



**PRESENTATION DE LA LETTRE INTRODUCTIVE
ET DU RAPPORT ECONOMIQUE
DE LA BANQUE DE FRANCE**

SITUATION ECONOMIQUE DE LA FRANCE ET DE LA ZONE EURO

François Villeroy de Galhau, Gouverneur



Paris, 18 mai 2016

Plan de la lettre introductive

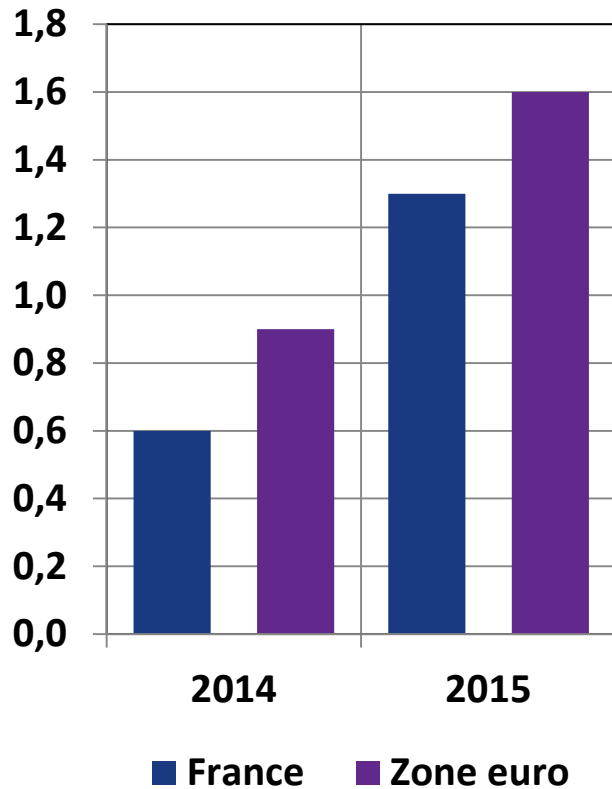
La France en 2016 a plus d'atouts qu'elle ne le croit... L'économie française renoue aujourd'hui avec une croissance plus soutenue grâce à un rebond de la consommation comme de l'investissement...
...Pourtant la France de 2016 doute encore, à l'évidence, du fait de ses faiblesses économiques et sociales persistantes...
...Les progrès accomplis sont sensibles, mais le chemin à parcourir reste très significatif...

- I. Le constat : une reprise partielle, insuffisamment amplifiée par la confiance et les réformes**
- II. Pour une mobilisation collective dans la durée**

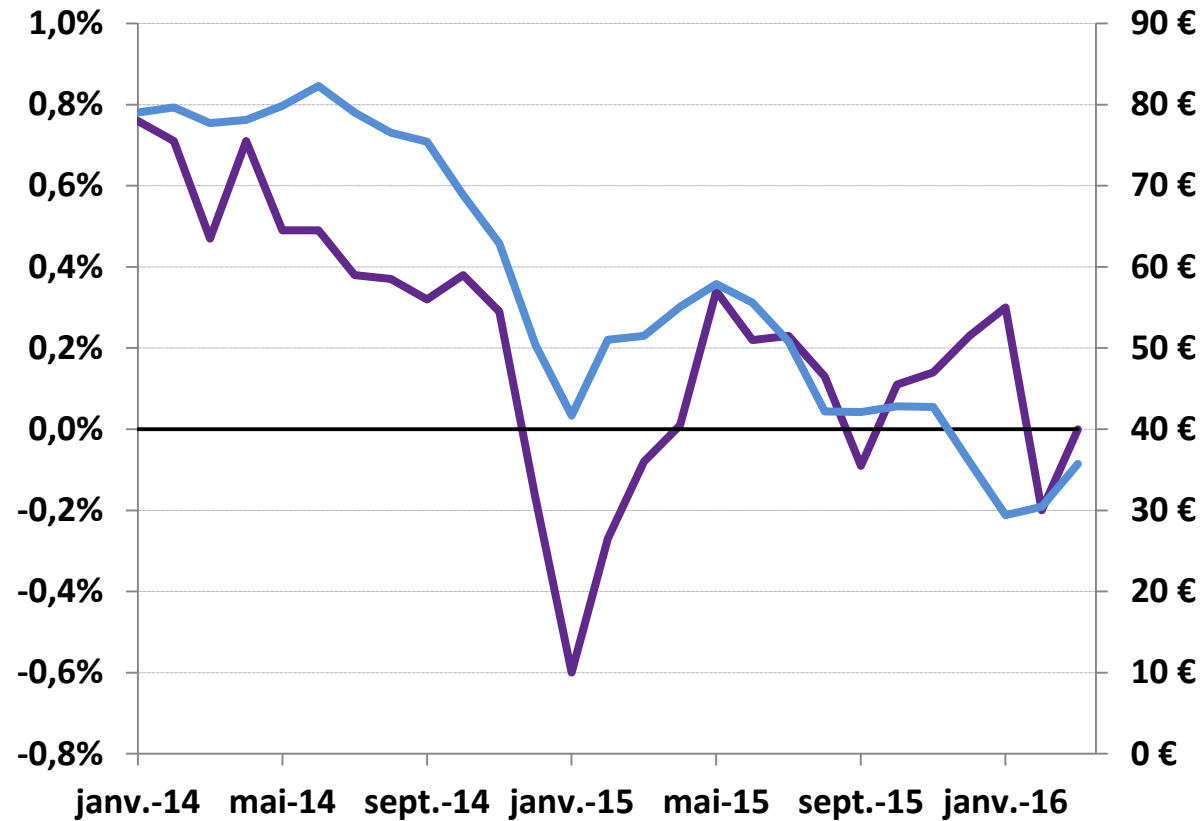
1.1 Une conjoncture économique relativement favorable en zone euro, malgré les incertitudes

Taux de croissance du PIB

(variation en moyenne annuelle, en %)



Taux d'inflation en zone euro et prix du baril de pétrole



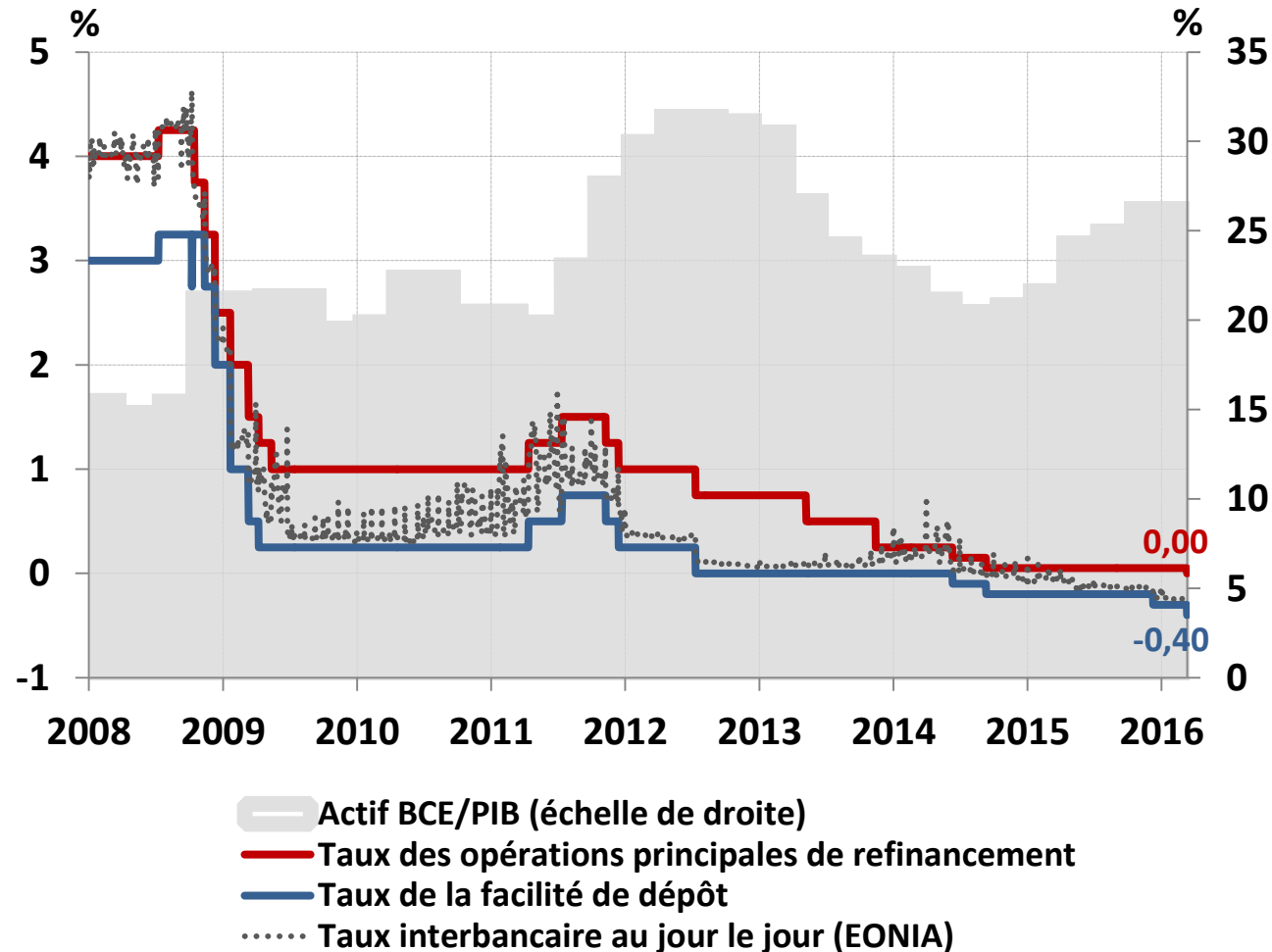
— IPCH zone euro (échelle de gauche)

— Prix du baril de Brent (échelle de droite)

1.2 La politique monétaire joue un rôle actif (1/3)

Décisions récentes prises par l'Eurosystème :

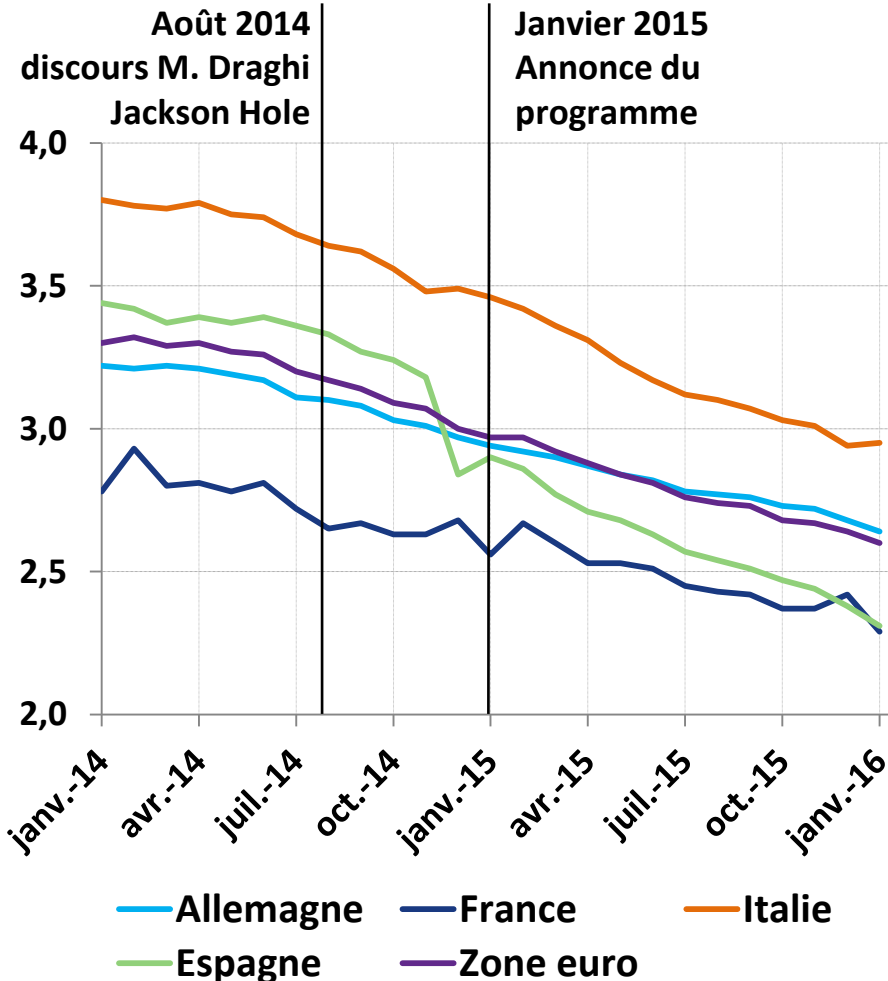
- ✓ **Juin 2014** : taux négatif de la facilité de dépôt ; TLTRO
- ✓ **Sep. 2014** : baisse des taux directeurs ; programme d'achats d'actifs privés
- ✓ **Jan. 2015** : programme d'achats d'actifs privés et publics pour 60 Mds € par mois jusqu'en sep. 2016 au moins
- ✓ **Déc. 2015** : baisse du taux de la facilité de dépôt ; extension des achats jusqu'en mars 2017 au moins
- ✓ **Mars 2016** : baisse des taux directeurs ; achats mensuels portés à 80 Mds € et éligibilité des obligations d'entreprises bien notées ; TLTRO II



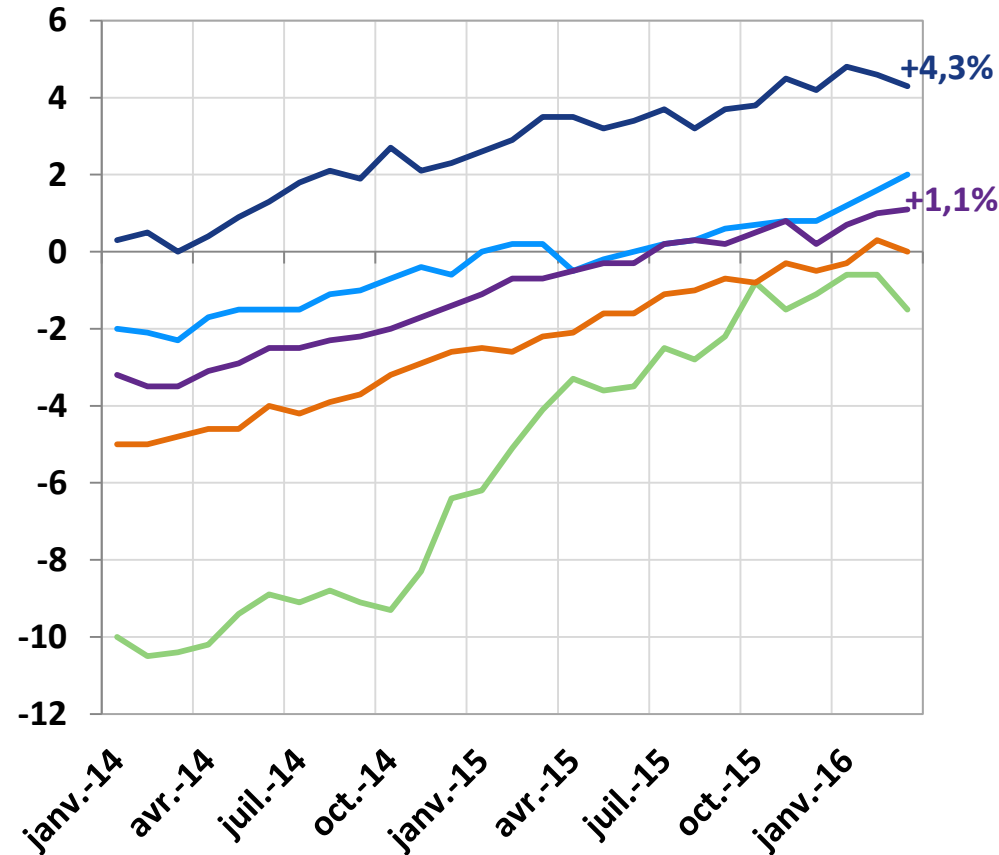
Source : BCE

1.2 La politique monétaire joue un rôle actif (2/3) : effet sur les taux d'intérêt et le volume des crédits

Taux bancaires aux entreprises non financières (en %)



Taux de croissance annuel des crédits aux sociétés non financières (en %)



Source : BCE. Taux moyens pondérés sur les encours de crédit

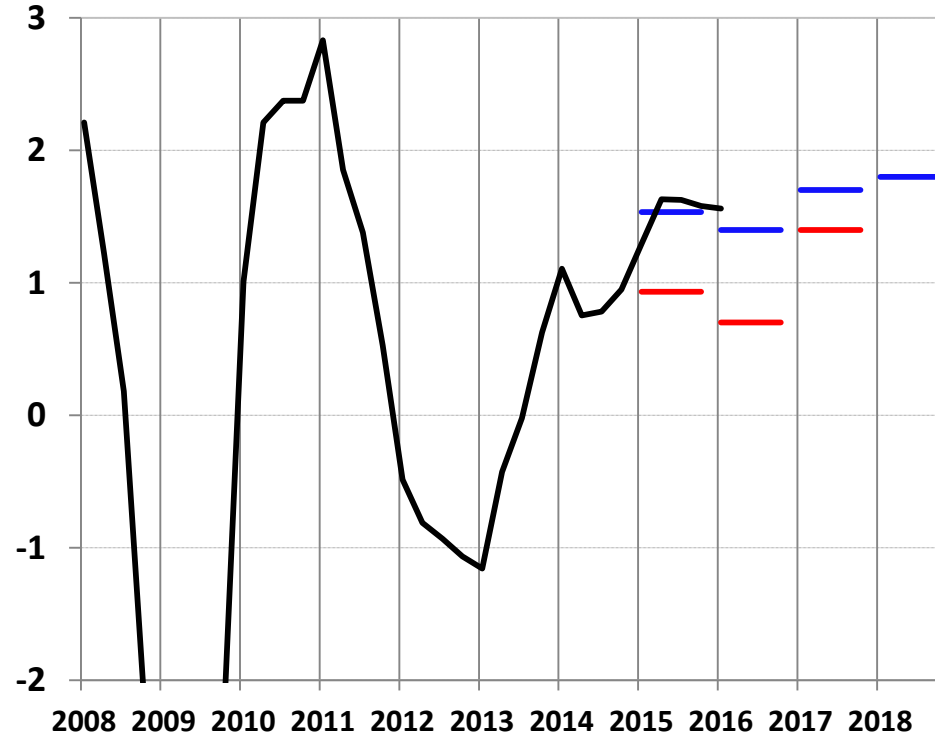
Source : BCE et Banque de France

1.2 La politique monétaire joue un rôle actif (3/3) : effet sur la croissance et l'inflation

Impact substantiel des mesures non conventionnelles (hors annonces de mars 2016) sur :

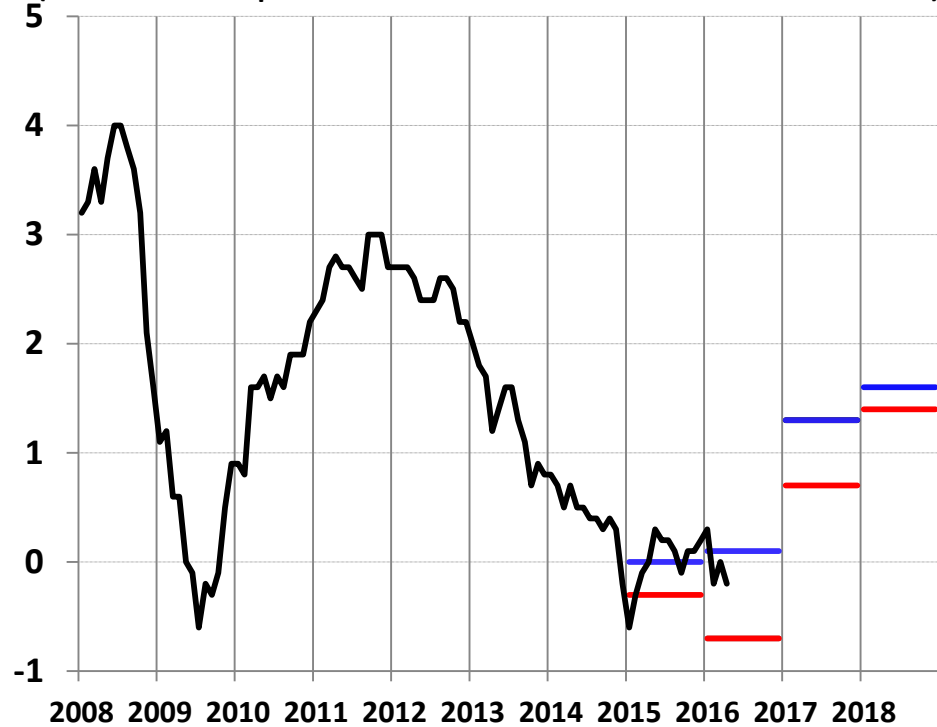
- ✓ la croissance cumulée du PIB (environ +1,5 p.p. sur 2015-2018) et
- ✓ l'inflation (environ +0,5 p.p. par an en moyenne)

Croissance du PIB en zone euro



Inflation en zone euro

(Indice des prix à la consommation harmonisé)



Barre bleue : moyenne sur l'année (prévue)

Barre rouge : " " hors APP/TLTROs/DFR

Noir : glissements annuels observés

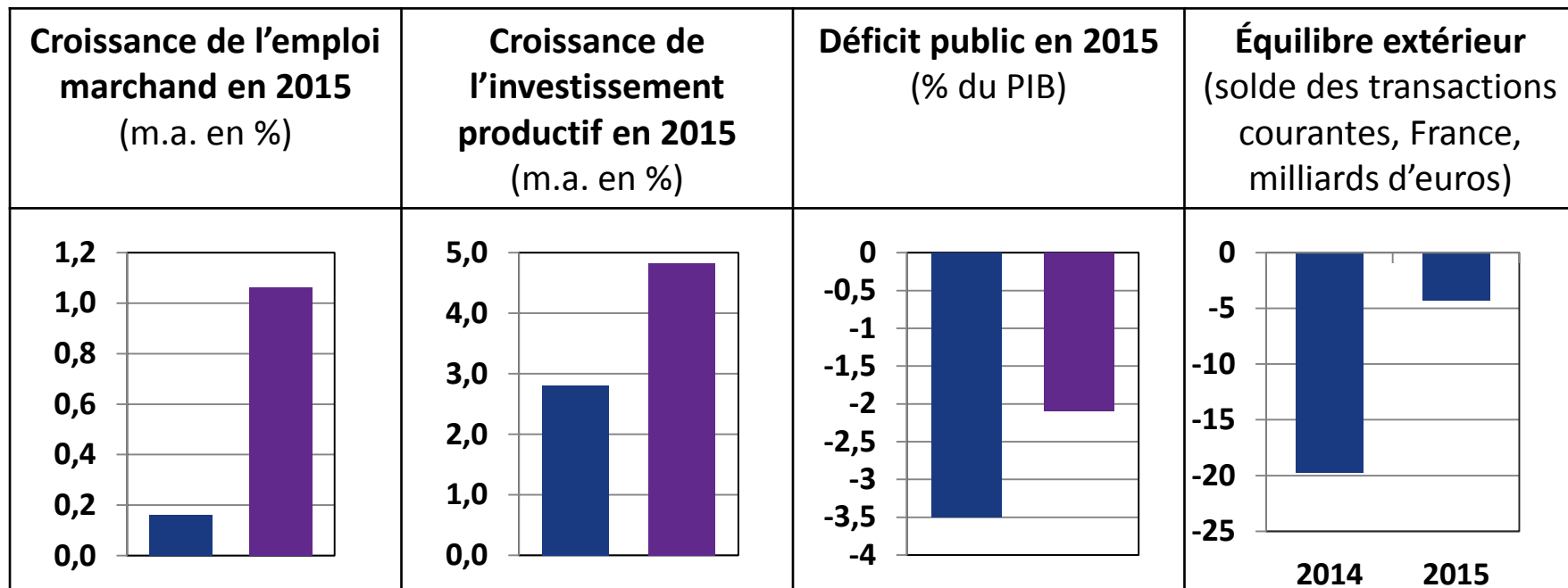
Note: en %, glissement annuel

Source : BCE, Projections macroéconomiques de mars 2016

Évaluations Eurosysteme (Praet 07/04/2016)

1.3 Malgré des progrès, la performance française demeure relativement décevante

Des progrès sur les indicateurs clés, mais une performance qui reste en deçà de la moyenne de la zone euro :



■ France ■ Zone euro

Source : Eurostat, Banque de France

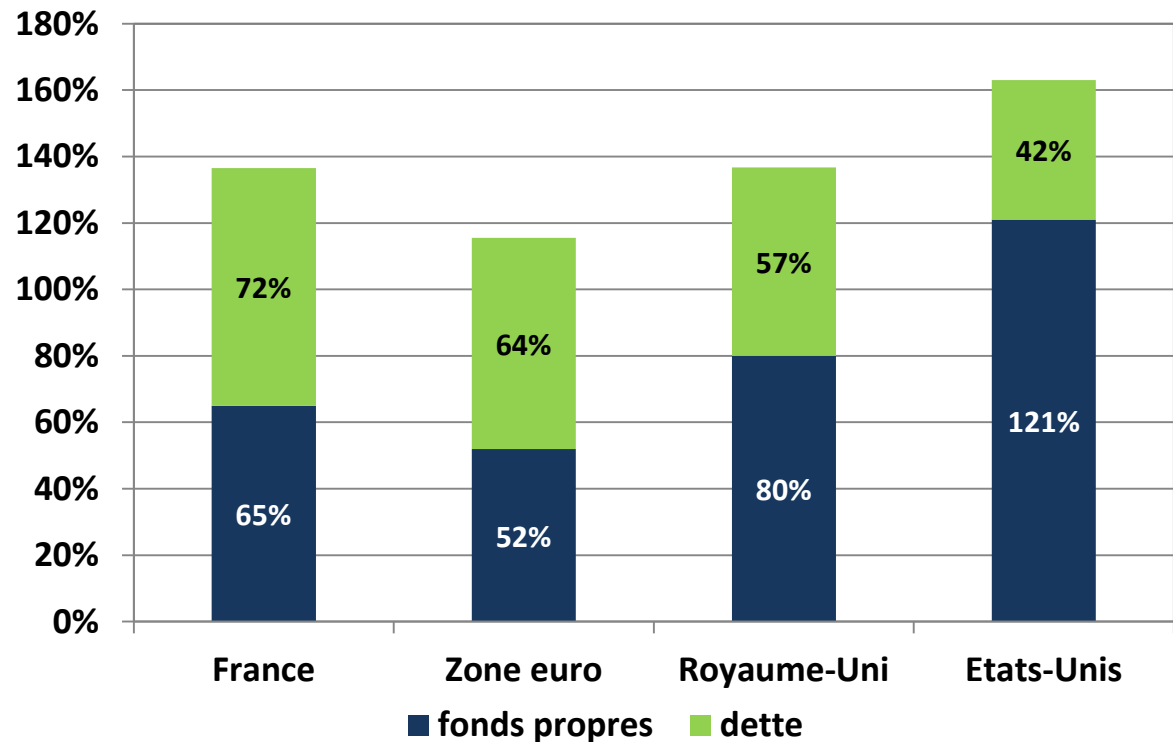
- ⇒ Additionner soutien à la demande (déjà actif) **et** politiques d'offre, pour augmenter la croissance potentielle.
- ⇒ Deux leviers additionnels indispensables :
la confiance (dont stabilité et simplicité des règles)
et les réformes.

1.4 Réformes (1/4) : entreprises

Entreprises

- Réduire les rigidités sur les marchés des biens et services
- Promouvoir la R&D et l'investissement productif, grâce notamment à un meilleur accès au financement par les fonds propres

Passif des sociétés non financières : fonds propres "nets" et dettes financières
(en % du PIB)



Données au 31/12/2015
Source : Banque de France

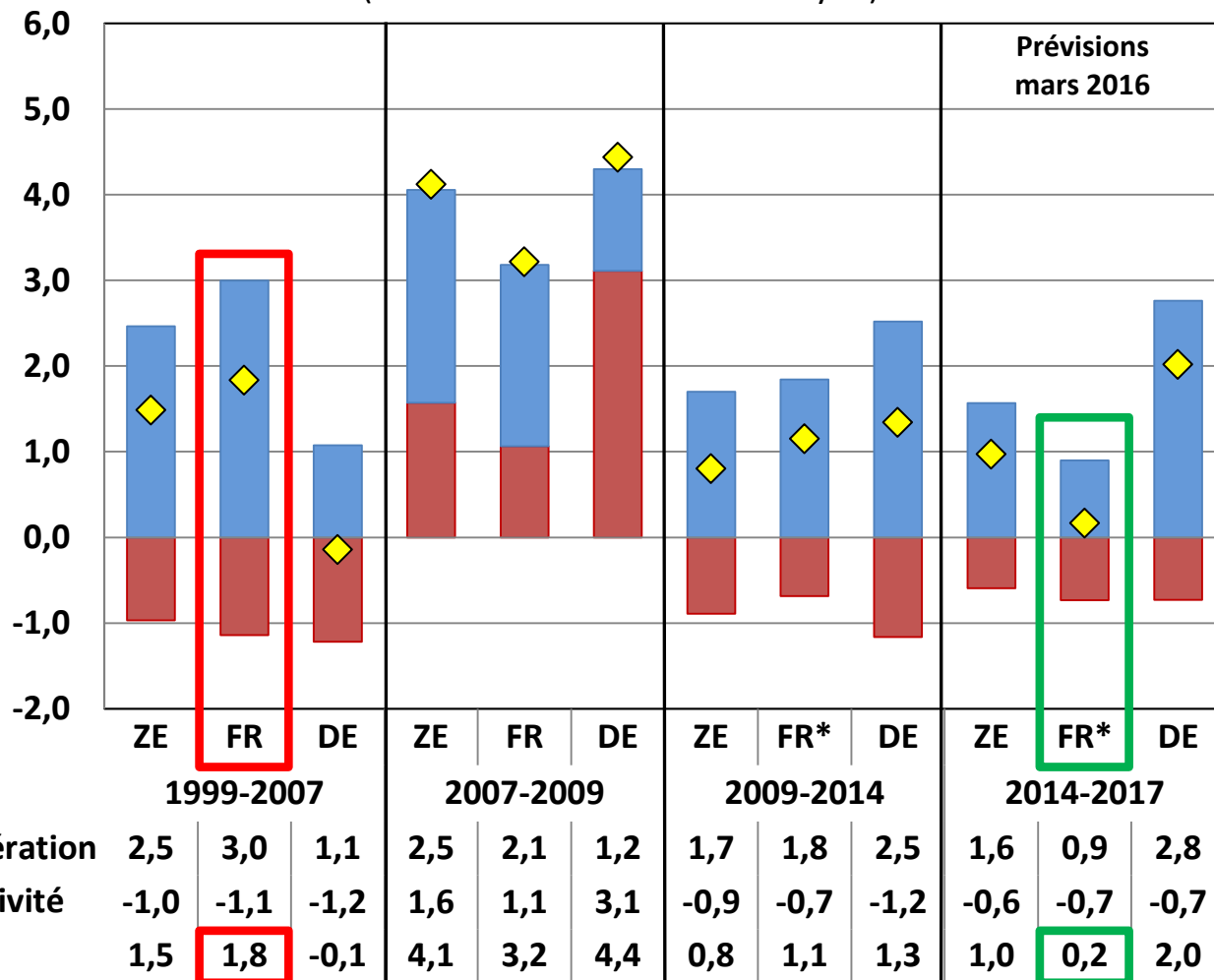
1.4 Réformes (2/4) : emploi

Emploi

- Maîtriser le coût du travail, en particulier pour les moins qualifiés
- Lutter contre le dualisme du marché du travail, qui pénalise en particulier les jeunes
- Décentraliser le dialogue social

Évolution du coût unitaire du travail (CUT)

(taux de croissance annuel moyen)



* Séries corrigées du CICE ; Sources : prévisions mars 2016, calculs Banque de France.

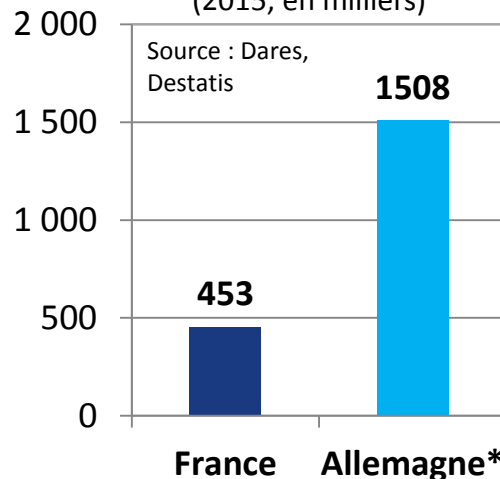
1.4 Réformes (3/4) : éducation

Éducation

- Une formation initiale trop inégalitaire
- Une formation professionnelle encore mal ciblée et insuffisamment performante
- Un apprentissage massivement sous-développé pour les jeunes

Nombre d'apprentis

(2015, en milliers)

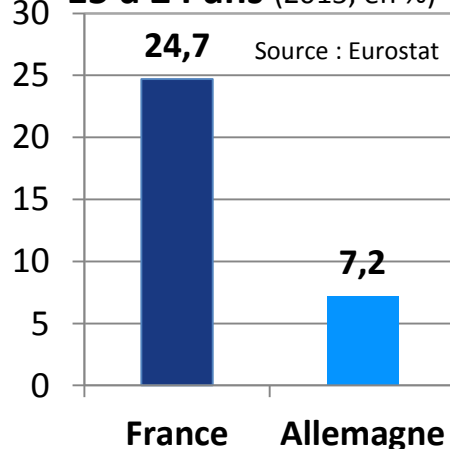


*Données 2014 pour l'Allemagne.

Note : pour la France, inclut les contrats de qualification et de professionnalisation.

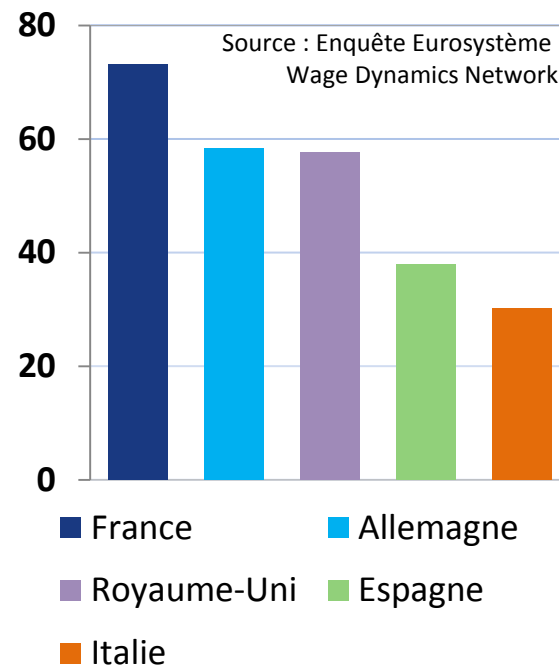
Taux de chômage des jeunes de

15 à 24 ans (2015, en %)



Entreprises freinées à l'embauche par l'indisponibilité d'une main-d'œuvre compétente

(période 2010-2013, en % des entreprises pondérées par leur nombre de salariés)

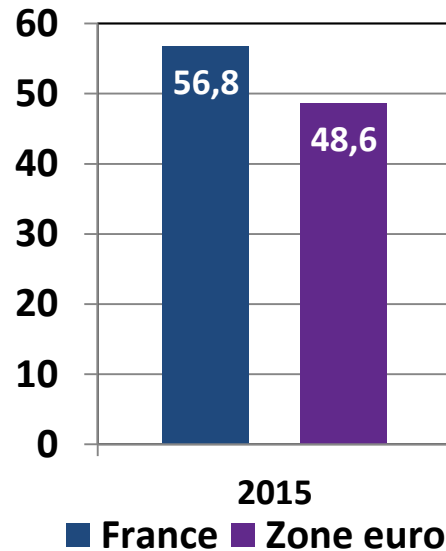


1.4 Réformes (4/4) : État

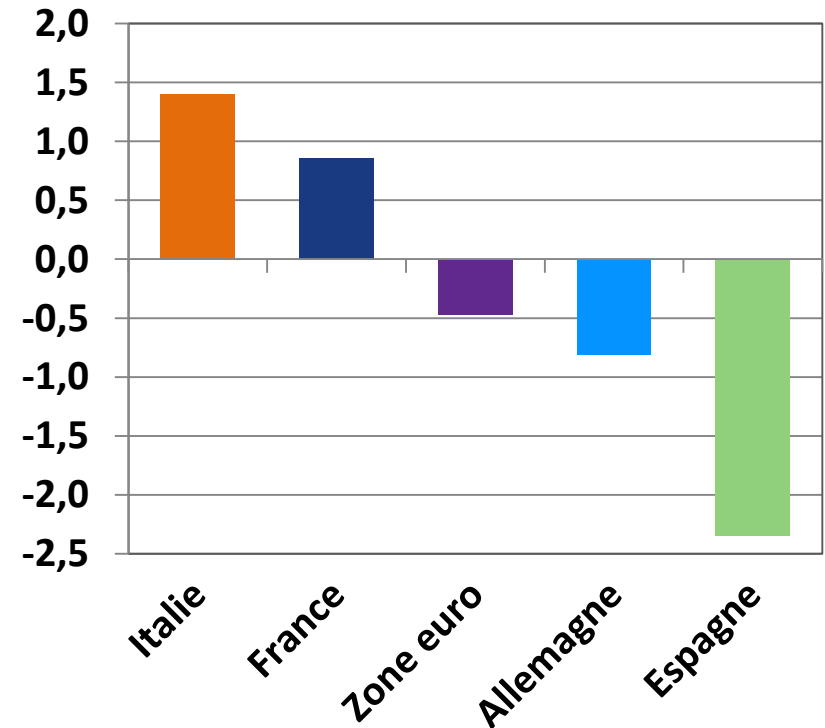
État

- Ne rien relâcher de la discipline budgétaire, pour passer nettement sous les 3 % de déficit en 2017 et viser la stabilisation de la dette publique/PIB
- Gérer des choix de missions prioritaires parmi les dépenses publiques

Dépenses publiques / PIB (en %)



Evolution des dépenses publiques entre 2011 et 2015 (en points de PIB)



Source : Eurostat

Plan de la lettre introductive

La France en 2016 a plus d'atouts qu'elle ne le croit... L'économie française renoue aujourd'hui avec une croissance plus soutenue grâce à un rebond de la consommation comme de l'investissement...
...Pourtant la France de 2016 doute encore, à l'évidence, du fait de ses faiblesses économiques et sociales persistantes...
...Les progrès accomplis sont sensibles, mais le chemin à parcourir reste très significatif...

I. Le constat : une reprise partielle, insuffisamment amplifiée par la confiance et les réformes

II. Pour une mobilisation collective dans la durée

2.1 Une relecture dans le temps : la France a su se mobiliser

1985-2000 :

**mobilisation pour la compétitivité
(« désinflation compétitive »)**

→ croissance économique soutenue,
excédent courant,
forte progression de l'emploi

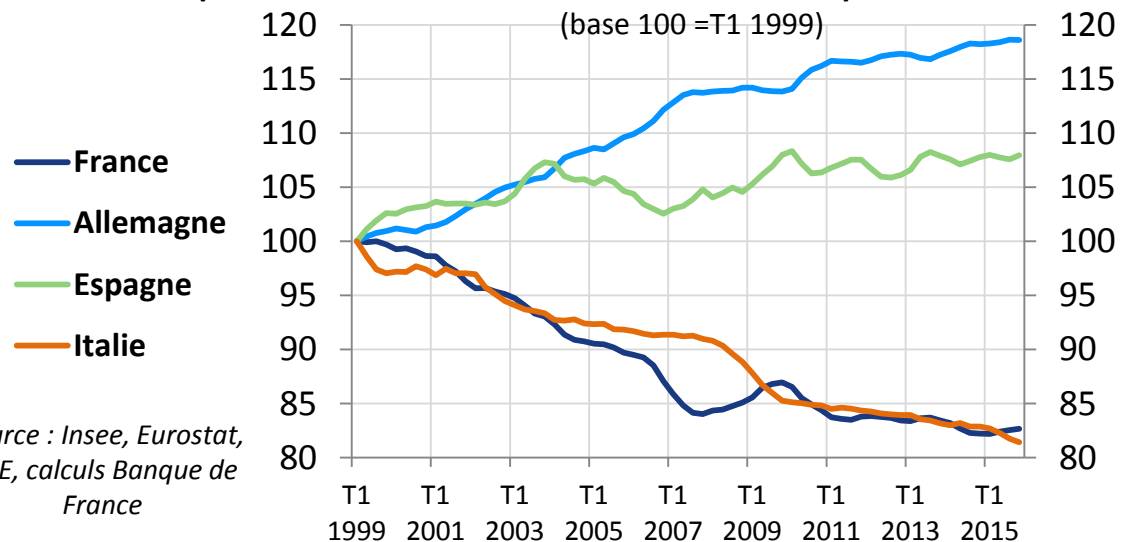
**Entrée réussie
dans l'euro**

2000-2015 :

**relâchement de l'effort de compétitivité
puis crise financière**

→ recul de la compétitivité-coût,
perte de parts de marché,
retard en termes de croissance et d'emploi

Exportations de biens et services en valeur / exportations totales de la ZE



Source : Insee, Eurostat,
BCE, calculs Banque de
France

2.2 Pour une mobilisation collective : une relecture dans l'espace (1/4)

Nos voisins européens ont su mener et réussir des réformes d'envergure :

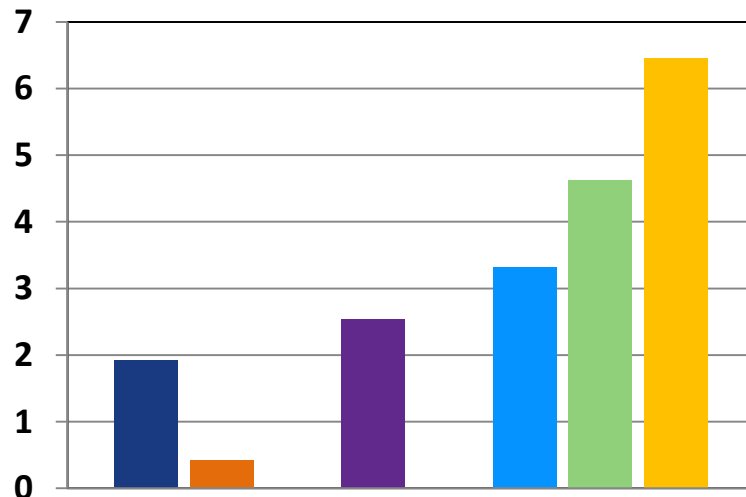
- ✓ La **Suède** dans les années 1990
- ✓ L'**Allemagne** dans les années 2000
- ✓ L'**Espagne** depuis les années 2010

Caractéristiques communes :

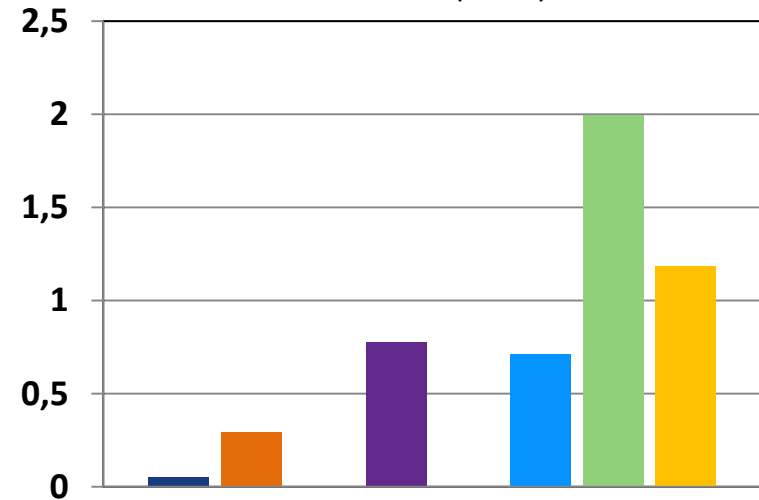
- ✓ N'ont pas attendu une période d'embellie économique
- ✓ Ambition et continuité du cap fixé
- ✓ Préservation du modèle social européen

Des réformes qui portent aujourd'hui leurs fruits :

Croissance cumulée du PIB, 2014 et 2015
(en %)



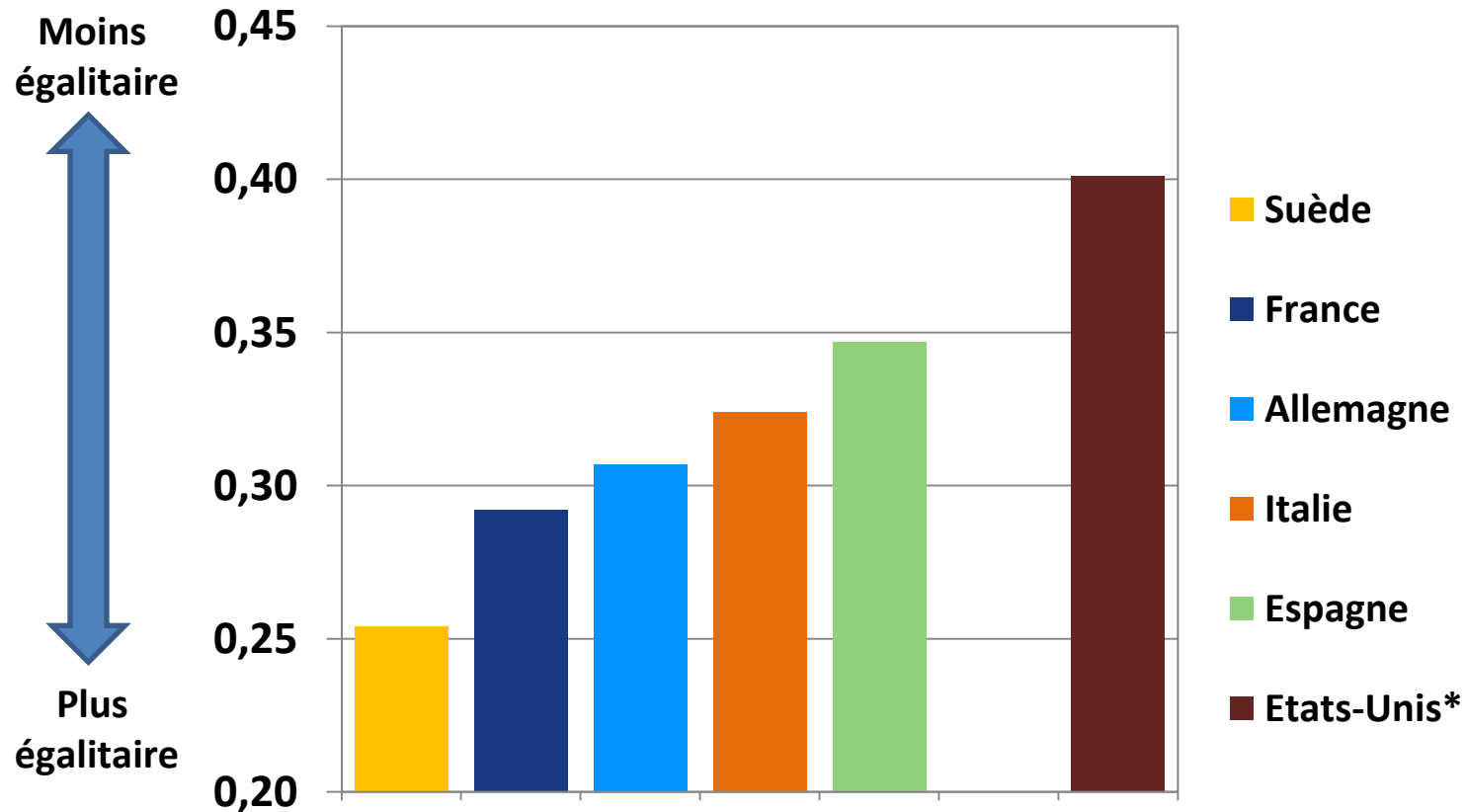
Croissance cumulée de l'emploi marchand, 2014 et 2015 (en %)



■ France ■ Italie ■ Zone euro
■ Allemagne ■ Espagne ■ Suède

2.2 Une relecture dans l'espace (2/4) : des réformes qui préservent notre modèle social européen commun

Coefficient de Gini après imposition et transferts, en 2014

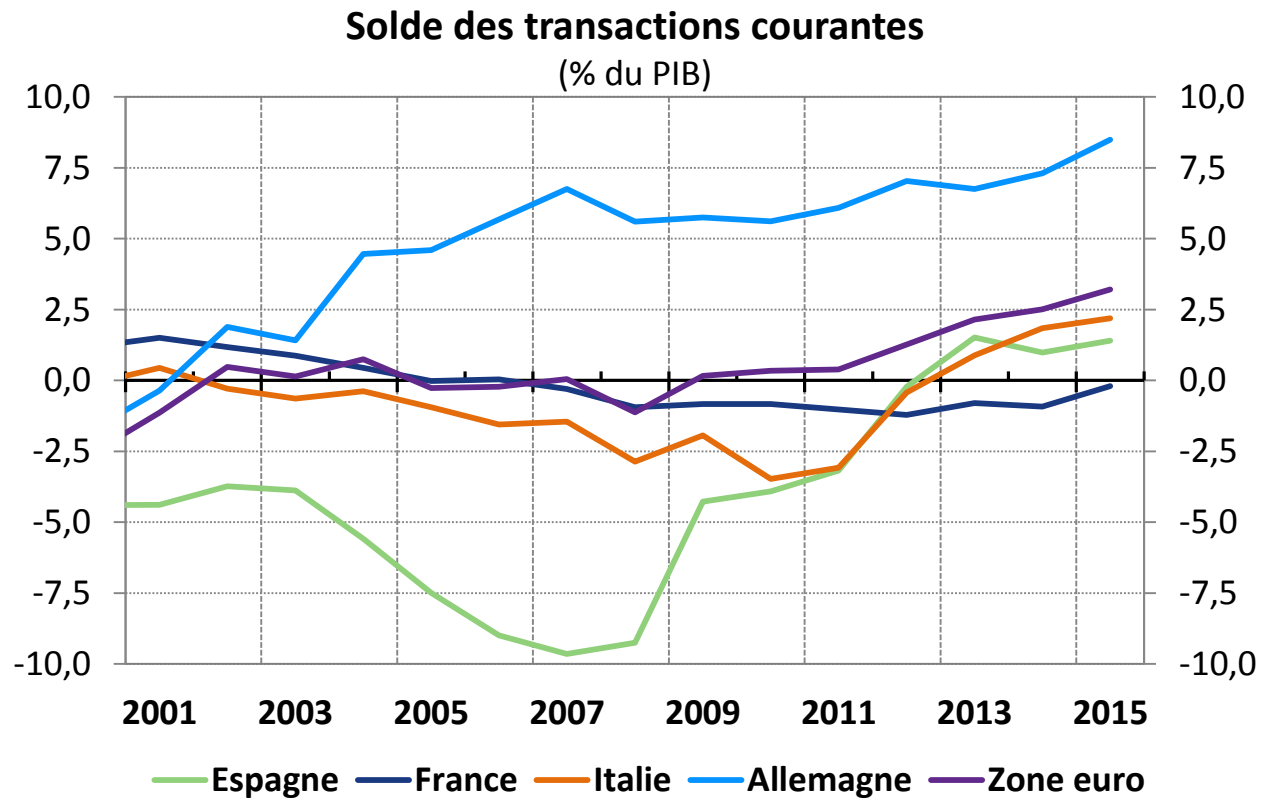


*Pour les Etats-Unis, données 2013.

Source : Eurostat, sauf Etats-Unis (OCDE)

2.2 Une perspective européenne (3/4) : avancer à la fois sur les réformes nationales et la coordination en zone euro

- L'insuffisance actuelle de coordination a coûté plusieurs points de croissance à la zone euro depuis 2011.
- L'excédent trop élevé des transactions courantes atteste d'un réglage sous-optimal.



Source : Eurostat, Banque de France

2.2 Une perspective européenne (4/4) : une Union de financement et d'investissement, et un ministre des Finances de la zone euro ?

