance inclusive

42. **Une croissance tendancielle inclusive plus forte aura des effets importants sur les niveaux de vie et sur la viabilité budgétaire.** À cette fin, il faut une stratégie complète qui oriente les incitations économiques vers le travail, l'investissement dans les activités plus productives et l'innovation. D'après les estimations des services du FMI, en poursuivant les réformes du marché du travail et des marchés de produits, la France serait en phase avec les meilleures pratiques et sa croissance pourrait augmenter d'environ $\frac{3}{4}$ % par an à moyen terme.

Renforcer la compétitivité

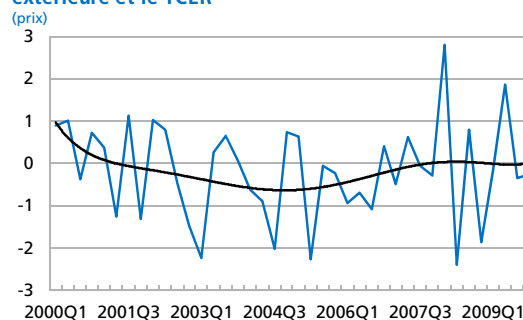
43. **Le renforcement de la compétitivité de l'économie française est une composante importante d'une stratégie de croissance.** Ces dix dernières années, avec la présence croissante des économies émergentes sur les marchés mondiaux, la France a vu décliner ses parts de marché à l'étranger, tout comme la plupart des économies avancées. Mais la performance de la France à l'exportation est aussi restée en retrait par rapport à ses principaux concurrents, et rares sont ses nouveaux produits à avoir gagné des parts de marché. D'après l'évaluation globale des taux de change réalisée selon les méthodes du Groupe consultatif sur les taux de change (CGER), il semble qu'il puisse y avoir en effet une surévaluation du taux de change effectif réel (TCER). Cela s'explique en partie par la dynamique de l'euro, mais indique aussi la nécessité d'une modération salariale et d'une maîtrise des coûts. Des facteurs hors-prix ont également joué pour beaucoup dans les résultats de la France en matière d'exportations jusqu'à la crise, quand les facteurs liés à la demande sont devenus prépondérants. Le rétablissement de ces aspects de la compétitivité de la France nécessite de promouvoir l'innovation et de créer des conditions favorables aux entreprises pour qu'elles pénètrent mieux les marchés et les secteurs porteurs.

Croissance réelle des exportations, de 2001-05 à 2006-10 1/ (pourcentage)



Sources : PEM de FMI; calculs des services du FMI.
1/ Moyennes des périodes.

Contributions des facteurs autres que la demande extérieure et le TCER (prix)



Sources : PEM du FMI; calculs des services du FMI.

Estimations pour l'application de la méthodologie du CGER 1/

	France			Zone euro	Allemagne	Italie
	Estimation actuelle (Avril 2011)	Article IV précédent (Avril 2010)	Article IV précédent (Avril 2009)	Estimation actuelle (Avril 2011)	Estimation actuelle (Avril 2011)	Estimation actuelle (Avril 2011)
Norme solde transactions courantes (solde macro)	5	-7	-6	4	1	10
Taux de change d'équilibre (TCRE)	4	7	4	5	-8	8
Avoirs extérieurs nets stabilisateurs (viabilité extérieure)	9	1	9	1	-6	7
Moyenne	6	0	2	3	-5	9

Source : estimations des services du FMI.

1/ Une valeur positive signale que le TCER est au-dessus de l'équilibre.

44. **Les efforts en faveur de l'innovation doivent être poursuivis en tenant compte de leur efficacité en termes de coût.** Le crédit d'impôt pour les activités de recherche-développement (crédit d'impôt recherche) offre des incitations généreuses, et le Grand emprunt soutient un certain nombre d'initiatives de recherche, dans le monde universitaire et ailleurs. L'aide à l'innovation est, certes, un bon moyen d'accroître la compétitivité et la croissance, mais il serait souhaitable d'évaluer rapidement la rentabilité de ces mesures. En outre, il faudrait se pencher sur les autres obstacles à l'innovation, notamment les facteurs liés au nombre relativement faible d'entreprises de taille moyenne.

45. **Le rétablissement de la compétitivité et le relèvement de la croissance potentielle nécessiteront aussi des politiques pour améliorer la concurrence, en particulier dans le secteur des services.** Des mesures bienvenues ont été prises pour stimuler la concurrence dans les secteurs de l'électricité, des télécommunications et de la distribution, mais la réglementation des marchés des produits et services demeure plus restrictive en France que dans beaucoup d'autres pays¹³. Les services professionnels, en particulier, sont devenus plus réglementés durant la décennie écoulée, à la différence de la plupart des autres pays avancés, où ils se sont plutôt déréglementés. La France est en train de transposer la Directive services de l'UE dans son droit national mais, comme d'autres pays européens, n'a pas entièrement terminé de le faire. Les activités de l'Autorité de concurrence devraient porter sur les domaines où les progrès réalisés jusqu'à maintenant sont limités. Une concurrence accrue dans les services, en particulier les services aux entreprises, contribuerait sensiblement à la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie et à la création d'emplois. Selon des études empiriques, si la France alignait sa réglementation sur les meilleures pratiques de l'OCDE, son taux d'emploi à long terme s'accroîtrait de 1,2 point de pourcentage et la productivité multifactorielle remonterait de 0,2-0,6 % par an à moyen terme¹⁴.

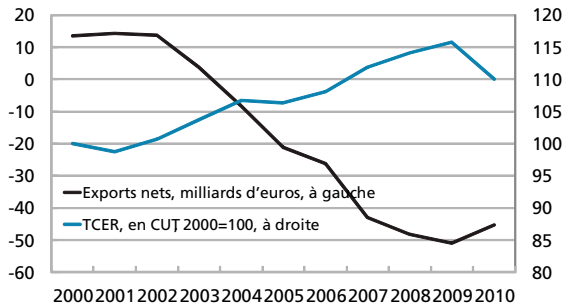
¹³ Voir OCDE, Indicateurs de réglementation des marchés de produits, à la page http://www.oecd.org/document/1/0,3746,fr_2649_34323_2367306_1_1_1_1,00.html.

¹⁴ J. Høj et M. Wise «Product Market Competition and Economic Performance in France», Paris : OCDE, document de travail du Département des affaires économiques 473, 2006 ; R. Bourlès, G. Cette, J. Lopez, J. Mairesse, et G. Nicoletti, «The Impact on Growth of Easing Regulation in Upstream Sectors», CESifo DICE Report, vol. 8(3), 2010.

Graphique 3. France : Compétitivité et performance extérieure

Les exportations nettes ont diminué, dans un contexte d'appréciation de l'euro.

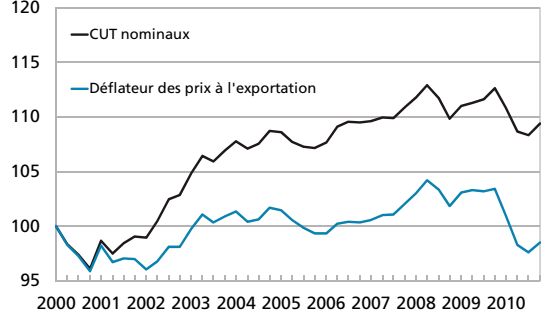
Exportation nette et taux de change réel effectif



Sources : PEM ; GAS ; calculs des services du FMI.

Le coût unitaire du travail et le prix des exportations ont augmenté récemment.

Déflateurs des coûts unitaires du travail et prix des exportations (2000T1=100)

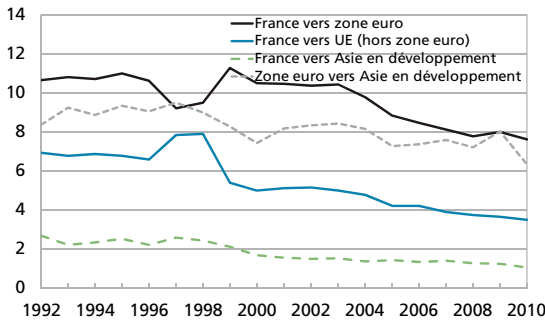


Sources : Commission européenne; calculs des services du FMI.

Comme d'autres pays de la zone euro, la France perd des parts de marché à l'exportation.

Parts de marchés

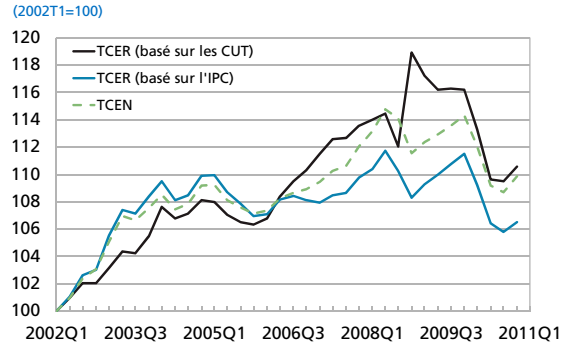
(pourcentage des importations mondiales des partenaires commerciaux)



Sources : Direction of Trade Statistics; calculs des services du FMI.

L'appréciation des TCER a en gros épousé la dynamique du TCEN de l'euro.

Indices de TCER et TCEN (2002T1=100)

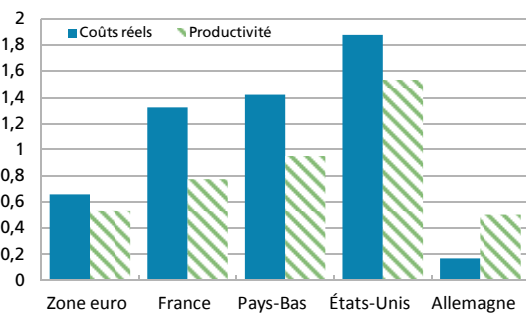


Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Le coût de la main-d'œuvre a augmenté plus vite que la productivité et l'écart entre les taux de croissance des coûts et de la productivité est plus important que celui des principaux partenaires commerciaux.

Coûts réels de main-d'oeuvre et productivité

(augmentation annuelle moyenne sur 2002-10, en pourcentage)

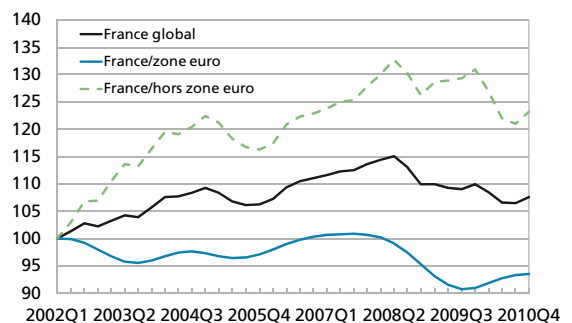


Sources : Haver Analytics; calculs des services du FMI.

Le TCER s'est légèrement apprécié par rapport au monde durant ces derniers mois.

Taux de change effectifs réels

(basés sur les CUT, 2002=100)



Source : Commission européenne; calculs des services du FMI.

Réforme de la fiscalité

46. **L'intégration de plus en plus poussée à l'UE et l'intensification de la mondialisation génère des pressions en France pour réformer la fiscalité du travail et des entreprises.** La réforme de la taxe professionnelle est une première étape importante, mais les services du FMI notent qu'une refonte plus complète de la fiscalité serait nécessaire pour renforcer les incitations au travail et stimuler la croissance. Les principales préoccupations sont les suivantes : i) un « coin socialo-fiscal » toujours élevé sur les salaires moyens, en raison du niveau élevé des cotisations à la sécurité sociale, qui pénalise la création d'emplois et la participation au travail; ii) un taux d'imposition sur les sociétés relativement lourd, pour des entreprises qui ne bénéficient pas d'aides et d'incitations particulières; iii) un système qui privilégie certaines sources de financement et certains secteurs et risque d'encourager un levier financier excessif, de provoquer un manque de capitaux pour des projets innovants et de freiner la croissance des entreprises. Une réforme prévoyant une diminution des taux d'imposition, compensée par un élargissement de l'assiette et par un meilleur rendement des impôts existents, y compris par le biais de la suppression des niches fiscales les moins efficaces, serait propre à aider la croissance et l'assainissement des finances publiques¹⁵.

47. **Une réduction des coins fiscaux élevés pourrait faire baisser le chômage global et améliorer les perspectives de l'emploi.** Le régime de prestations sociales exige un niveau relativement élevé de cotisations à la sécurité sociale et de prélèvements sociaux obligatoires; la France a en effet le quatrième coin fiscal le plus élevé pour les célibataires au sein de l'OCDE. D'après des études empiriques sur les pays de l'UE, le coin fiscal, quand il est élevé, accroît le chômage car il diminue les incitations à travailler dans le secteur formel et encourage les syndicats à exercer des pressions sur les salaires¹⁶. Une réduction de 1 point de pourcentage des impôts sur le travail pourrait abaisser le chômage de 0,3 point de pourcentage. L'impact du coin fiscal sur le chômage est encore plus accentué lorsque des allocations chômage élevées et prolongées, comme c'est le cas en France, diminuent encore la motivation à la recherche d'emploi.

48. **Pour maximiser l'impact sur l'offre de travail, une réforme du système « socialo-fiscal » pourrait viser les incitations au travail pour les travailleurs âgés et les femmes ayant des enfants d'âge scolaire.** La France a le plus faible taux de participation des travailleurs de 55 à 64 ans parmi les pays avancés; si le taux d'emploi des femmes d'âge 30 à 54 ans s'est accru comme dans d'autres pays de l'OCDE, le nombre moyen d'heures travaillées par les femmes françaises a notablement diminué depuis la fin des années 70. L'expérience des États-Unis illustre la marge de réaction de l'offre de travail : près d'un

¹⁵ Voir Poirson, H., *Toward a Growth-Oriented Tax System for France*, Questions générales.

¹⁶ Daveri F. et G. Tabellini, 2000, «Unemployment, Growth, and Taxation in Industrial Countries», *Economic Policy*, Vol. 15, No. 30, pp. 47–104.

quart de l'augmentation des heures travaillées entre 1977 et 2007 s'explique par un regain de participation des travailleurs âgés (55 à 74 ans) et environ 10 % par l'augmentation du nombre d'heures travaillées par les femmes employées de 30 à 53 ans¹⁷. Les mesures d'incitation à travailler ciblées sur ces importants réservoirs de main d'œuvre ont toutes les chances d'être les plus efficaces et rentables¹⁸. Ces mesures peuvent prendre la forme de crédits d'impôts plus généreux sur les revenus salariaux des travailleurs âgés (comme c'est le cas aux Pays-Bas) et des femmes ayant des enfants d'âge scolaire. Autre possibilité, un crédit versé aux employeurs au titre des cotisations de sécurité sociale versées pour ces catégories de travailleurs. D'après l'expérience d'autres pays de l'UE, de nouveaux relèvements de l'âge de la retraite pour assurer l'équilibre à long terme du système de retraites pourraient aussi avoir un impact favorable sur le taux de participation à la population active¹⁹.

49. **Une réforme de l'impôt sur les sociétés réduisant le taux nominal et élargissant l'assiette d'imposition permettrait d'avoir un système plus juste et plus simple, et de limiter les transferts de bénéficiaires et d'investissements.** Les services du FMI notent que l'élasticité relativement grande des transferts de bénéficiaires plaide pour l'harmonisation et, dans ce contexte, appuie l'intention déclarée par les autorités françaises de rechercher la convergence avec l'Allemagne²⁰. Un taux nominal d'imposition inférieur pour toutes les entreprises rendrait moins nécessaires les taux spéciaux et les mesures fiscales (visant par exemple les PME et les entreprises innovantes) et la simplification du système le rendrait moins défavorable aux petites entreprises qui n'ont pas de ressources à consacrer à des activités approfondies d'optimisation et d'ingénierie fiscale. En réduisant l'attrait de l'endettement (liée à la déductibilité des intérêts), on faciliterait le désendettement des banques et on inciterait les entreprises à recourir davantage à l'apport de fonds propres pour leur financement (ce qui pourrait *in fine* conduire à davantage d'investissements innovants).

Réformes du marché du travail

¹⁷ Blundell, R., A. Bozio, et G. Laroque, 2011, "Labour Supply Responses and the Extensive Margin: the US, UK, and France," mimeo, University College of London and Institute for Fiscal Studies.

¹⁸ Il ressort de simulations d'un modèle d'avantages fiscaux pour le Royaume-Uni que l'élasticité horaire globale pour le groupe d'âge 30–54 ans (c'est-à-dire, la réduction du nombre d'heures de travail en réaction à une augmentation implicite de 1 % des taux d'imposition) se situe entre 0,3 et 0,44. Les mères de famille ont des élasticités plus élevées, de l'ordre de 0,5 en moyenne. Voir Blundell, R., 2010, «Tax by Design: The Mirrlees Review, Earnings Taxation and Work Incentives», disponible à l'adresse www.ifs.org.uk.

¹⁹ D'après des simulations de Pays-Bas, un relèvement de 3 ans de l'âge de la retraite permettrait d'augmenter le taux d'emploi de 1,6 % et l'offre de main d'œuvre de 0,8 %. Voir Euwals, R., R. de Mooij, et D. van Vuuren, 2009, «Rethinking Retirement: from Participation towards Allocation», No. 80, CPB Bureau d'analyse des politiques économiques des Pays-Bas.

²⁰ On estime que la réforme de l'impôt sur les sociétés réalisée par l'Allemagne en 2008 a allégé la pression fiscale sur les sociétés de 9 points de pourcentage, la ramenant à moins de 30 %, ce qui a amélioré l'attractivité du pays pour l'implantation d'activités. Cette réforme a également abouti à réduire la complexité et l'hétérogénéité non intentionnelle de la pression fiscale entre les entreprises.

50. Les politiques du marché du travail doivent favoriser le retour à l'activité des personnes privées d'emploi et accroître la participation à la vie active.

- Renforcer davantage les politiques d'activation et le Pôle emploi permettrait d'aider les demandeurs d'emploi dans leur recherche, d'élargir les offres de formation, cela devant aller de pair avec une application stricte des obligations de recherche d'emploi. Les efforts en faveur des programmes d'apprentissage sont appropriés. Outre la réduction du coin fiscal des salariés, il pourrait être envisagé d'assouplir les règles, particulièrement rigides, de protection de l'emploi, afin d'encourager les entreprises à embaucher davantage²¹. La réduction de la durée de versement des indemnités aux demandeurs d'emploi, qui est relativement longue, ou leur diminution progressive au fil des mois, pourrait renforcer l'incitation à la recherche d'emploi et accroître l'offre effective de travail.
- Les politiques visant à l'insertion des travailleurs jeunes faiblement qualifiés doivent être renforcées. Le niveau élevé du SMIC²² est particulièrement préjudiciable à l'accès à l'emploi des travailleurs jeunes et faiblement qualifiés. Les allègements de charges et de cotisations sociales ont abaissé le coût du travail des travailleurs faiblement qualifiés et ont freiné la diminution de leur part dans l'emploi total. Par ailleurs, ces cinq dernières années, les autorités n'ont pas accordé d'augmentation discrétionnaire du SMIC (coup de pouce), creusant ainsi l'écart entre le salaire minimum et le salaire médian. Le SMIC étant indexé sur l'inflation, ce progrès pourrait être menacé par les pressions inflationnistes que l'on observe actuellement, particulièrement dans le contexte de modération salariale générale entraîné par le gel du point d'indice, qui fixe le traitement de base des fonctionnaires. Il conviendrait donc de revoir la formule d'indexation du SMIC.
- La disparition progressive des allocations de préretraite, l'assouplissement des contraintes sur le cumul de l'emploi et des prestations retraite et la réforme des retraites ont réussi à faire remonter la participation des travailleurs âgés à la vie active en dépit de la crise. Le taux de participation des travailleurs âgés reste toutefois l'un des plus bas d'Europe et il faut poursuivre les efforts en la matière²³.

²¹ COE Rexecode, «*Mettre un terme à la divergence de compétitivité entre la France et l'Allemagne*», janvier 2011 note que du fait des coûts relativement élevé de la main d'œuvre et des rigidités du marché du travail, les entreprises hésitent à miser sur la croissance; l'entreprise française moyenne emploie 14 personnes, contre 35 pour son homologue d'outre-Rhin.

²² Le SMIC a été porté en janvier 2011 à 9 euros l'heure (soit un mensuel de 1.365 euros bruts ou 1.073 euros nets pour une semaine de 35 heures).

²³ Le taux de participation à la vie active des travailleurs âgés (55 à 64 ans) s'est accru en dépit de la crise, passant de 38,1 % fin 2007 à 40,3 % début 2011. Le taux moyen de participation des travailleurs âgés est de 46,5 % dans l'Union européenne et de 46,0 % dans la zone euro.

Position des autorités

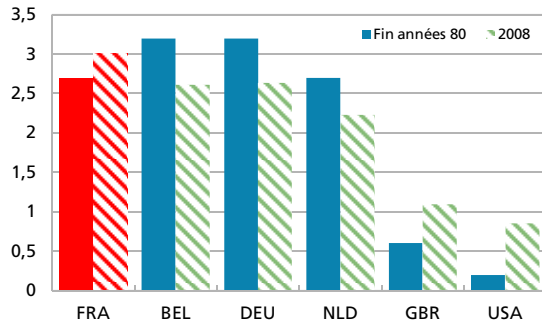
51. **Les autorités conviennent globalement de la nécessité de réformes structurelles pour améliorer la compétitivité et relancer la croissance mais notent que le contexte politique n’y est pas toujours propice.** Elles sont convaincues du considérable effet que pourraient avoir sur la croissance des mesures de stimulation de l’innovation et reconnaissent qu’il faudra évaluer l’efficacité-coût des politiques en place. Les autorités réaffirment leur engagement à transposer la Directive services de l’UE en droit français, indiquant que l’approche sectorielle choisie demande du temps et que la libéralisation de services réglementés peut être difficile à mener politiquement. Même si les réformes du marché du travail semblent commencer à porter leurs fruits, il est difficile d’évaluer leur contribution au rebond de l’emploi pendant la reprise. Même si elles n’ignorent pas la nécessité de réformer les dispositifs de prestations aux demandeurs d’emploi, les autorités insistent sur la difficulté de faire accepter ce type de mesure sur le plan politique.

52. **Les autorités conviennent de la nécessité de moderniser le système fiscal, tout en appelant à la prudence quant à la mise en œuvre d’une réforme de grande ampleur dans un contexte d’assainissement des finances publiques.** Elles soulignent aussi qu’il existe peu de marge de réduction du coin fiscal pour les bas salaires, et doutent qu’une réduction du coin fiscal dans le cas des salaires élevés puisse avoir un impact important sur l’emploi et sur la croissance. Toutefois, elles réaffirment leur détermination à desserrer les freins fiscaux à la compétitivité, en particulier en cherchant une meilleure harmonisation avec l’Allemagne et d’autres pays européens en ce qui concerne l’assiette fiscale et les taux nominaux d’imposition des entreprises.

Graphique 4. France : indicateurs du marché du travail

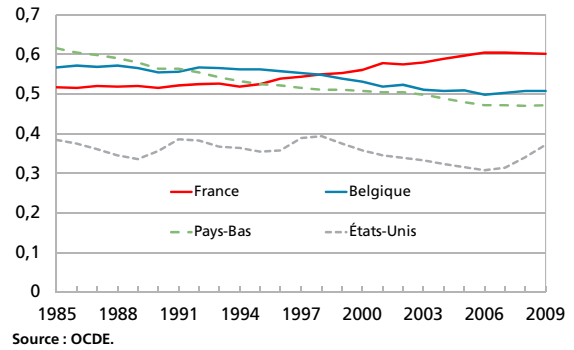
La protection de l'emploi demeure forte.

Indice global de protection de l'emploi



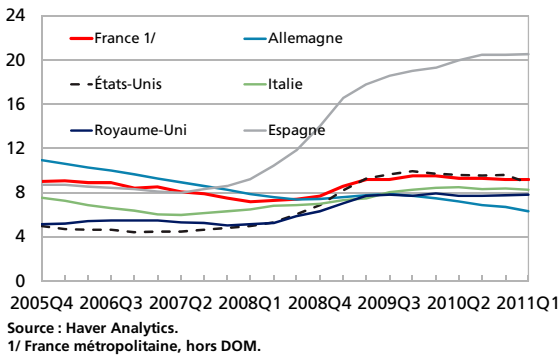
Le salaire minimum est élevé et en augmentation.

Salaire minimum (pourcentage du salaire médian)



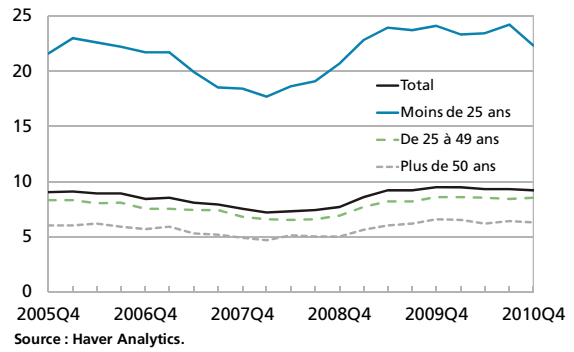
Le chômage demeure un problème ...

Taux de chômage (pourcentage)



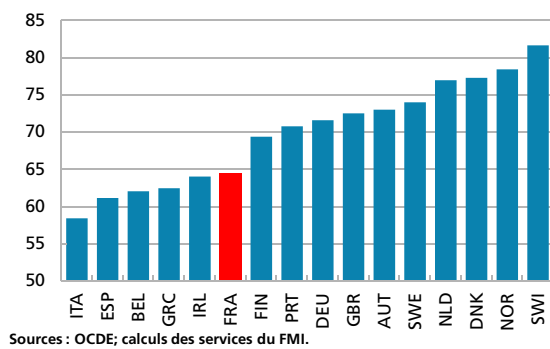
...particulièrement chez les jeunes.

Taux de chômage par âge (pourcentage)



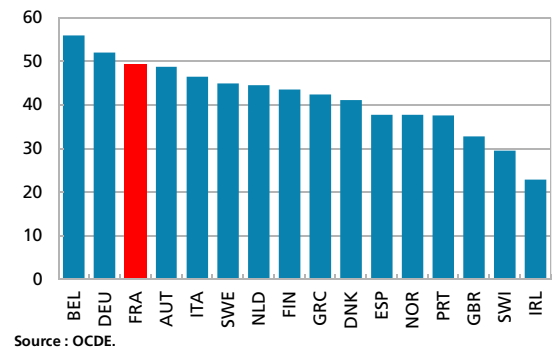
Le taux d'emploi est parmi les plus bas.

Taux d'emploi, 2009 (pourcentage de la population en âge de travailler)



La fiscalité du travail est parmi les plus lourdes.

Coin fiscal sur les revenus du travail, 2008 (pourcentage des coûts totaux de main-d'oeuvre)



IV. ÉVALUATION PAR LES SERVICES DU FMI

53. **Des mesures d'accompagnement et des réformes clés ont favorisé un redressement progressif après la crise.** L'économie a renoué avec la croissance au milieu de 2009 et les résultats de l'exercice 2011 jusqu'à maintenant ont été une bonne surprise. Le chômage demeure un problème mais l'emploi progresse et la confiance a également bénéficié d'un regain d'activité au cœur de l'Europe. L'importante réforme des retraites adoptée en 2010 et les mesures structurelles précédentes visant à accroître l'offre de main-d'œuvre commencent à porter leurs fruits. Des risques macroéconomiques subsistent toutefois, étant donné les problèmes persistants liés aux marchés des dettes souveraines européennes, ainsi que l'incertitude sur les prix de l'énergie et des matières premières.

54. **La relance budgétaire pendant la crise a été opportune, mais l'heure est venue de prendre des mesures crédibles d'assainissement afin d'assurer la viabilité de la dette et de préserver la confiance des marchés.** La crise a affaibli la position budgétaire de la France, portant le poids de la dette à plus de 80 % du PIB, et le service de la dette à environ 2½ % du PIB en 2010. La position budgétaire de la France, qui bénéficie de la note AAA, est sous surveillance étroite, et cette notation même est importante car elle maintient le coût du financement de la dette à un niveau bas. Du fait des lourds engagements des banques françaises dans certains pays en crise de la zone euro, la dette souveraine française fait l'objet d'un regain d'attention de la part des marchés. Dans ce contexte, un consensus parmi les responsables politiques en faveur de l'assainissement des finances publiques a émergé.

55. **Les objectifs de rééquilibrage énoncés dans le Programme de stabilité de la France et le cadre budgétaire pluriannuel 2011-14 concilient de manière appropriée les soucis de rapidité et de viabilité.** Le résultat budgétaire de l'exercice 2010 a été meilleur que prévu et un effort d'ajustement important est d'emblée prévu en 2011 pour assainir les finances publiques. Il est important de préparer des mesures d'intervention spécifiques pour que les objectifs budgétaires de 2012-14 soient atteints même si la croissance est moins forte ou les dépenses des collectivités territoriales et des administrations de sécurité sociale sont plus importantes que ne le prévoient les autorités. La réalisation des objectifs budgétaires et la poursuite de la réforme des systèmes de retraite et de santé sont essentielles pour ramener la dette publique à 60 % du PIB au milieu de la prochaine décennie. Une règle budgétaire actuellement débattue au Sénat contribuerait à donner aux marchés un signe sans équivoque de la détermination des autorités à poursuivre sur la voie de l'ajustement. D'autres mesures, telles que le recours à des prévisions de croissance indépendantes pour estimer les besoins futurs d'ajustement, ou l'établissement d'un conseil budgétaire indépendant, ajouteraient à la crédibilité de la trajectoire d'ajustement.

56. **Le secteur bancaire français a surmonté la plupart des problèmes hérités de la crise et a retrouvé une forte rentabilité.** Les tests de résistance réalisés par les autorités françaises et communiqués à la mission du FMI attestent de la résilience globale du système, notamment à des chocs pouvant provenir des engagements dans les pays européens

en crise. Le regroupement de la supervision bancaire et assurancielle et l'adjonction d'une mission de protection des consommateurs au mandat de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP), ainsi que la création d'un conseil national du risque systémique ont encore renforcé le dispositif de supervision de la France. La création récente des Autorités européennes de surveillance (AES) et du Comité européen des risques systémiques (CERS) aura des effets bénéfiques supplémentaires pour le cadre de supervision.

57. Les risques pour la stabilité financière d'une hausse rapide des prix immobiliers paraissent limités pour l'instant mais la vigilance est de mise. Les prix immobiliers en France ont connu une hausse rapide cette année, particulièrement dans les zones urbaines où l'offre demeure limitée. Le faible endettement des ménages et la prudence des pratiques de prêt limitent les risques, mais les autorités de supervision doivent continuer de recourir aux outils microprudentiels nécessaires. L'intention des autorités d'utiliser des instruments macroprudentiels si la hausse se poursuivait et suscitait des inquiétudes plus générales, est appropriée. Dans un contexte d'offre limitée, il conviendrait peut-être d'éliminer progressivement les dispositifs publics d'aide à la propriété. Les obstacles réglementaires et autres freins à la construction de nouveaux logements devraient aussi être examinés.

58. Les banques françaises doivent s'adapter sans tarder aux nouvelles réglementations internationales. Toutes les banques françaises ont accru leurs fonds propres depuis la crise. Mais les niveaux de capitalisation doivent encore augmenter et devraient atteindre les niveaux prescrits par les accords Bâle III avant 2013/14, soit selon un calendrier avancé par rapport à la période d'adaptation, mais toutefois assez long pour éviter une incidence négative trop forte sur l'octroi de crédits. Les banques comme les autorités de supervision sont en accord sur ce calendrier; les autorités de supervision doivent continuer de veiller à ce que les banques appliquent bien les plans d'augmentation des fonds propres auxquels elles se sont engagées. Le risque de liquidité devrait être atténué en limitant le recours au financement sur les marchés de gros. Les principales banques françaises sont des établissements majeurs et d'importance systémique mondiale. Les négociations en cours au niveau international montrent qu'il est nécessaire d'atténuer le risque systémique par des mesures adéquates et harmonisées internationalement, y compris un complément de fonds propres.

59. Des efforts de grande ampleur sont nécessaires pour accroître l'emploi, en particulier pour les travailleurs jeunes sans qualification et les personnes âgées. Le chômage structurel demeure élevé et, dans le contexte d'un repli du chômage, il convient de faire un effort particulier pour s'attaquer aux problèmes des catégories les plus touchées, notamment au moyen de politiques ciblées d'accompagnement à la recherche d'emploi et d'une offre de formation adaptée. L'emploi des personnes âgées a certes progressé, mais il importe de poursuivre cet effort pour accroître encore leur taux de participation. Le maintien de la politique de modération salariale devrait favoriser la création d'emplois. Une modernisation accrue du système fiscal français pourrait diminuer la dépendance à l'égard des prélèvements liés au travail et contribuer à accroître la demande de main d'œuvre.

60. **Les perspectives à moyen terme de l'économie française dépendront de l'amélioration de sa compétitivité.** Les évaluations de la compétitivité basées sur les taux de change ne révèlent qu'une légère surévaluation, due en partie à la dynamique de l'euro. Toutefois, la part de marché des exportations françaises dans le monde se réduit, et rares sont les nouveaux produits français qui parviennent à conquérir des parts de marché. Une stratégie doit être menée sur plusieurs fronts pour améliorer la compétitivité de l'économie et accroître la croissance potentielle, notamment en veillant à ce que les salaires réels ne progressent pas plus que ne le permet la croissance de la productivité, en augmentant la participation au marché du travail et en accélérant la croissance de la productivité. D'importantes composantes d'une stratégie de croissance sont déjà à l'œuvre, notamment en ce qui concerne le soutien à l'innovation. Stimuler la concurrence dans les secteurs de services les plus importants pour la croissance permettrait d'accroître la croissance potentielle.
61. **Il est proposé que les prochaines consultations au titre de l'Article IV aient lieu selon le cycle ordinaire de douze mois.**

Tableau 1. France : Principaux indicateurs économiques et sociaux 2008–16

	2008	2009	2010	Projections					
				2011	2012	2013	2014	2015	2016
Économie réelle (variation en %)									
PIB réel	-0,2	-2,6	1,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Demande intérieure	0,1	-2,4	1,3	2,2	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1
IPC (moyenne sur l'année)	3,2	0,1	1,7	2,2	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9
Taux de chômage (en %)	7,8	9,5	9,7	9,3	8,8	8,6	8,2	7,9	7,8
Épargne nationale brute (en % du PIB)	20,1	17,5	18,6	18,6	19,2	19,5	19,7	20,0	20,2
Investissement intérieur brut (en % du PIB)	21,9	19,0	20,4	20,8	21,2	21,4	21,5	21,8	22,0
Finances publiques (% du PIB)									
Solde de l'État	-3,3	-6,2	-6,3	-4,4	-3,8	-3,0	-2,5	-1,8	-1,2
Solde des administrations publiques	-3,3	-7,5	-7,1	-5,7	-4,8	-3,8	-2,9	-2,0	-1,1
Solde structurel (% du PIB potentiel)	-2,9	-4,8	-4,6	-3,9	-3,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,0
Solde primaire	-0,6	-5,3	-4,9	-3,1	-2,0	-0,9	0,1	1,2	2,1
Dettes brutes des administrations publiques 1/	68,2	79,0	82,3	85,2	87,2	88,1	87,8	86,5	84,4
Monnaie et taux d'intérêt (en %)									
Taux marché monétaire	3,8	1,0	0,8	...	...	...	...	...	...
Taux des obligations d'État	4,2	3,6	3,1	...	...	...	...	...	...
Balance des paiements (en % du PIB)									
Exportations de marchandises	21,3	18,0	20,2	22,6	23,0	23,0	22,9	23,0	23,0
Croissance en volume (en %)	-0,6	-12,2	9,4	6,4	4,6	3,8	3,9	3,9	3,8
Importations de marchandises	24,3	20,4	23,0	25,8	26,0	25,9	25,8	25,8	25,8
Croissance en volume (en %)	0,6	-10,6	8,3	6,5	3,9	3,7	3,8	3,8	3,8
Balance commerciale	-3,1	-2,3	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8
Solde des transactions courantes	-1,7	-1,5	-1,7	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7
IDE (net)	-3,2	-2,6	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Réserves officielles (milliards de dollars EU)	33,6	46,6	...	...	...	...	...	...	...
Position à l'égard du FMI (au 30 avril 2011)									
Avoirs en monnaie nationale (% de la quote-part)	86,3	80,8	79,7	73,1	...	...	...	...	...
Avoirs en DTS (% de l'allocation)	58,1	95,9	96,1	96,1	...	...	...	...	...
Quote-part (millions de DTS)	10739	10739	10739	10739	...	...	...	...	...
Taux de change									
Euro par dollar EU, moyenne sur la période1/	0,68	0,72	0,75	0,70	...	...	...	...	...
Taux effectif nominal, basé sur CUT (2000=100) 1/	113,8	113,7	110,4	111,2	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel, CUT (2000=100)	113,9	115,2	109,8	111,5	...	...	...	...	...
Production potentielle et écart de production									
Production potentielle	1,2	1,0	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
Écart de production	-0,7	-4,2	-3,6	-2,7	-2,1	-1,6	-1,0	-0,4	0,0
Indicateurs sociaux									
PIB par habitant (2006): 35 471 dollars EU; Espérance de vie à la naissance (2006): 77,2 (hommes) et 84,1 (femmes)									
Taux de pauvreté (2005): 12,1 % (ligne des 60 %), 6,3 % (ligne des 50 %)									
Répartition des revenus (ratio des revenus des quintiles supérieur et inférieur, 2004): 4,2.									

Sources : autorités françaises ; estimations et projections des services du FMI

1/ Pour 2011, moyenne janvier-avril

Tableau 2. France : Balance des paiements, 2008 – 16
(pourcentage du PIB)

	2008	2009	Projections						
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Solde des transactions courantes	-1,7	-1,5	-1,7	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7
Solde des biens et services	-2,2	-1,7	-2,3	-2,4	-2,2	-2,2	-2,1	-2,1	-2,1
Balance commerciale (CAF, FAB.)	-3,1	-2,3	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8
Exportations de biens et services	27,1	23,6	25,9	28,8	29,3	29,2	29,2	29,2	29,2
Exportations de biens	21,3	18,1	20,2	22,6	23,0	23,0	22,9	23,0	23,0
Exportations de services	5,8	5,5	5,7	6,2	6,3	6,2	6,2	6,2	6,2
Importations de biens et services	-29,3	-25,3	-28,1	-31,2	-31,5	-31,4	-31,3	-31,3	-31,3
Importations de biens (FAB)	-24,3	-20,4	-23,0	-25,8	-26,0	-25,9	-25,8	-25,8	-25,8
Importations de services	-5,0	-4,9	-5,2	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5	-5,5
Revenu, net	1,7	1,7	1,9	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Transferts courants, nets	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Solde compte de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde compte d'opérations financières	0,9	2,2	0,9	2,1	1,9	1,9	1,8	1,8	1,7
Investissement direct, nets	-3,2	-2,6	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Investissements de portefeuille, nets	1,3	13,3	6,2	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	6,6
Autres investissements, nets	3,3	-7,8	-4,8	-4,5	-4,3	-4,1	-3,9	-3,7	-3,5
Réserves officielles	0,4	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Erreurs et omissions, nettes	0,8	-0,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Sources : autorités françaises ; estimations et projections des services du FMI.

Tableau 3.a. France : Opérations financières des administrations publiques, 2008–16
(pourcentage du PIB sauf indication contraire)

	2008	2009	Projections						
			2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Recettes	49,9	48,8	49,7	50,1	50,4	50,6	50,6	50,7	50,7
Recettes fiscales	26,7	25,4	26,0	26,6	26,7	26,9	26,9	27,1	27,0
Cotisations sociales	18,1	18,6	18,7	18,6	18,7	18,7	18,7	18,6	18,7
Dons	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Autres recettes	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Charges	53,2	56,5	56,8	55,9	55,2	54,4	53,5	52,7	51,8
Dépenses	52,4	55,7	56,1	55,1	54,4	53,6	52,8	52,0	51,2
Salaires	12,8	13,5	13,4	13,1	12,8	12,5	12,2	11,9	11,6
Consommation de biens et services	5,0	5,5	5,5	5,2	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9
Consommation de capital fixe	2,6	2,7	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4
Intérêts	2,9	2,4	2,5	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4
Subventions	1,4	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Dons	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Prestations sociales	23,5	25,3	25,5	25,3	25,1	24,9	24,7	24,4	24,3
Autres dépenses	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Acquisition nette d'actifs non financiers	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Acquisition d'actifs non financiers	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Cession d'actifs non financiers	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Consommation de capital fixe	2,6	2,8	2,8	...	...	...	...	...	...
Solde brut de gestion	0,1	-4,1	-3,6	...	...	...	...	...	...
Solde net de gestion	-2,6	-6,8	-6,3	...	...	...	...	...	...
Prêts nets (+) emprunts nets (-)	-3,4	-7,6	-7,1	-5,7	-4,8	-3,8	-2,9	-2,0	-1,1
Acquisition nette d'actifs financiers	2,1	2,2	-1,3	...	...	...	...	...	...
Or monétaire et DTS	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Numéraire et dépôts	0,9	0,9	-1,1	...	...	...	...	...	...
Titres de créance	0,7	-0,2	-0,1	...	...	...	...	...	...
Prêts	-0,1	0,4	0,1	...	...	...	...	...	...
Actions et participations à fonds de placement	0,3	0,5	-0,4	...	...	...	...	...	...
Assurances, pensions et systèmes à prestations g	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,1	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Autres effets à recevoir	0,2	0,7	0,1	...	...	...	...	...	...
Accroissement net du passif	5,4	9,8	5,8	...	...	...	...	...	...
DTS	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Numéraire et dépôts	0,2	-0,2	0,0	...	...	...	...	...	...
Titres de créance	5,1	8,7	4,8	...	...	...	...	...	...
Prêts	0,1	1,0	0,8	...	...	...	...	...	...
Actions et participations à fonds de placement	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Assurances, pensions et systèmes à prestations g	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,0	0,0	0,0	...	...	...	...	...	...
Autres effets à payer	0,0	0,2	0,2	...	...	...	...	...	...
<i>Pour mémoire :</i>									
Solde structurel	-2,9	-4,8	-4,6	-3,9	-3,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,0
Solde structurel (en % du PIB potentiel)	-2,9	-5,1	-4,7	-4,0	-3,4	-2,7	-2,2	-1,6	-1,0
Solde primaire structurel 1/	-0,3	-3,2	-3,0	-1,8	-0,9	-0,1	0,6	1,4	2,0
Prêts/emprunts nets de l'État	-3,3	-6,2	-6,3	-4,4	-3,8	-3,0	-2,5	-1,8	-1,2
Solde de l'État (au sens de Maastricht)	-3,3	-7,5	-7,1	-5,7	-4,8	-3,8	-2,9	-2,0	-1,1
Dette brute (définition de Maastricht)	68,2	79,0	82,3	85,2	87,2	88,1	87,8	86,5	84,4

Source : GFS yearbook, autorités françaises, estimations et projections des services du FMI.

1/ Hors effets cycliques.

2/ Hors intérêts nets et effets cycliques.

Tableau 3.b. France : Compte de patrimoine intégré des administrations publiques, 2002–10
(pourcentage du PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DONNEES DE STOCKS									
Valeur nette	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Actifs non financiers	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Valeur financière nette	-42,0	-44,4	-45,3	-43,3	-37,4	-35,0	-43,0	-49,8	-57,1
Actifs financiers	25,6	27,4	28,7	32,6	33,9	37,6	35,3	40,4	37,7
Or monétaire et DTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Numéraire et dépôts	2,5	3,2	3,4	3,1	1,3	1,3	2,1	3,0	1,9
Titres de créance	1,2	1,2	1,0	1,1	1,5	1,3	2,0	1,8	1,8
Crédits	2,1	2,0	2,1	1,9	1,7	1,6	1,5	2,0	2,1
Actions et participations à fonds de placement	12,4	14,0	16,0	19,8	22,6	23,7	19,9	22,7	21,5
Assurances, pensions et systèmes à	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2
Autres effets à recevoir	7,2	7,0	6,1	6,7	6,8	9,6	9,6	10,7	10,1
Engagements	67,6	71,8	74,0	76,0	71,3	72,6	78,3	90,1	94,8
Or monétaire et DTS	...	...	...	...	...	0,0	0,0	0,0	0,0
Numéraire et dépôts	1,3	0,9	0,8	0,8	1,0	1,2	1,4	1,2	1,2
Titres de créance	52,1	55,9	59,2	61,2	56,1	55,1	60,9	71,3	75,4
Crédits	9,4	10,0	9,8	9,9	9,6	10,0	9,8	11,0	11,5
Actions et participations à fonds de placement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Assurances, pensions et systèmes à	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres effets à payer	4,8	5,0	4,2	4,2	4,5	4,9	5,0	5,3	6,7
<i>Pour mémoire :</i>									
Dettes (valeur de marché)	67,6	71,8	74,0	76,0	71,3	70,3	76,4	88,0	...
Dettes (valeur nominale)	63,9	68,2	69,3	70,8	68,5	70,5	74,4	85,6	89,0
Dettes (sens de Maastricht)	59,0	63,2	65,0	66,7	64,0	64,2	68,2	79,0	82,3
AUTRES FLUX ECONOMIQUES									
Variation nette de l'actif résultant d'autres flux	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Actifs non financiers	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Valeur financière nette	-3,2	0,6	0,9	3,3	6,3	4,4	-7,2	1,2	...
Actifs financiers	-2,2	0,8	2,1	3,8	4,2	3,2	-5,0	1,4	...
Or monétaire et DTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Numéraire et dépôts	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Titres de créance	0,0	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	...
Crédits	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Actions et participations à fonds de placement	-1,7	0,8	2,2	3,9	4,3	3,2	-4,8	1,4	...
Assurances, pensions et systèmes à	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1	...
Autres effets à recevoir	-0,4	0,1	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Engagements	1,0	0,2	1,2	0,5	-2,1	-1,2	2,2	0,3	...
Or monétaire et DTS	...	...	...	...	...	0,0	0,0	0,0	...
Numéraire et dépôts	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Titres de créance	1,1	0,0	1,1	0,5	-2,0	-1,2	2,2	0,3	...
Crédits	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	...
Actions et participations à fonds de placement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Assurances, pensions et systèmes à	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Dérivés financiers et stock options des salariés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...
Autres effets à payer	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	...

Sources : GFS yearbook, autorités françaises, estimations et projections des services du FMI.

Tableau 4. France : Indicateurs à haute fréquence

	13-juin-2011	Variation depuis :			
		4 semaines	1-janv.-2010	1-sept.-2008	1-janv.-2008
Cours actions institutions financières 1/					
BNP Paribas	51,6	-2,7	-7,6	-14,1	-28,4
Crédit Agricole	10,1	-8,0	-18,6	-29,6	-52,7
Société Générale	39,2	-6,6	-20,0	-37,4	-55,4
Écarts CDS 2/					
BNP Paribas	119,7	19,4	58,8	56,1	91,9
Crédit Agricole	152,7	24,8	73,0	57,9	111,7
Société Générale	146,4	26,1	70,5	57,2	116,7
Indices boursiers 3/					
CAC 40	3 812,1	-4,5	-3,2	-14,8	-32,1
Euro stoxx 50	2 733,7	-5,1	-7,8	-18,7	-37,9
Taux interbancaires 4/					
Au jour le jour	1,5	37,2	277,8	-63,9	-60,4
À 3 mois	1,5	3,2	110,1	-70,3	-68,6
Taux des emprunts d'État 4/					
À 3 mois	1,1	9,4	196,2	-75,1	-71,6
À 10 ans	3,3	-3,5	-7,2	-23,0	-24,5
Écart risque marché monétaire 5/	39,7	44,4	33,7	64,1	89,4

Sources : Bloomberg ; Datastream.

1/ Euros ; variation en points de pourcentage.

2/ Points de base CDS à 5 ans.

3/ Indice ; variation en points de pourcentage.

4/ Pourcentage ; variation en points de pourcentage.

5/ Points de base ; taux interbancaire à 3 mois moins Bon du trésor à 3 mois.

Tableau 5. France : Indicateurs de vulnérabilité, 2003–10
(en pourcentage du PIB, sauf indication contraire)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Estimation 2010	Date
Indicateurs extérieurs									
Exportations (variation annuelle en %, en dollars EU)	19,7	18,7	9,0	12,1	6,8	1,4	-6,4	...	T1
Importations (variation annuelle en %, en dollars EU)	21,6	19,6	12,4	12,3	8,0	3,8	-6,0	...	T1
Termes de l'échanges (variation annuelle en %)	0,0	-0,9	-1,3	-1,5	1,3	-0,7	1,9	...	...
Solde des transactions courantes	0,7	0,5	-0,5	-0,6	-1,0	-1,7	-3,0	...	T1
Comptes de capital et d'opérations financières		-0,4	-1,1	-0,8	1,3	2,9	3,0	...	...
<i>Dont:</i>									
Invest. de portefeuille en France (titres de créance, etc.)	11,1	8,0	10,5	10,1	1,5	6,2	6,3	...	...
Investissement direct étranger en France	2,4	1,5	3,0	2,8	6,1	4,5	4,6	...	...
Autres engagements au titre d'investissements (net)	1,4	3,8	1,2	1,1	10,8	2,9	2,9	...	...
Réserves officielles, sauf or									
(milliards de dollars EU, fin de période)	30,2	35,3	27,8	42,7	45,7	33,6	46,6	48,1	Mars
Euros par dollar (moyenne sur la période)	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	Mars
Indicateurs des marchés									
Marchés financiers									
Dettes du secteur public 1/	63,2	65,0	66,7	64,0	64,2	68,2	71,9	...	T1
Rendement des bdT à 3 mois (points, fin de période)	2,1	2,0	2,3	3,5	3,8	1,9	0,4	0,3	Mars
Rendement réel des bdT à 3 mois (points, fin de période)	-0,3	-0,3	0,6	1,8	1,0	0,7	-0,7	...	...
Rendement des bons du Trésor américain à 3 mois	0,9	2,2	3,9	4,8	3,1	0,0	0,1	0,2	Mars
Écart sur bdT américain (points, fin de période)	1,2	-0,2	-1,6	-1,4	0,7	1,9	0,3	0,2	Mars
Obligations d'État à 5-8 ans (points, fin de période)	4,3	3,6	3,4	3,8	4,4	3,5	3,5	3,4	Mars
Obligations publiques des États-Unis à 10 ans (points, fin de période)	4,3	4,2	4,5	4,6	4,1	2,4	3,6	3,7	Mars
Écart sur les obligations publiques américaines (points, fin de période)	0,1	-0,6	-1,1	-0,8	0,3	1,1	-0,1	-0,3	Mars
Courbe des rendements (10 ans-3 mois) (points, fin de période)	2,3	1,6	1,1	0,3	0,5	1,6	3,1	3,1	Mars
Indice boursier (moyenne sur la période)	166,5	196,9	228,0	273,1	306,1	232,0	205,8	209,6	Mars
Prix immobiliers (indice, 2000=100, moyenne période)	135,6	156,5	172,9	185,1	192,1	187,3	182,2	...	T1
Marchés du crédit (taux de croissance annuel en fin de période)									
Crédit au secteur privé	5,2	8,3	8,9	6,9	13,5	5,9	1,8	...	Avr
Crédit bancaire aux ménages	7,8	9,6	11,7	11,0	11,0	6,9	5,6	...	Avr
Crédit hypothécaire	9,9	13,6	15,0	15,0	12,8	5,9	7,6	...	Avr
Crédit bancaire aux entreprises non financières	-1,1	6,0	7,2	6,0	13,7	9,4	5,9	...	Avr
Indicateurs de risque sectoriel									
Ménages									
Taux d'épargne des ménages	15,8	15,8	14,9	15,1	15,5	15,4	16,2	...	...
Taux d'épargne financière des ménages	6,6	6,2	5,0	4,7	4,8	4,8	6,8	...	...
Ratio de solvabilité immobilière des ménages (indice, 2000=100) 2/	96	90	91	92	94	95	...	...	...
Entreprises									
Rentabilité du secteur des entreprises (marge financière)	37,9	37,6	37,4	37,7	38,5	38,1	36,4	...	...
Taux d'investissement	17,0	17,3	17,8	18,3	19,2	19,6	18,7	...	...
Taux d'épargne	15,9	14,7	13,8	13,8	15,5	13,6	12,8	...	...
Taux d'autofinancement	87,4	79,1	72,2	70,2	75,3	64,4	63,6	...	...
Secteur bancaire									
Part du crédit hypothécaire dans le crédit au secteur privé	32,8	34,7	36,6	36,4	36,6	34,9	38,8	...	Avr
Part des prêts improductifs dans le total des prêts	4,8	4,2	3,5	3,0	2,7	2,8	3,6	...	...
Ratio prêts improductifs nets de provisions/fonds propres	11,6	9,8	8,6	6,8	6,6	8,2	10,8	...	...
Ratio liquidités/engagements à court terme	153,7	155,1	150,1	146,7	150,3	139,6	150,1	...	...
Rendement des actifs	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	0,4	...	...
Rendement des fonds propres	8,5	10,6	11,8	14,0	9,8	-1,0	8,2	...	...
Fonds propres réglementaires/actifs pondérés par les risques	11,9	11,5	11,3	10,9	10,2	10,5	12,4	...	...

Sources : autorités françaises ; FNAIM ; FMI Statistiques financières internationales ; Bloomberg.

1/ Le montant de la dette n'inclut pas les garanties sur les dettes ne relevant pas des administrations publiques.

2/ Cet indice rassemble les effets du revenu disponible réel, des conditions de remboursement des emprunts, des prix immobiliers et des bonifications d'intérêts.

Tableau 6. France : Principaux indicateurs de solidité financière, 2003-10

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Estimation 2010
Institutions de dépôts 1/								
Ratio fonds propres réglementaires/actifs pondérés par les risques	11,9	11,5	11,3	10,9	10,2	10,5	12,4	12,5
Ratio fonds propres de base réglementaires/actifs pondérés par les risques	9,0	8,8	8,2	8,2	7,7	8,5	10,2	10,7
Ratio créances improductives moins provisionnement/fonds propres	11,6	9,8	8,6	6,8	6,6	8,2	10,8	9,9
Ratio provisionnement/créances improductives	n.a.	n.a.	n.a.	170	158,3	131,0	109,5	111,9
Ratio créances improductives/créance totale brute	4,8	4,2	3,5	3,0	2,7	2,8	3,6	3,5
Répartition sectorielle des prêts/total des prêts, dont								
Institutions de dépôts	34,2	34,0	30,1	30,6	32,2	33,6	34,1	36,5
Sociétés non financières	18,9	18,7	18,8	18,6	18,1	18,3	17,5	20,5
Ménages (entreprises individuelles incluses)	24,5	24,9	26,5	26,6	24,8	24,1	24,5	30,5
Non résidents (secteurs financiers inclus)	4,3	4,2	4,7	4,2	4,7	4,7	4,6	6,1
Rendement des actifs (données agrégées au niveau des sociétés-mères) 2/								
Rendement des actifs (données consolidées pour les grands groupes) 3/	0,44	0,5	0,6	0,6	0,4	0,0	0,4	0,3
Rendement des fonds propres (données agrégées au niveau des sociétés mères) 2/	0,39	0,53	0,49	0,57	0,35	0,1	0,3	0,5
Rendement des fonds propres (données consolidées pour les grands groupes) 3/	8,50	10,6	11,8	14,0	9,8	-1,0	8,2	7,9
Marge d'intérêt/revenu brut	10,0	12,7	13,5	17,22	13,34	3,8	6,4	11,5
Charges hors intérêts/revenu brut	35,5	33,2	32,4	28,2	25,3	40,4	34,9	49,5
Ratio actifs liquides/total des actifs	64,4	63,9	64,3	62,4	68,4	84,2	63,1	65,5
Ratio actifs liquides/passif à court terme	21,6	21,3	20,5	19,9	18,9	18,3	18,3	22,7
Positions ouvertes nettes en devises/fonds propres	153,7	155,1	150,1	146,7	150,3	139,6	150,1	144,7
Positions ouvertes nettes en devises (millions d'euros) 4/	4 772	6 669	5 275	5 283	7 058	n.a.	n.a.	n.a.
Positions ouvertes nettes en actions/fonds propres de base	3,5	4,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Sources : Banque de France ; ACP.

1/ Peuvent être regroupés par structure actionnariale, activités ou structure du groupe.

2/ Pour tous les établissements de crédit, données agrégées au niveau des sociétés-mères.

3/ Données consolidées pour les sept plus grands groupes bancaires (2005, IFRS).

4/ Il faut tenir compte de l'impact de la création de l'euro.

Tableau 7. France : Indicateurs de solidité financière dont la production est encouragée, 2003-10
(en pourcentage sauf indication contraire)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Estimation 2010
Entreprises								
Ratio endettement/fonds propres	33,1	30,4	28,4	24,3	23,1	37,3	31,2	31,6
Rendement des fonds propres	9,2	8,5	7,8	6,6	6,4	9,6	7,2	7,2
Intérêts payés aux institutions financières 1/	8,3	8,1	8,1	8,8	10,2	11,2	8,7	7,78
Ratio engagements en devises/fonds propres	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nombre de faillites d'entreprises (en milliers)	41,117	42,255	43,468	40,625	43,704	49,752	53,457	52,103
Nombre de créations d'entreprises (en milliers)	240,3	266,3	271,3	286,6	326,6	331,0	581,6	622,60
Institutions de dépôts								
Ratio fonds propres (valeur nette)/actifs	5,4	5,1	4,4	4,5	4,1	4,2	4,5	4,9
Créances internationales consolidées des banques françaises dont (données BRI, en % du total des créances internationales)								
Pays avancés	85,3	84,2	83,7	85,1	84,0	84,2	83,3	82,1
Pays en développement d'Europe	2,7	2,6	2,8	3,2	4,0	4,3	4,6	4,7
Amérique latine et Caraïbes	1,4	1,0	1,1	0,9	1,0	1,1	1,2	1,3
Afrique et Moyen-Orient	3,3	3,1	3,1	2,6	2,6	3,1	3,5	3,7
Asie-Pacifique	2,7	2,6	2,6	2,5	2,9	2,6	2,9	3,4
Places financières offshore	4,5	6,5	6,6	5,6	5,5	4,7	4,4	4,8
Position d'actif brute sur dérivés financiers/fonds propres	306,8	372,5	543,7	337,0	235,0	633,2	362,7	292,3
Position de passif brute sur dérivés financiers/fonds propres	282,7	358,5	484,7	293,0	227,0	616,3	361,9	292,8
Ratio engagements élevés/fonds propres	0,9	4,6	3,6	1,4	4,7	3,1	4,1	7,9
Ratio revenu d'exploitation/revenu total	16,8	20,0	23,9	26,0	16,8	-63,9	16,4	10,3
Ratio charges de personnel/charges hors intérêts	56,0	56,5	58,3	54,0	53,3	51,6	61,1	44,4
Ecart entre taux de base débiteur et créditeur	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ecart entre taux interbancaires maxima et minima	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ratio dépôts de la clientèle/total prêts (non interbancaires)	82,8	80,6	83,5	80,5	77,4	78,0	85,3	74,0
Ratio prêts en devises/total prêts 2/	11,2	10,8	12,0	11,4	11,3	10,5	10,4	9,8
Ratio passif en devises/total passif	14,2	15,1	17,8	18,6	18,1	16,8	15,3	16,4
Position nette ouverte en actions/fonds propres	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	52,7
Liquidité du marché								
Ecart moyen prix vendeur et acheteur sur marché titres 3/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Taux de rotation quotidien moyen sur marché des titres	n.a.	n.a.	n.a.	7,0	7,7	5,4	3,4	4,3
Autres sociétés financières								
Ratio actifs/total des actifs du système financier	15,7	16,9	17,1	17,5	17,2	16,0	16,7	17,19
Ratio actifs/PIB	131,8	148,3	163,4	181,6	188,0	162,0	180,0	192,2
Ménages								
Ratio dette des ménages/PIB	37,8	40,0	43,0	45,5	48,0	50,0	52,8	53,52
Ratio service de la dette et paiements de principal/revenu	9,05	9,16	9,62	11,16	8,66	8,02	8,59	10,65
Marché immobilier								
Prix des biens immobiliers	12,3	15,9	14,8	9,8	5,6	-3,0	-4,4	9,40
Ratio prêts immobiliers résidentiels/total des prêts	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ratio prêts immobiliers commerciaux/total des prêts	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Autres indicateurs pertinents ne faisant pas officiellement partie de la liste des ISF dont la production est encouragée 4/

Sources : Banque de France ; ACP ; BRI ; Ministère des Finances.

1/ En pourcentage de l'excédent d'exploitation brut des établissements financiers.

2/ Prêts interbancaires et à la clientèle (résidents et non résidents, sur la base de la France métropolitaine).

3/ Ou sur d'autres marchés particulièrement pertinents pour la liquidité bancaire, comme les marchés de devises.

4/ D'autres indicateurs, notamment données supplémentaires de bilan (ex: asymétrie des échéances entre devises), données sur le secteur de l'assurance vie, ou information sur les secteurs des entreprises et des ménages peuvent être ajoutés s'ils sont disponibles et pertinents.

Tableau 8. Structure du système financier, 2003-10

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Estimation 2010
Nombres								
Banques								
Banques commerciales	333	326	316	313	312	310	302	285
Privées	329	323	312	309	308	307	299	282
Françaises	138	139	131	131	130	136	137	134
Etrangères	191	184	181	178	178	171	162	148
Publiques 1/	4	3	4	4	4	3	3	3
Mutuelles de crédit et d'épargne	129	127	125	121	111	105	102	102
Autres établissements de crédit								
Sociétés financières	464	427	411	388	319	300	300	281
<i>dont</i> : établissements de crédit hypothécaire	4	4	4	4	4	5	7	9
Etablissements financiers spécialisés	15	11	8	7	7	6	5	3
Etablissements de crédit municipal	21	21	21	20	19	18	19	18
Courtiers en valeurs mobilières	131	124	119	116	105	101	96	88
Sociétés d'assurance	444	423	415	407	389	386	376	357
Vie et retraite	125	119	119	115	110	107	107	102
Non-vie	286	274	267	263	249	250	243	235
Réassurance	33	30	29	29	30	29	26	20
Concentration								
Banques commerciales 2/	10	10	10	9	9	9	9	8
Courtiers en valeurs mobilières	4	3	2	2	2	2	2	2
Sociétés d'assurance-vie 2/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13	12	11	n.a.
Sociétés d'assurance généralistes 2/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	23	23	21	n.a.
Fonds de pension 2/	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Actifs (Milliards d'euros)								
Banques								
Banques commerciales	2 440,4	2 861,7	3 719,4	4 283,9	5 107,3	5 468,9	5 188,3	5 437,4
Privées	2 365,3	2 850,4	3 599,6	4 159,3	4 972,6	5 343,8	5 004,5	5 238,9
Françaises	1 982,5	2 428,5	3 005,0	3 558,9	4 220,6	4 510,2	4 180,4	4 349,3
Etrangères	382,8	421,9	594,6	600,4	752,0	833,6	824,1	889,7
Publiques 1/	75,1	11,3	119,7	124,6	134,7	125,0	183,8	198,5
Mutuelles de crédit et d'épargne	934,7	1 053,5	1 127,6	1 259,0	1 401,7	1 598,5	1 674,7	1 479,7
Autres établissements de crédit								
Sociétés financières	536,2	432,7	405,3	476,7	530,9	573,0	620,6	681,7
<i>dont</i> : établissements de crédit hypothécaire	91,9	107,2	125,7	148,6	186,0	199,2	216,7	234,2
Etablissements financiers spécialisés	46,9	40,4	21,2	19,6	19,9	20,8	23,3	19,8
Etablissements de crédit municipal	1,9	1,9	1,7	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3
Courtiers en valeurs mobilières	218,7	215,3	270,8	353,6	542,1	486,4	339,5	349,6
Sociétés d'assurance (actifs)								
Vie et retraite	907,3	985,2	1 103,4	1 125,4	1 305,8	1 242,3	1 476,1	1 569,7
Non-vie	152,2	159,8	170,5	166,7	175,2	165,5	204,0	217,0
Réassurance	31,3	22,2	31,4	32,3	43,8	43,4	60,7	64,5
Dépôts								
Banques								
Commerciales privées	526,8	573,9	677,1	758,1	785,5	883,7	904,6	1 099,0
Publiques	7,9	0,2	92,4	92,0	92,3	91,3	148,1	150,5
Filiales à capital étranger	47,7	45,2	56,6	58,9	86,2	83,5	63,4	67,0
Succursales de banques étrangères	20,9	19,7	26,1	24,8	30,9	27,3	28,8	31,3

Sources : Banque de France; ACP.

1/ Banques de développement incluses. Les établissements non bancaires de financement du développement doivent être regroupés dans la rubrique "Autres établissements de crédit".

2/ Nombre d'établissements détenant 75 % de l'actif total.

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

FRANCE

Rapport des services du FMI pour les consultations de 2011 au titre de l'article IV — Annexe d'information

Préparé par le Département Europe

8 juillet 2011

Les entretiens relatifs aux consultations de 2011 au titre de l'article IV se sont tenus à Paris du 31 mai au 14 juin 2011. La déclaration de la mission à l'issue des entretiens se trouve à l'adresse <http://www.imf.org/external/np/ms/2011/061411a.htm>.

Mission des services du FMI : Mme Gulde-Wolf (chef de mission), M. De Vrijer, M. Cheng, Mme Poirson Ward, M. Hallaert (tous du Département Europe) et M. Sy (Département des marchés monétaires et de capitaux).

Interlocuteurs dans le pays : M. Baroin, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie; M. Noyer, Gouverneur de la Banque de France, et ses services; le Directeur de cabinet du Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie; le Secrétaire général de la Présidence; le Directeur général du Trésor; les directeurs du budget, de la fiscalité, de l'emploi et des affaires sociales, et leurs services; le Directeur de cabinet adjoint du Premier Ministre; des membres des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat; l'INSEE; l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP); l'Autorité des marchés financiers (AMF); la Fédération bancaire française (FBF); et des représentants des syndicats, des organisations patronales, du secteur financier et du monde universitaire. M. Fayolle (Administrateur) et M. Ducrocq (Administrateur suppléant) ont assisté à la plupart des réunions.

Relations avec le FMI : Les consultations précédentes au titre de l'article IV s'étaient achevées le 28 juillet 2010. La France a accepté les obligations au titre de l'article VIII et maintient un régime de change libre de restrictions, sauf certaines mesures de change imposées pour des raisons de sécurité conformément à la réglementation de l'UE en la matière et à des résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies.

Données : La France souscrit à la norme spéciale de diffusion des données du FMI et communique en temps voulu des données économiques exhaustives.

Table des matières	Page
Annexe I. France : relations avec le FMI.....	3
Annexe II. France : informations statistiques	8
Annexe III. France : tableau des principaux indicateurs requis pour la surveillance	10

ANNEXE I. FRANCE : RELATIONS AVEC LE FMI

(Au 31 mai 2011)

I. **Statut** : Membre depuis le 27 décembre 1945; article VIII

II. Compte de ressources générales	Millions de DTS	% de la quote-part
Quote-part	10.738,50	100,00
Avoirs du FMI en monnaie nationale	7.852,13	73,12
Position dans la tranche de réserve	2.886,46	26,88

III. Département des DTS	Millions de DTS	% de l'allocation
Allocation cumulative nette	10.134,20	100,00
Avoirs	9.745,09	96,16

IV **Encours des achats et des prêts** : néant

V. **Accords financiers les plus récents** : néant

VI. **Projection des paiements au FMI** (millions de DTS, sur la base du montant actuel des ressources utilisées et des avoirs en DTS)

	Échéances futures				
	2011	2012	2013	2014	2015
Principal					
Commissions et intérêts	1,02	2,16	2,16	2,16	2,16
Total	1,02	2,16	2,16	2,16	2,16

VII. **Mise en œuvre de l'initiative PPTE** : sans objet

VIII. **Évaluation des mesures de sauvegarde** : sans objet

IX. **Régime de change**

- La monnaie française est l'euro, qui flotte librement et indépendamment des autres monnaies.
- Conformément à la réglementation de l'UE en la matière et à des résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies, la France continue d'appliquer des restrictions aux paiements et transferts au titre de transactions internationales courantes dans ses relations avec Anjouan (Union des Comores), le Bélarus, la République démocratique du Congo, la Côte d'Ivoire, la République islamique d'Iran, l'ancien gouvernement de l'Irak, la République démocratique populaire de Corée, l'ancien gouvernement du Libéria, le Myanmar, le Soudan, certaines personnes ayant des liens avec le gouvernement de l'ex-République fédérale de Yougoslavie, certaines personnes ayant des liens avec le meurtre de l'ancien Premier ministre libanais Rafiq Hariri, et le

Zimbabwe. Le financement de toute activité militaire et l'assistance financière afférente en Somalie, au Soudan et en Ouzbékistan sont interdits. Des restrictions s'appliquent aussi aux transferts aux Talibans et aux individus et organisations liés au terrorisme. Les restrictions se rapportant à la Jamahiriya arabe libyenne populaire et socialiste ont été notifiées au FMI conformément à la décision n° 144-(52/51).

- Des mesures ont été prises pour geler les comptes de personnes et entités liées à des terroristes conformément à la réglementation de l'UE en la matière et à des résolutions du Conseil de sécurité des Nations Unies.

X. Consultations au titre de l'article IV

Les dernières consultations au titre de l'article IV ont été conclues le 28 juillet 2010.

L'évaluation du Conseil d'administration est publiée à l'adresse

<http://www.imf.org/external/french/np/sec/pn/2009/pn0996f.htm> et le rapport des services du FMI à l'adresse <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09232.pdf>. Le cycle des consultations avec la France est de 12 mois.

XI. Participation au PESF et RONC

France– Rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC) : Module I — Transparence des finances publiques 17 octobre 2000

Transparence des finances publiques — Mise à jour Rapport du FMI
No. 01/196, 05/11/01

Transparence des finances publiques — Mise à jour Rapport du FMI
No. 04/345, 03/11/04

Résumé: il est noté dans le rapport que la France a atteint un niveau élevé de transparence budgétaire et a apporté plusieurs améliorations à la couverture et à la présentation des données budgétaires. Parmi les progrès notables figurent l'inclusion dans les comptes finaux de données plus complètes sur les avoirs et engagements des administrations publiques, ainsi que la communication des engagements conditionnels. Les normes comptables ont été modifiées de manière à tenir compte des principes des droits constatés dans plusieurs domaines, et ces normes sont expliquées clairement. Les services du FMI ont proposé que des mesures supplémentaires soient prises pour recenser les activités quasi-budgétaires dans la présentation du budget, fournir un tableau plus consolidé de l'activité budgétaire en dehors du processus des crédits budgétaires, et améliorer le rapprochement des politiques annoncées et des résultats au niveau de l'ensemble des administrations publiques.

Ces questions ont été traitées dans la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), qui est entrée pleinement en vigueur le 1^{er} janvier 2006. Outre les enveloppes annuelles, la première loi de programmation annuelle des finances publiques a été adoptée en janvier

2009 : elle énonce les objectifs budgétaires pour la période 2009–2012. La loi est organisée par mission : elle donne des détails sur le niveau des enveloppes allouées à chaque mission et définit des indicateurs de résultat par rapport auxquels les résultats de la mission seront évalués ex post. La Cour des comptes est désormais chargée de certifier les comptes publics, et la mise en œuvre de la comptabilité sur la base des droits constatés est confirmée. Le pouvoir de contrôle du Parlement est renforcé.

France– Rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC): Module II — Transparence des politiques monétaire et financière Octobre 2000, corrigé : 15/2/01

Transparence des politiques monétaire et financière — Mise à jour Rapport du FMI No. 01/197, 05/11/01

Transparence des politiques monétaire et financière — Mise à jour Rapport du FMI No. 02/248, 13/11/02

Résumé : Il est noté dans le RONC de 2000 que tous les organismes financiers évalués accordent un degré de priorité élevé à la transparence de la politique financière et qu'ils observent les bonnes pratiques du *Code de bonnes pratiques pour la transparence des politiques monétaire et financière*. Les principaux organismes communiquent leurs objectifs, ainsi que leurs cadres juridiques et institutionnels, et ont des processus transparents pour l'élaboration de leur politique et leur réglementation. La diffusion au public des données pertinentes et les dispositifs des organismes en matière de conduite interne, d'intégrité et de responsabilisation font en sorte que les principes de transparence sont observés. Cependant, les services du FMI notent que le dispositif de contrôle et de réglementation des entreprises mutuelles d'assurances n'est pas aussi bien défini, et ils proposent d'en améliorer la transparence. Les services du FMI n'ont pas évalué la transparence de la politique monétaire, car la Banque de France est membre du Système européen de banques centrales et ne mène plus une politique monétaire indépendante.

Par la suite, le dispositif de contrôle et de réglementation applicable à un groupe particulier d'entreprises mutuelles d'assurances a été modifié en plusieurs étapes. En août 2003, les autorités ont adopté une loi portant création d'un seul organisme de contrôle, la Commission de contrôle des assurances, mutuelles et institutions de prévoyance (CCAMIP), en fusionnant la Commission de contrôle des assurances (CCA) et la Commission de contrôle des mutuelles et institutions de prévoyance (CCMIP). La coordination avec les autorités de contrôle bancaire a été renforcée et les pouvoirs des autorités de contrôle ont été accrus.

France — Rapport sur l'observation des normes et des codes (RONC) : Module données Rapport du FMI
No. 03/339, 10/2903

Module données — Mise à jour Rapport du FMI
No. 04/345, 11/03/04

Module données — Mise à jour Rapport du FMI
No. 05/398, 11/07/05

Résumé: il est noté dans le rapport que la France respecte la norme spéciale de diffusion des données (NSDD) établie par le FMI. En particulier, le rôle de l'INSEE et de la Banque de France dans l'établissement des six ensembles de données macroéconomiques est clairement défini; le travail de communication des données et les dispositions relatives à la confidentialité reçoivent une attention particulière, notamment au niveau du Conseil national de l'information statistique (CNIS). Le professionnalisme est un élément fondamental des activités statistiques des deux institutions, les méthodes acceptées au niveau international et/ou européen sont généralement suivies, le degré d'exactitude et de fiabilité des six ensembles de données est remarquable, et les statistiques sont pertinentes, fournies en temps voulu et accessibles au public.

Le rapport contient plusieurs propositions d'amélioration : clarifier la responsabilité de l'INSEE dans la production des statistiques de finances publiques; améliorer le partage des données entre la Banque de France et le reste du système statistique français; réexaminer les méthodes de classification et d'évaluation dans les statistiques de la balance des paiements; améliorer la cohérence entre le compte courant de la balance des paiements et le compte des biens et services dans les comptes nationaux; harmoniser le calendrier des révisions des comptes nationaux trimestriels et des comptes nationaux annuels; et faciliter l'identification des unités de l'INSEE chargées de la production des données.

La France continue de mettre en œuvre plusieurs recommandations du module données du RONC 2003 : elle facilite une plus large compréhension des révisions des données statistiques, elle utilise davantage les données d'entreprise pour mieux mesurer les variations des stocks, et elle intensifie les travaux sur les revenus des investissements de portefeuille en vue de commencer à enregistrer ces transactions sur la base des droits constatés.

France — Évaluation de la stabilité du système financier Rapport du FMI
No. 04/344, 03/11/04

Évaluation PESF et rapports sur les RONC Rapport du FMI
No. 04/345, 03/11/04

Évaluation PESF Rapport du FMI
No. 05/185, 08/06/05

Publication du PESF — Évaluation détaillée de l'observation des normes et codes Rapport du FMI
No. 05/186, 08/06/05

Résumé : le rapport conclut que le secteur financier français est solide et bien contrôlé. Aucune faiblesse susceptible de causer des risques systémiques n'a été détectée. La solidité du système est étayée par les indicateurs de solidité financière et la stricte conformité aux normes de contrôle et de réglementation approuvées par le Comité de Bâle, l'IAIS, l'OICV, le GAFI et le CSPR.

Le degré d'observation du code de transparence est élevé dans tous les domaines. Le secteur bancaire français a été modernisé et restructuré au cours des vingt dernières années et est bien capitalisé. Les faiblesses systémiques dans le secteur important des assurances sont bien contenues. Les marchés de valeurs mobilières sont de grande taille et sophistiqués.

En dépit des points forts du secteur financier français, le PESF a mis en évidence plusieurs problèmes : i) la concentration dans le secteur bancaire a peut-être atteint un point où de nouvelles consolidations pourraient accentuer les craintes quant aux possibilités de collusion et à la stabilité à long terme dès lors que de nombreuses banques pourraient être considérées « trop grandes pour faire faillite »; ii) le niveau élevé et croissant des portefeuilles bancaires de prêts immobiliers résidentiels à taux fixe pourraient représenter un risque à plus long terme en cas de forte hausse du coût de financement et/ou de baisse notable des prix immobiliers; iii) certains systèmes d'épargne administrés et autres mesures entraînent des coûts et entravent l'innovation financière. Ils ne sont pas bien ciblés pour atteindre les objectifs sociaux recherchés et ne sont pas alignés sur les priorités actuelles, telles que le renforcement du système des retraites; iv) l'accumulation rapide de fonds propres par les banques accroît la résilience des banques. Cette accumulation est plus difficile à contrôler pour les banques mutuelles, étant donné les restrictions juridiques imposées à la rémunération de leurs membres. Et, pour toutes les banques, elle pourrait encourager une expansion à l'aide de prises de contrôle coûteuses et de nouvelles initiatives risquées; v) le système de contrôle du secteur financier se compose de segments spécialisés. Les mécanismes de coordination doivent être davantage adaptés. Des mesures supplémentaires devraient être envisagées à l'avenir, car les groupes financiers intersectoriels deviennent plus courants ; vi) la consolidation des marchés français des actions et des futures avec d'autres en Europe a accru l'importance d'une bonne coopération entre les pays. Par ailleurs, les autorités doivent mettre en œuvre la vaste réforme de la réglementation qui a eu lieu fin 2003, et s'y ajuster; et vii) l'infrastructure de la compensation et du règlement des paiements et des valeurs mobilières est dans l'ensemble solide et moderne. Cependant, il est possible d'améliorer la compensation et le règlement des paiements de détail et des valeurs mobilières, où les systèmes multilatéraux de compensation ne disposent pas de garde-fous totalement adéquats pour garantir un règlement en temps opportun en cas de défaillance.

ANNEXE II. FRANCE : INFORMATIONS STATISTIQUES

La base de données économiques est exhaustive et d'excellente qualité, et les données communiquées au FMI sont adéquates aux fins de la surveillance. Les autorités publient régulièrement une série complète de statistiques économiques et financières; les dates de parution des principales publications statistiques prévues sont communiquées elles aussi. La France souscrit à la norme spéciale de diffusion des données du FMI. La transmission des données de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) sous forme électronique et les multiples statistiques diffusées par diverses institutions (Banque de France, INSEE, Ministère des finances, Ministère du travail et de la solidarité) ont permis de bâtir une infrastructure dans laquelle toutes ces statistiques sont aisément accessibles via un système d'échange de données. Une mission du FMI a procédé à une évaluation du système statistique en mars 2003, et son rapport sur l'observation des normes et codes (RONC) a été publié en octobre 2003. Une mise à jour factuelle du rapport principal a été publiée en novembre 2004.

La méthodologie utilisée par la France pour les statistiques monétaires et bancaires est conforme au dispositif de la Banque centrale européenne, qui donne des détails comparables aux formulaires de déclaration normalisés du Département des statistiques du FMI. Les statistiques sur les établissements bancaires et les agrégats monétaires publiées dans International Financial Statistics sont établies tous les mois et diffusées sans retard. Les données monétaires sont diffusées aussi dans le supplément trimestriel consacré aux statistiques monétaires et financières (*IFS Supplement*).

La France a adopté le Système européen des comptes économiques intégrés de 1995 (SEC 95). Les statistiques sur le PIB et ses composantes sont disponibles pour les années 1978 et suivantes. Les comptes annuels et trimestriels donnent des informations fiables, bien qu'ils présentent des estimations légèrement différentes avant la révision qui aligne les comptes trimestriels sur les comptes annuels. En 2005, les comptes nationaux ont été rebasés aux prix de l'an 2000.

Les statistiques de finances publiques ont été améliorées récemment. Les données de l'administration centrale et de l'ensemble des administrations publiques sont présentées de manière plus détaillée qu'auparavant et les données pour 2006 et 2007 incluent aussi les divers effets de la réforme budgétaire récente. Bien que les données-source soient collectées par le Ministère de l'économie et des finances, l'INSEE est responsable au premier chef de l'établissement et de la diffusion des données budgétaires selon une structure conforme au SEC 95. Le site Web de l'INSEE a été amélioré récemment; en particulier, il inclut désormais des tableaux des dépenses et des recettes des administrations publiques par sous-secteur (administration centrale, agences diverses relevant des administrations publiques, collectivités locales et administration de sécurité sociale).

Il faut interpréter les statistiques de la balance des paiements avec prudence, étant donné les nombreuses erreurs et omissions. Une plus grande cohérence est nécessaire entre le compte extérieur courant et le compte du reste du monde de la comptabilité nationale. À cet égard, les premiers travaux sur le compte des transports ont donné des résultats prometteurs.

ANNEXE III. FRANCE : TABLEAU DES PRINCIPAUX INDICATEURS REQUIS POUR LA SURVEILLANCE

(Au 30 juin 2011)

	Date de la dernière observation	Date de réception	Fréquence des données	Fréquence de la communication	Fréquence de la publication
Taux de change	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Actifs et passifs de réserves de change des autorités monétaires 1	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Position extérieure globale	2010	T1:2011	Annuelle	Annuelle	Annuelle
Monnaie centrale	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Monnaie au sens large	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Bilan de la Banque centrale	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Bilan consolidé du système bancaire	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Taux d'intérêt 2	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Indice des prix à la consommation	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Recettes, dépenses, solde et composition du financement 3 – Administrations publiques 4	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
Recettes, dépenses, solde et composition du financement 3 – Administration centrale	04/11	05/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Encours de la dette de l'administration centrale	05/11	06/11	Mensuelle	Mensuelle	Mensuelle
Encours de la dette garantie par l'administration centrale	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
Solde des transactions courantes extérieures	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
Exportations et importations de biens et de services	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
PIB/PNB	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
Dette extérieure brute	T1:2011	06/11	Trimestrielle	Trimestrielle	Trimestrielle
<p>1 Inclut les avoirs de réserves offerts en caution ou autrement grevés, ainsi que les positions nettes sur dérivés. 2 Comprend les taux de marché et les taux officiels, y compris les taux d'escompte, les taux du marché monétaire, les taux des bons du Trésor, des billets et des obligations. 3 Financement bancaire extérieur et intérieur et financement intérieur non bancaire. 4 L'ensemble de l'administration publique est constitué de l'administration centrale (fonds budgétaires et extrabudgétaires, et caisses de sécurité sociale) et des administrations d'États fédérés ou locales. 5 Cette information est fournie sur la base de la comptabilité budgétaire (et non pas de la comptabilité nationale).</p>					

Déclaration du représentant des services du FMI sur la France 25 juillet 2011

1. Cette note décrit les informations rendues disponibles depuis la publication du rapport et ne modifie pas l'orientation générale de l'évaluation effectuée par les services du FMI.

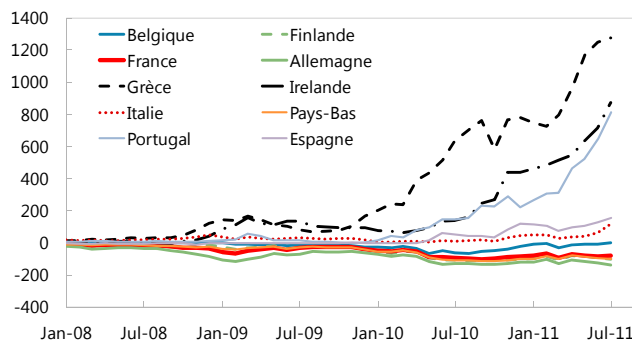
2. Alors que l'activité avait été plus vigoureuse que prévue au début de 2011, la croissance semble s'être affaiblie au deuxième trimestre. Les données récentes font apparaître un ralentissement de la consommation des ménages et de la production industrielle, ainsi qu'un recul de la confiance des entrepreneurs. Par ailleurs, en juin, l'inflation est montée à 2,1 % en juin, principalement à cause de la hausse des prix de l'alimentation. Les services du FMI ont ramené de 2,1 à 2,0 % leur prévision de croissance économique pour 2011, après une révision officielle à la baisse de 0,1 % de la croissance du premier trimestre.

3. Les turbulences récentes sur les marchés liées à la crise dans la zone euro et aux problèmes relatifs à la dette souveraine américaine ont eu des répercussions sur les écarts de CDS souverains et des banques françaises. Du fait de leurs engagements élevés

en Grèce, les grandes banques françaises ont vu le cours de leurs actions baisser de plus de 15 % depuis le 1^{er} juillet, et les écarts de CDS de ces banques ont augmenté de plus de 40 points de base sur la même période. Les écarts de CDS souverains ont dépassé 100 points de base et l'écart de rendement des obligations à 10 ans (par rapport au Bund allemand) est passé au-dessus de 70 points de base à la mi-juillet, mais ils ont tous les deux diminué quelque peu récemment.

Cependant, les coûts de financement de la France restent parmi les plus bas dans la zone euro et les écarts de rendement demeurent faibles par rapport aux autres pays du cœur de la zone euro. En dehors des banques et des compagnies d'assurance, il n'y a pas eu de signes de répercussions négatives importantes sur le secteur des entreprises non financières.

Écart de rendement souverain à 10 ans par rapport au Bund 1/
(Points de base, différence par rapport à écart médian)



Sources : Bloomberg et calculs des services du FMI.

1/ Écart du pays moins écart médian. Pour l'Allemagne, le négatif de l'écart médian (zéro moins écart médian) est indiqué.

4. Autres développements récents importants qui ne figurent pas dans le rapport des services du FMI :

- Les quatre banques soumises aux tests de résistance européens y ont largement satisfait, avec un ratio des fonds propres de base de 7,5 % après test de résistance, par rapport au seuil de 5 %.

- Le 13 juillet, le Parlement a approuvé un projet de loi visant à inscrire une règle budgétaire dans la constitution. Cependant, pour entrer en vigueur, ce projet de loi devra être approuvé par le Parlement réuni en Congrès (à une majorité des trois cinquièmes) ou par référendum, la procédure et la date dépendant d'une décision de la présidence.



FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

Note d'information au public

DÉPARTEMENT
DES
RELATIONS
EXTÉRIEURES

Note d'information au public (NIP) n° 11/99
POUR DIFFUSION IMMÉDIATE
27 juillet 2011

Fonds monétaire international
700 19th Street, NW
Washington, DC 20431 USA

Le Conseil d'administration du FMI conclut les consultations de 2011 au titre de l'article IV avec la France

Le 25 juillet 2011, le Conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a conclu les consultations au titre de l'article IV avec la France¹.

Informations générales

L'économie française continue de se redresser progressivement : la croissance devrait avoisiner 2 % en 2011. Bien que le taux de chômage reste élevé, à 9½ %, l'emploi est en hausse et la confiance a bénéficié du raffermissement de l'activité dans les pays du cœur de l'Europe. Au début de 2011, la croissance a été tirée par la vigoureuse consommation privée et la reconstitution des stocks, et stimulée par un redressement de l'investissement, alors que les exportations nettes restaient médiocres. L'instabilité de l'environnement extérieur continue de représenter des risques, surtout les répercussions éventuelles des problèmes persistants de la dette souveraine dans la zone euro, et l'incertitude entourant les prix de l'énergie.

Un rééquilibrage budgétaire important a été mis en route. En 2010, le déficit budgétaire atteignait 7,1 %, soit un meilleur résultat que prévu, et un ajustement initial considérable est

¹ Conformément aux dispositions de l'article IV de ses Statuts, le FMI procède, habituellement chaque année, à des consultations bilatérales avec ses membres. Une mission des services du FMI se rend dans le pays, recueille des données économiques et financières, et s'entretient avec les responsables nationaux de l'évolution et des politiques économiques du pays. De retour au siège, les membres de la mission rédigent un rapport qui sert de cadre aux délibérations du Conseil d'administration. À l'issue de ces délibérations, le Directeur général, en qualité de Président du Conseil d'administration, résume les opinions des administrateurs, et ce résumé est communiqué aux autorités du pays. On trouvera une explication des termes convenus utilisés communément dans les résumés des délibérations du Conseil d'administration à l'adresse : <http://www.imf.org/external/french/np/sec/misc/qualifiersf.htm>.

opéré en 2011 pour assurer la viabilité des finances publiques. Le déficit budgétaire global doit être réduit à 3 % du PIB d'ici 2013 et à 2 % du PIB d'ici 2014. L'ajustement prévu s'effectuera en limitant sur plusieurs années plus de trois quarts des dépenses de l'administration centrale et en établissant des objectifs annuels minimums pour la réduction des dépenses fiscales. La réalisation de cet objectif dépend aussi du rythme de la reprise économique, et il faudra peut-être déployer des efforts supplémentaires pour atteindre les objectifs de 2012-13 si la croissance effective s'établit en deçà des projections des autorités.

Le secteur bancaire français a surmonté la plupart des problèmes hérités de la crise et a retrouvé une rentabilité élevée. Les fonds propres des banques restent inférieurs à ceux de certains homologues européens, mais ils augmentent, et les principales banques françaises devraient être en mesure de satisfaire aux exigences de fonds propres de Bâle III d'ici 2013/14. Par ailleurs, les grandes banques françaises restent fort tributaires du financement de gros et exposées aux pays de la périphérie de la zone euro. Des réformes institutionnelles, parmi lesquelles l'unification du contrôle des banques et des compagnies d'assurances, la mise en place d'un mandat de protection des consommateurs, ainsi que la création d'un conseil national du risque systémique, ont renforcé le dispositif de contrôle en France, qui bénéficiera aussi des réformes en cours au niveau européen visant à renforcer les composantes internationales du contrôle. Les prix de l'immobilier en France ont augmenté rapidement au cours de l'année écoulée, mais les risques que représente une hausse rapide de ces prix pour la stabilité financière semblent contenus au stade actuel.

La France a pour tâche de rehausser sa croissance potentielle et de réduire le chômage ; en particulier, la pénurie d'emplois pour les jeunes, ainsi que les travailleurs peu qualifiés et âgés, constitue un problème. La réduction du chômage s'explique en partie par des réformes sur le marché du travail. Plusieurs programmes gouvernementaux encouragent l'éducation et l'innovation. Des efforts sont déployés aussi pour améliorer la concurrence sur les marchés de produits et de services, où les progrès restent limités.

Évaluation par le Conseil d'administration

Les administrateurs notent que des mesures de soutien et des réformes fondamentales dans le système des retraites et sur le marché du travail ont soutenu une reprise graduelle et plus diversifiée. La consommation est vigoureuse, l'investissement se redresse et l'emploi est en hausse. Les administrateurs notent que, si les perspectives économiques sont favorables, il existe des risques de dégradation, avec la crise de la dette souveraine dans la zone euro et l'incertitude entourant les prix de l'énergie et des produits de base. Il est prioritaire de rétablir la viabilité des finances publiques, de préserver la stabilité du secteur financier et de réduire le chômage. Par ailleurs, il est important de s'appuyer sur la dynamique des réformes structurelles pour promouvoir la compétitivité et une croissance solidaire.

Les administrateurs soulignent qu'il est nécessaire d'opérer un rééquilibrage budgétaire crédible pour assurer la viabilité de la dette. Ils conviennent que les objectifs fixés dans le programme de stabilité et le cadre budgétaire pluriannuel de 2011-14 établissent un juste équilibre entre croissance et viabilité, avec des mesures concentrées en début de période et axées sur les dépenses. Les administrateurs recommandent d'établir des mesures concrètes au cas où la croissance serait inférieure aux prévisions, et d'utiliser les recettes exceptionnelles pour accélérer la réduction du déficit et de la dette. Ils attendent avec intérêt l'adoption d'une règle budgétaire, qui signalerait la détermination de la France à assurer la viabilité de ses finances publiques. L'utilisation de prévisions de croissance prudentes et le plafonnement des dépenses autonomes des collectivités locales et de sécurité sociale renforceraient encore la crédibilité de la stratégie d'ajustement. Les administrateurs encouragent à approfondir les réformes des retraites et des soins de santé, en s'appuyant sur les progrès accomplis récemment.

Les administrateurs notent avec satisfaction la résilience globale du système financier français, qui a été confirmée par les tests de résistance de l'Autorité bancaire européenne. Ils félicitent les autorités d'avoir encore renforcé le dispositif de contrôle, avec en particulier l'unification du contrôle des banques et des compagnies d'assurances, la mise en place d'un mandat de protection des consommateurs et la création d'un conseil national du risque systémique. Tout en reconnaissant que les risques liés à la hausse rapide des prix de l'immobilier semblent contenus au stade actuel, les administrateurs recommandent de rester vigilant et, à cet égard, ils notent avec satisfaction que les autorités sont prêtes à prendre des mesures si nécessaire, y compris au niveau macroprudentiel. Les administrateurs conviennent qu'il serait bénéfique pour les banques d'augmenter rapidement leurs fonds propres, en vue de satisfaire aux exigences de Bâle III d'ici 2013/14, soit avant la période officielle d'application de l'accord. Étant donné l'importance des principales banques françaises pour le système mondial, il est nécessaire de prendre des mesures adaptées et cohérentes au niveau international, y compris des exigences supplémentaires de fonds propres. Les administrateurs saluent la participation active de la France au débat international en cours sur la réforme de la réglementation financière.

Les administrateurs soulignent qu'il importe de poursuivre le programme de réformes structurelles afin de rehausser la compétitivité, de créer davantage d'emplois et d'accélérer la croissance de la productivité. Ils souscrivent à une stratégie ambitieuse sur plusieurs fronts, rigoureusement formulée compte tenu du rééquilibrage budgétaire en cours. Il s'agirait principalement de maintenir les hausses des salaires réels compatibles avec l'augmentation de la productivité, d'accroître le taux d'activité et d'intensifier la concurrence dans le secteur des services. Il faut aussi continuer de s'efforcer de réduire le chômage structurel élevé, en mettant l'accent sur des aides ciblées à la recherche d'un emploi et sur les possibilités de formation, ainsi que sur la modernisation de la fiscalité et des prestations.

Les notes d'information au public (NIP) s'inscrivent dans le cadre des efforts que déploie le FMI pour promouvoir la transparence de ses prises de position et de son analyse de l'évolution et des politiques économiques. Les NIP sont diffusées avec le consentement des pays concernés, à l'issue de l'examen par le Conseil d'administration des rapports sur les consultations au titre de l'article IV avec les pays, de la surveillance de l'évolution économique à l'échelle régionale, du suivi post-programme et des évaluations *ex post* de la situation des pays membres où le FMI a appuyé des programmes sur une longue durée. Les NIP sont aussi diffusées à l'issue de l'examen des questions de politique générale par le Conseil d'administration, sauf si le Conseil en décide autrement. Le [rapport des services du FMI](#) (veuillez utiliser [Adobe Acrobat Reader](#), disponible gratuitement, pour accéder à ce fichier en format pdf) relatif aux consultations de 2011 au titre de l'article IV avec la France est disponible aussi.

France : Principaux indicateurs économiques et sociaux, 2008–16

	2008	2009	2010	Projections					
				2011	2012	2013	2014	2015	2016
Économie réelle (variation en pourcentage)									
PIB réel	-0,2	-2,6	1,4	2,1	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1
Demande intérieure	0,1	-2,4	1,3	2,2	1,7	2,0	2,1	2,1	2,1
IPC (moyenne annuelle)	3,2	0,1	1,7	2,2	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9
Taux de chômage (en pourcentage)	7,8	9,5	9,7	9,3	8,8	8,6	8,2	7,9	7,8
Épargne nationale brute (pourcentage du PIB)	20,1	17,5	18,6	18,6	19,2	19,5	19,7	20,0	20,2
Investissement intérieur brut (pourcentage du PIB)	21,9	19,0	20,4	20,8	21,2	21,4	21,5	21,8	22,0
Finances publiques (pourcentage du PIB)									
Solde de l'administration centrale	-3,3	-6,2	-6,3	-4,4	-3,8	-3,0	-2,5	-1,8	-1,2
Solde des administrations publiques	-3,3	-7,5	-7,1	-5,7	-4,8	-3,8	-2,9	-2,0	-1,1
Solde structurel (pourcentage du PIB potentiel)	-2,9	-4,8	-4,6	-3,9	-3,3	-2,6	-2,2	-1,6	-1,0
Solde primaire	-0,6	-5,3	-4,9	-3,1	-2,0	-0,9	0,1	1,2	2,1
Dette brute des administrations publiques 1/	68,2	79,0	82,3	85,2	87,2	88,1	87,8	86,5	84,4
Monnaie et taux d'intérêt (en pourcentage)									
Taux du marché monétaire	3,8	1,0	0,8	...	...	...	...	...	...
Rendement des obligations d'État	4,2	3,6	3,1	...	...	...	...	...	...
Balance des paiements (en pourcentage du PIB)									
Exportations de biens	21,3	18,1	20,2	22,6	23,0	23,0	22,9	23,0	23,0
Croissance en volume (en pourcentage)	-0,6	-12,2	9,4	6,4	4,6	3,8	3,9	3,9	3,8
Importations de biens	24,3	20,4	23,0	25,8	26,0	25,9	25,8	25,8	25,8
Croissance en volume (en pourcentage)	0,6	-10,6	8,3	6,5	3,9	3,7	3,8	3,8	3,8
Balance commerciale	-3,1	-2,3	-2,8	-3,1	-3,0	-2,9	-2,9	-2,8	-2,8
Transactions courantes	-1,7	-1,5	-1,7	-2,1	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,7
IDE (net)	-3,2	-2,6	-2,0	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	-1,5	-1,4
Réserves officielles (milliards de dollars EU)	33,6	46,6	...	...	...	...	...	...	...
Position au FMI (au 31 mai 2010)									
Avoirs en monnaie (pourcentage de la quote-part)	86,3	80,8	79,7	73,1	...	...	...	...	...
Avoirs en DTS (pourcentage de l'allocation)	58,1	95,9	96,1	96,1	...	...	...	...	...
Quote-part (millions de DTS)	10739	10739	10739	10739	...	...	...	...	...
Taux de change									
Euro/dollar EU 1/	0,68	0,72	0,75	0,70	...	...	...	...	...
Taux de change effectif nominal (2000=100) 1/	113,8	113,7	110,4	111,2	...	...	...	...	...
Taux de change effectif réel (2000=100)	113,9	115,2	109,8	111,5	...	...	...	...	...
Production potentielle et écart de production									
Production potentielle	1,2	1,0	0,8	1,1	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6
Écart de production	-0,7	-4,2	-3,6	-2,7	-2,1	-1,6	-1,0	-0,4	0,0

Indicateurs sociaux

PIB par habitant (2006): 35.471 dollars EU; espérance de vie à la naissance (2006): 77,2 ans (hommes) et 84,1 ans (femmes);

Taux de pauvreté (2005): 12,1 % (ligne de 60 %), 6,3 % (ligne de 50 %);

Distribution des revenus (rapport entre les revenus reçus par le quintile le plus riche et le quintile le plus pauvre 2004): 4,2.

Sources: autorités françaises; estimations et projections des services du FMI.

1/ Pour 2011, moyenne pour janvier-avril.