

Point de conjoncture mensuel du MEDEF - Mai 2018

Résumé :

Début juillet, le conseil des ministres européens des Finances (EcoFin) va adresser de nouvelles recommandations aux Etats-membres, pour prévenir ou corriger les déséquilibres macroéconomiques, concluant ainsi l'exercice 2018 du Semestre européen.

La France et ses voisins sont en déséquilibres macroéconomiques, mais pour des raisons différentes :

- *la France pêche par sa dette publique, son déficit de compétitivité et sa productivité affaiblie ;*
- *l'Allemagne est pointée du doigt en raison de son excédent courant, le plus élevé au monde, qui traduirait un excès d'épargne domestique et un déficit d'investissement ;*
- *l'Italie souffre du niveau élevé de sa dette publique et de la stagnation de sa productivité, dans un contexte de chômage élevé et de fragilité du secteur bancaire ;*
- *l'Espagne présente un endettement élevé pour tous les secteurs de son économie, dans un contexte de chômage encore très élevé.*

Dans cet exercice de coordination des politiques macroéconomiques, la France a mis en œuvre, au moins en partie, plus des deux tiers des recommandations qui lui ont été faites depuis 2011. En Procédure de Déséquilibres Excessifs les trois années précédentes, elle en sort en 2018, mais reste considérée en déséquilibres macroéconomiques.

1/ Les enjeux de la Procédure européenne concernant les déséquilibres macroéconomiques

Le « semestre européen » a été introduit en 2010 pour permettre aux Etats membres de l'Union européenne de discuter leurs programmes économiques et budgétaires chaque année, en amont de la préparation des budgets nationaux à l'automne. Sa création s'inscrit dans l'effort d'amélioration de la gouvernance économique européenne pour répondre à la crise de la zone euro.

Le volet macroéconomique du semestre européen est appelé « Procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques » (en anglais Macro-economic Imbalance Procedure ou MIP), en référence à la situation des pays les plus touchés par la crise des dettes souveraines, qui combinaient déficit de compétitivité et niveau excessif d'endettement privé ou d'endettement public. La MIP est en quelque sorte le pendant macroéconomique de la surveillance budgétaire ; elle comporte un volet préventif (pays en déséquilibres macroéconomiques) et un volet correctif (pays en déséquilibres macroéconomiques excessifs), avec une Procédure de Déséquilibres Excessifs (Excessive Imbalance Procedure ou EIP, à ne pas confondre avec la Procédure de Déficit Excessif du volet budgétaire), qui peut en théorie donner lieu à des sanctions pour les pays de la zone euro (jusqu'à 0,1 % PIB). Selon une note de deux économistes de la Commission européenne, la MIP contribue efficacement à la mise en œuvre de réformes structurelles même si le volet sanctions n'a pas été appliqué pour l'instant¹.

La MIP suit un calendrier précis : elle débute chaque année avec la publication en novembre d'un rapport de la Commission au sujet des mécanismes d'alerte (Alert Mechanism Report) qui permet de détecter des pays potentiellement en déséquilibre sur la base d'un tableau de bord de quatorze indicateurs (incluant le solde extérieur, la progression des coûts salariaux, les taux de chômage et d'emploi, l'endettement privé, l'évolution des prix immobiliers, etc.). Ces pays font l'objet d'un examen approfondi (in-depth review), dont les résultats sont publiés en mars de l'année suivante dans les rapports de la Commission pour chaque pays. La Commission émet pour tous les pays des recommandations qui sont discutées par les Etats-membres et présentées au Conseil européen en juin avant d'être formellement adoptées en juillet par l'EcoFin. Les partenaires sociaux et la société civile sont associés à cet exercice :

¹ Voir la note sur le site vox.eu.org : « The EU Macro-economic Imbalance Procedure: Some impact and no sanctions », Jean-Charles Bricongne et Alessandro Turrini, 2017

leurs commentaires sont annexés au Programme national de réformes transmis par chaque gouvernement à la Commission en avril.

Pour l'exercice 2018, douze Etats-membres ont fait l'objet d'un examen approfondi (Allemagne, Bulgarie, Croatie, Chypre, Espagne, France, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Slovénie et Suède). Parmi eux, trois pays restent en Procédure de Déséquilibres Excessifs (Italie, Chypre, Croatie) et trois en sortent (France, Portugal, Bulgarie) mais restent considérés en déséquilibres macroéconomiques ; la Slovénie ne l'est plus.

2/ La France est en déséquilibres macroéconomiques en raison de sa dette publique élevée et de sa compétitivité dégradée, dans un contexte de productivité affaiblie

La Commission fait un diagnostic en demi-teinte sur la France dans son rapport paru en mars 2018. Les facteurs favorables sont la situation économique qui s'améliore et l'élan de réformes commencé sous le précédent gouvernement et accéléré depuis un an. Mais la France reste au milieu du gué pour ses finances publiques et sa compétitivité, dont elle a seulement arrêté la dégradation sans parvenir à un redressement durable. La Commission s'inquiète de nouveaux risques (notamment l'endettement des entreprises) et de nouveaux défis (inégalités face à l'éducation, inégalités territoriales, insuffisance dans l'intégration, mauvaises performances sur le logement et l'innovation).

L'examen approfondi met en évidence un déficit persistant du solde de la balance courante, et des coûts salariaux dynamiques (notamment dans les services et dans la construction) au regard du ralentissement de la productivité (qui serait accentué par le manque de mobilité des facteurs de production entre secteurs et régions). La dette publique est un facteur de risque élevé à moyen terme et exige un redressement du solde budgétaire primaire de 5,1 pts de PIB (environ 110 Mds€) d'ici 2022 pour revenir sous les 60 % PIB à l'horizon 2032.

La Commission juge néanmoins que la France a fait des progrès sur les recommandations passées. Sur l'exercice 2017, la France a fait « quelques progrès » sur la fiscalité des entreprises et le fonctionnement du marché du travail mais les progrès ont été plus « limités » sur les volets finances publiques et environnement réglementaire. Globalement depuis 2011, la France a fait « au moins quelques progrès » sur 72 % des recommandations qui lui ont été adressées, un score meilleur que celui de l'Allemagne (38 %). Grâce à ces progrès, elle sort de la Procédure de Déséquilibres Excessifs en 2018.

3/ Les voisins de la France sont aussi en déséquilibres macroéconomiques

L'Allemagne est en déséquilibres macroéconomiques en raison de son excédent courant record sur ses comptes extérieurs, que la Commission explique par un excès d'épargne nationale et un déficit d'investissement. En novembre 2017, l'excédent courant allemand se situait à 7,8 % PIB, en baisse par rapport à 2016 (8,2 %), mais encore bien au-dessus du plafond de 6 % PIB. En 2017, le Conseil formulait deux recommandations à l'Allemagne : stimuler l'investissement (notamment l'investissement public) et déplacer le partage de la valeur ajoutée en faveur des salaires, pour soutenir la demande interne ; dans les deux cas, l'Allemagne n'a accompli qu'un progrès « limité ». Pour mémoire, l'Allemagne a l'excédent courant le plus élevé du monde : 297 Mds USD en 2017 selon le FMI, devant le Japon (195 Mds USD) et la Chine (165 Mds USD).

L'Italie est en déséquilibres macroéconomiques excessifs : elle souffre du niveau élevé de sa dette publique (130 % PIB) et de la stagnation de sa productivité, dans un contexte de chômage élevé (10,8 % fin 2017) et de fragilité du secteur bancaire (234 Mds€ de prêts non performants mi 2017, soit un ratio de 16,4 %). Pour ramener sa dette publique à 60 % du PIB en 2032, l'Italie devrait relever son solde budgétaire primaire, à 1,6 % PIB aujourd'hui, de 8,1 points supplémentaires entre 2020 et 2024. Par rapport aux recommandations faites par le Conseil en 2017, l'Italie a accompli « quelques progrès » sur les volets bancaires et du cadre institutionnel/juridique, et des progrès plus « limités » en ce qui concerne les finances publiques et le marché du travail.

L'Espagne, en déséquilibres macroéconomiques, présente des niveaux encore élevés d'endettement externe (avec un passif extérieur net de 83,2 % PIB), d'endettement privé (160 % PIB fin 2017) et d'endettement public (98,4 % PIB en 2017) dans un contexte de chômage élevé (17,2 % en 2017). L'Espagne a fait en 2017 « quelques progrès » sur le volet finances publiques, et des progrès plus « limités » sur marché du travail et sur le soutien à l'innovation et à la montée en gamme.

