

# **RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE DE FRANCE**

## **Exercice 2013 Lettre introductive**

**Christian Noyer,  
Gouverneur de la Banque de France**

Paris,  
28 Avril 2014



## 1. LA ZONE EURO

- a. **Trois succès**
- b. **Trois défis**

## 2. LA FRANCE

- a. **La politique de compétitivité**
- b. **La réduction des dépenses publiques**
- c. **Le financement de la croissance**



# 1. LA ZONE EURO

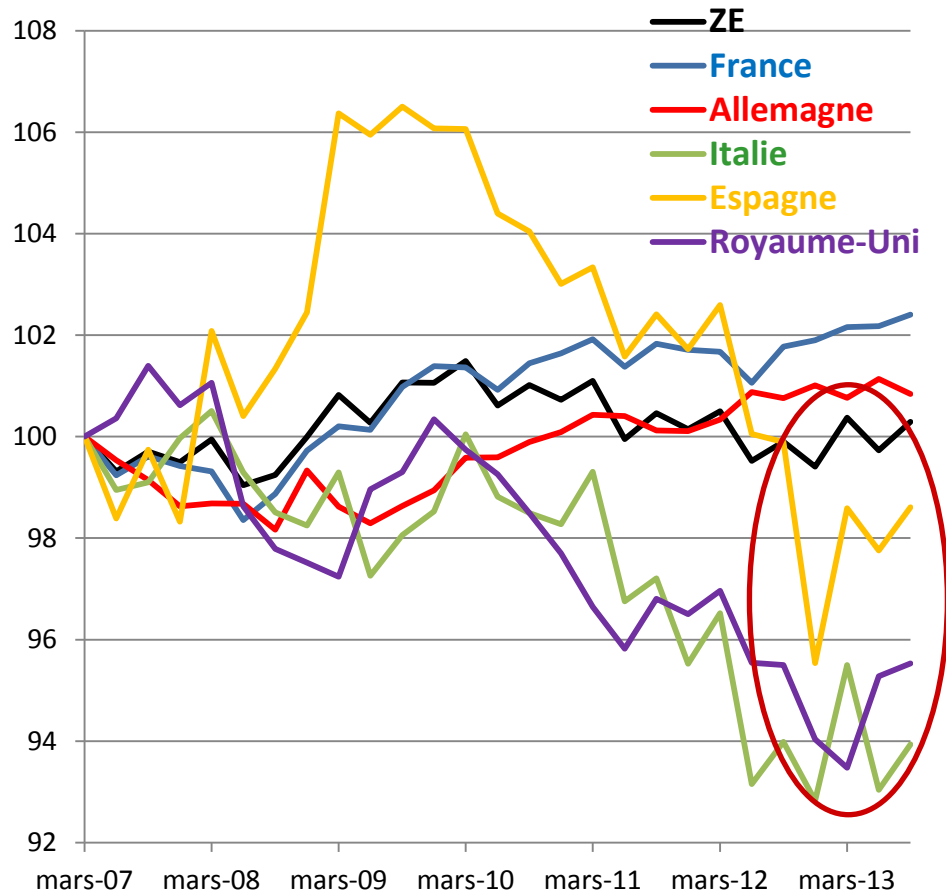
## 1.a. La zone euro : **trois succès**

- ✓ **Des efforts fructueux dans divers pays**
- ✓ **Une Union bancaire en cours de réalisation**
  - Mécanisme de supervision unique (MSU)
  - Mécanisme de résolution unique (MRU)
  - Revue des actifs bancaires et tests de résistance
- ✓ **Une fragmentation réduite**

# 1.a. Exemples d'efforts fructueux dans divers pays

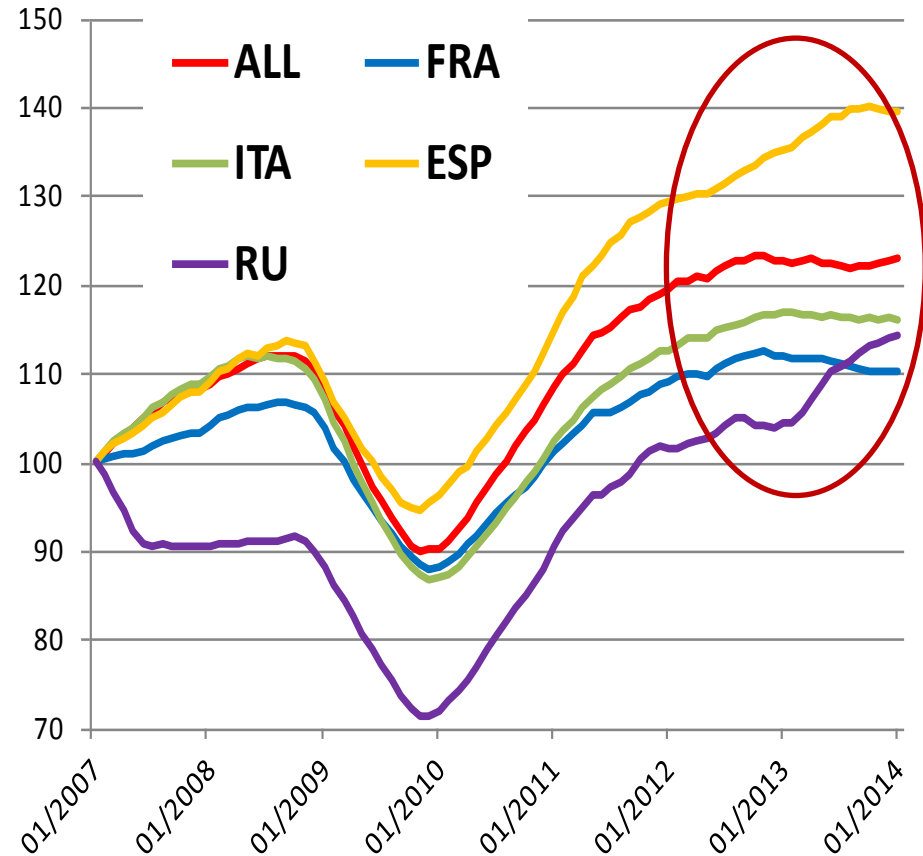
## Maîtrise des rémunérations réelles et rebond des exports

Rémunération réelle par employé (100 = 2007 T1)



Source : OCDE

Exportations en valeur (en €) (100=janv. 2007)



Source : Eurostat, statistiques de commerce

## 1.a. La zone euro : trois succès

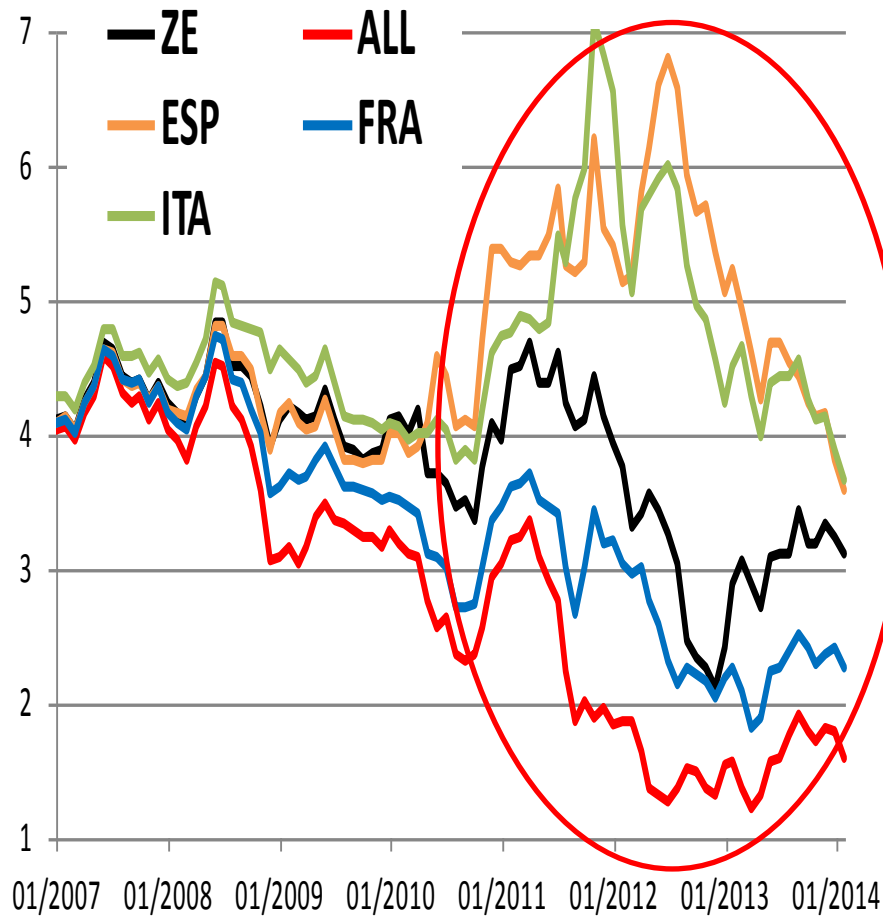
- ✓ Des efforts fructueux dans divers pays
- ✓ **Une Union bancaire en voie de réalisation**
  - Mécanisme de supervision unique (MSU)
  - Mécanisme de résolution unique (MRU)
  - Revue des actifs bancaires et tests de résistance
- ✓ Une fragmentation réduite

## 1.a. La zone euro : trois succès

- ✓ Des efforts fructueux dans divers pays
- ✓ Une Union bancaire en cours de réalisation
  - Mécanisme de supervision unique (MSU)
  - Mécanisme de résolution unique (MRU)
  - Revue des actifs bancaires et tests de résistance
- ✓ **Une fragmentation réduite**

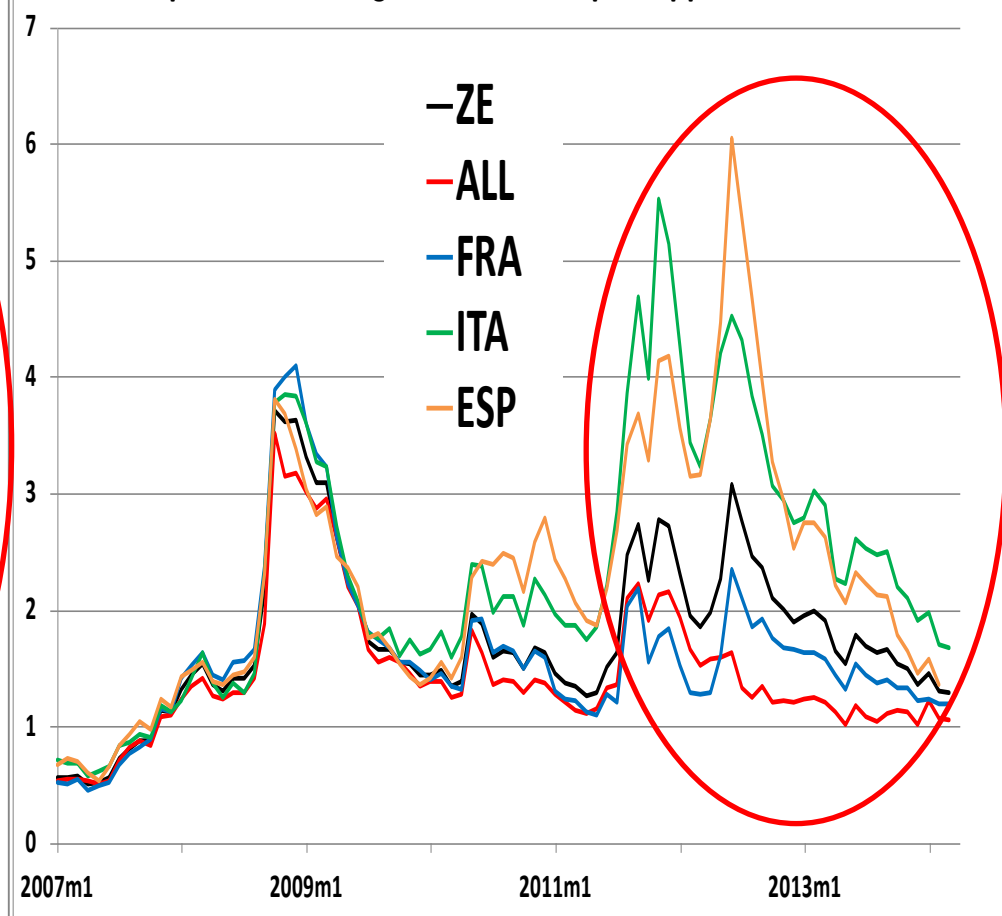
# 1.a Exemples de fragmentation financière réduite

Taux obligataires souverains (%)



Source : OCDE ; Dernier point : février 2014

Spreads des obligations des SNF par rapport au Bund



Calculs Banque de France



## 1.b. La zone euro : **trois défis**

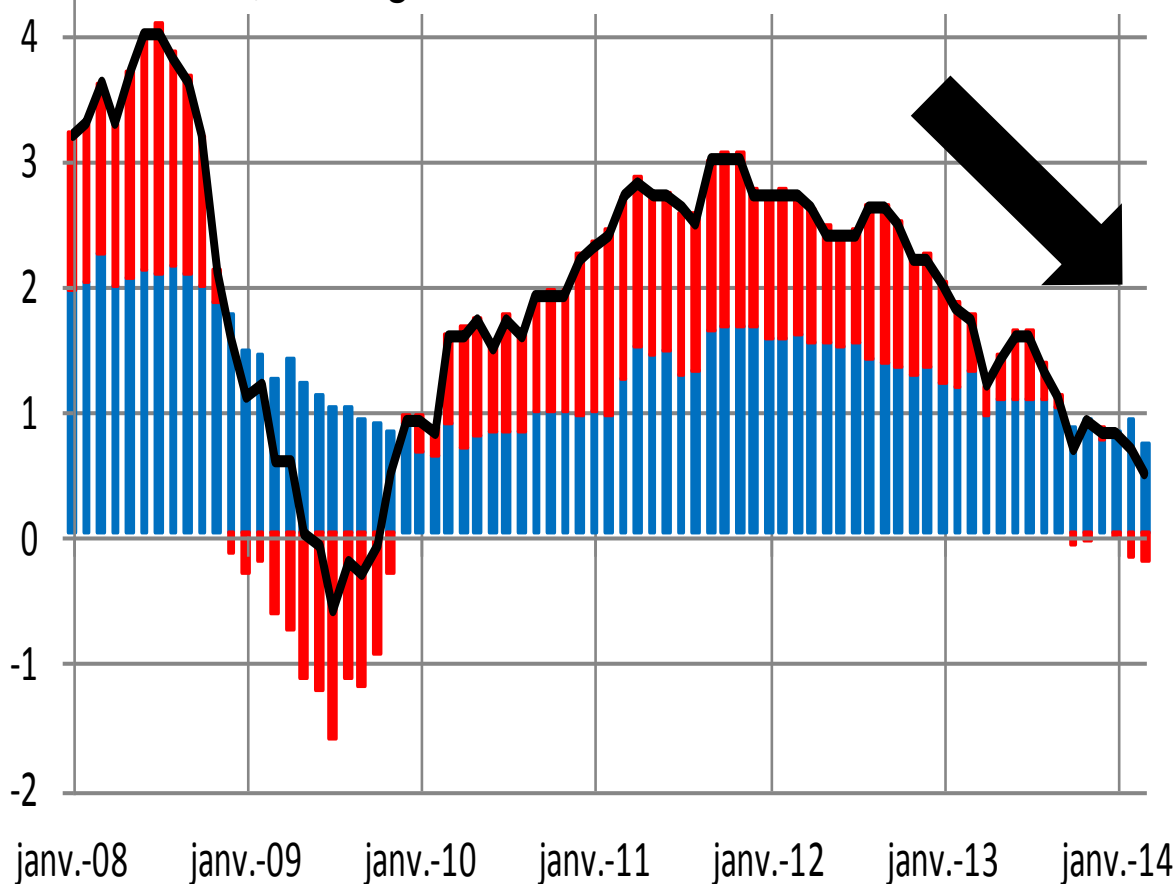
- ✓ **Une inflation durablement trop faible**
- ✓ **L'appréciation du taux de change de l'euro**
- ✓ **La volatilité et les aléas internationaux**

## 1.b. Une inflation en forte baisse

**■** Energie et alimentaire non transformé

**■** Tous les articles hors énergie et alimentaire non transformé

**—** IPCH, indice global



**Une contribution en baisse de l'énergie et de l'alimentaire non transformé ...**

**Une contribution, plus limitée à la baisse, des autres articles ...**

**Résultant en une inflation (IPCH) au plus bas depuis début 2010 : 0,5 en mars 2014**

Source : BCE

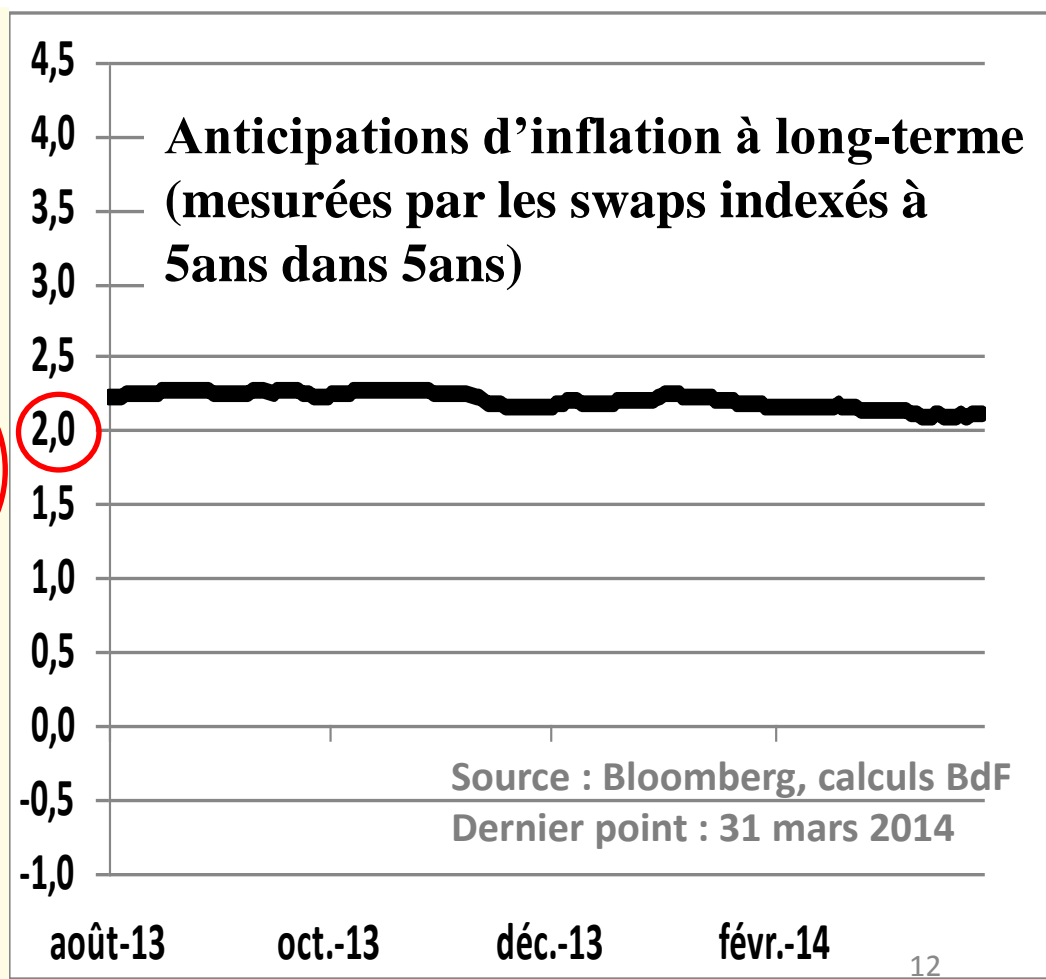
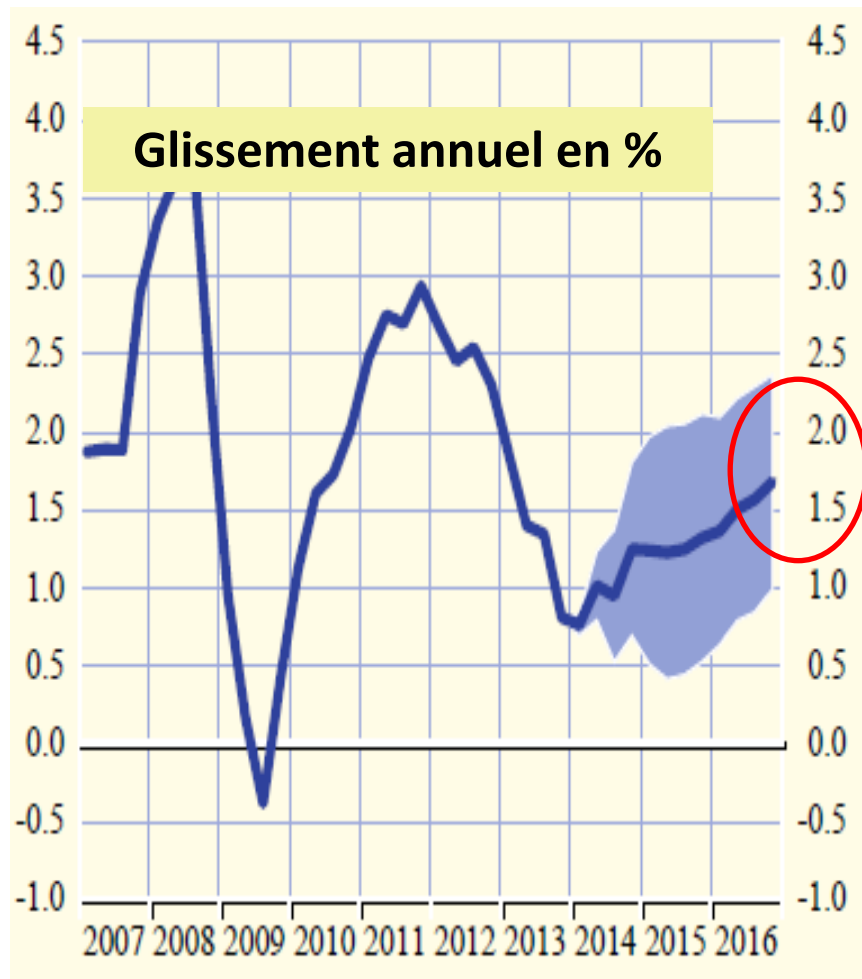
## 1.b... Déflation versus inflation basse

- **Certes, pas de déflation en ZE, qui est un processus :**
  - **permanent et cumulatif** de baisse de l'indice général des prix (inflation négative),
  - alimenté par des **anticipations de baisses futures** des prix.
- Et une inflation moindre que prévu dope le pouvoir d'achat.
- Mais, si l'inflation est **durablement trop basse**, cela **gêne** :
  - L'**ajustement** des prix relatifs et des salaires réels,
  - L'obtention de **taux d'intérêt réels** bas, voire négatifs,
  - La capacité à **éviter une déflation** en cas de choc négatif.

# 1.b. ... Prévisions et anticipations d'inflation en ZE

Prévisions BCE d'inflation (IPCH) :  
elles remontent vers 1,7% à fin 2016

Anticipations d'inflation à long-terme :  
elles restent ancrées ≈ à 2%

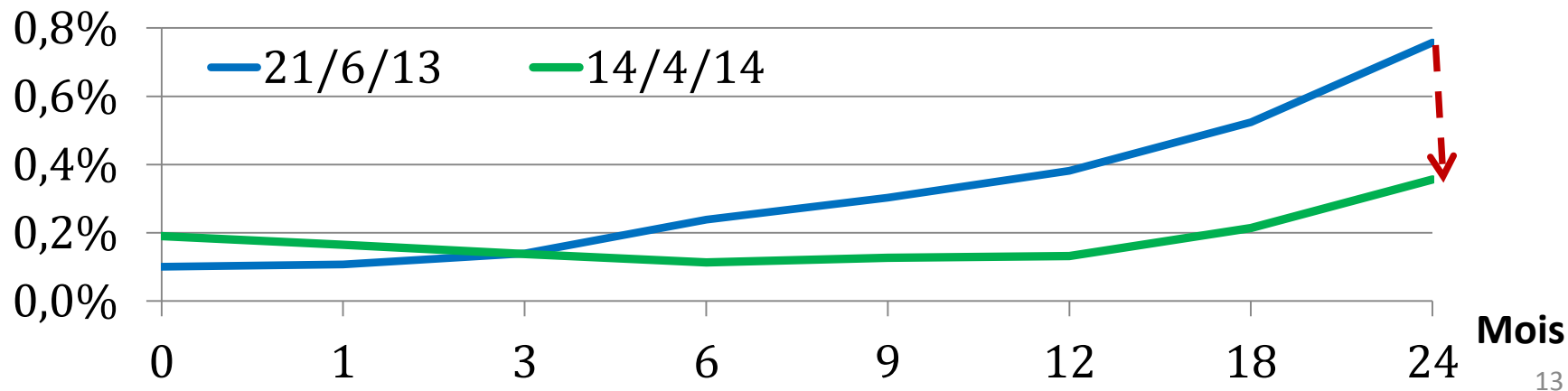


## 1.b ... Politique monétaire très accommodante en ZE

Outre l'effet résiduel de la liquidité massive injectée avant 2013 et l'assurance du maintien jusqu'à mi-2015 des Appels d'Offre à taux fixe avec allocation de la totalité des soumissions (FRFA), **2 types d'actions** :

- **Deux baisses du taux des opérations principales de refinancement (MRO)** de 25 points de base chacune, en mai et novembre 2013 ;
- **L'Orientation de la politique monétaire** (« forward guidance »), renforcée en mars 2014, qui a contenu la contagion de hausse des taux US mi-2013 et limité la hausse des taux courts futurs à 2 ans.

SWAP EONIA à 2 ANS

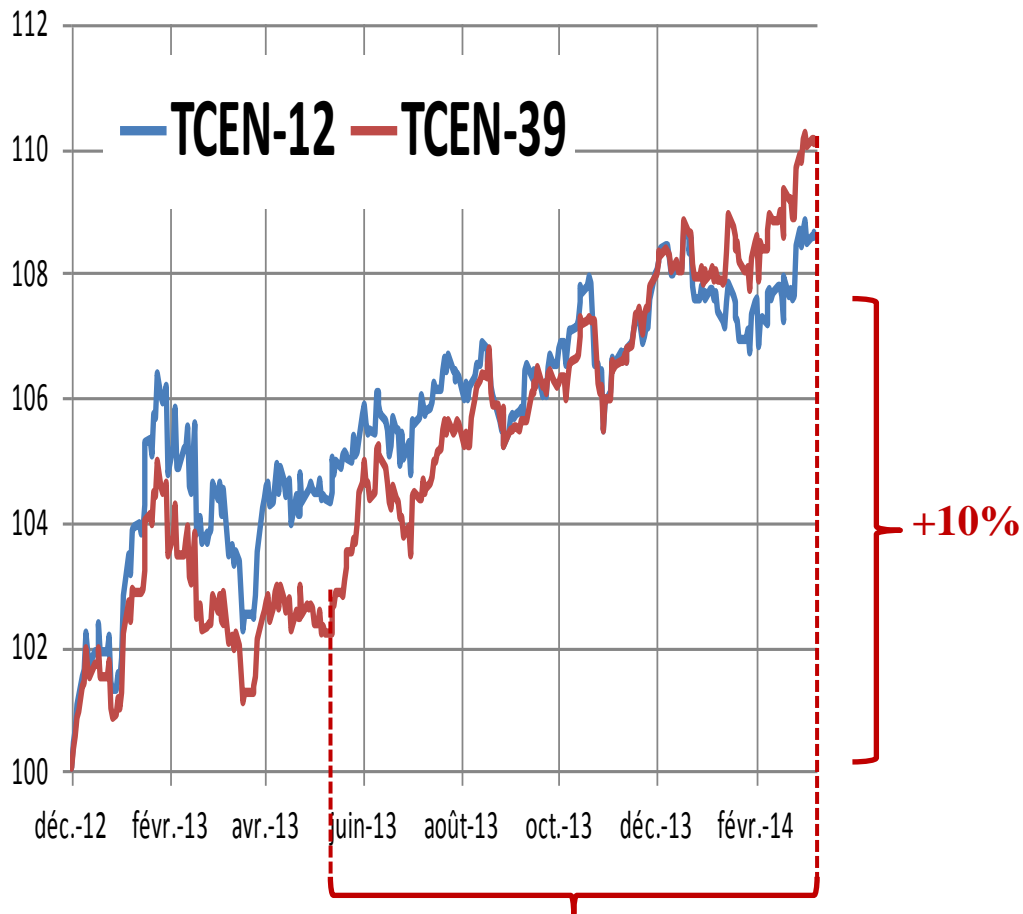


## 1.b. La zone euro : **trois défis**

- ✓ Une inflation durablement trop faible
- ✓ **L'appréciation du taux de change de l'euro**
- ✓ La volatilité et les aléas internationaux

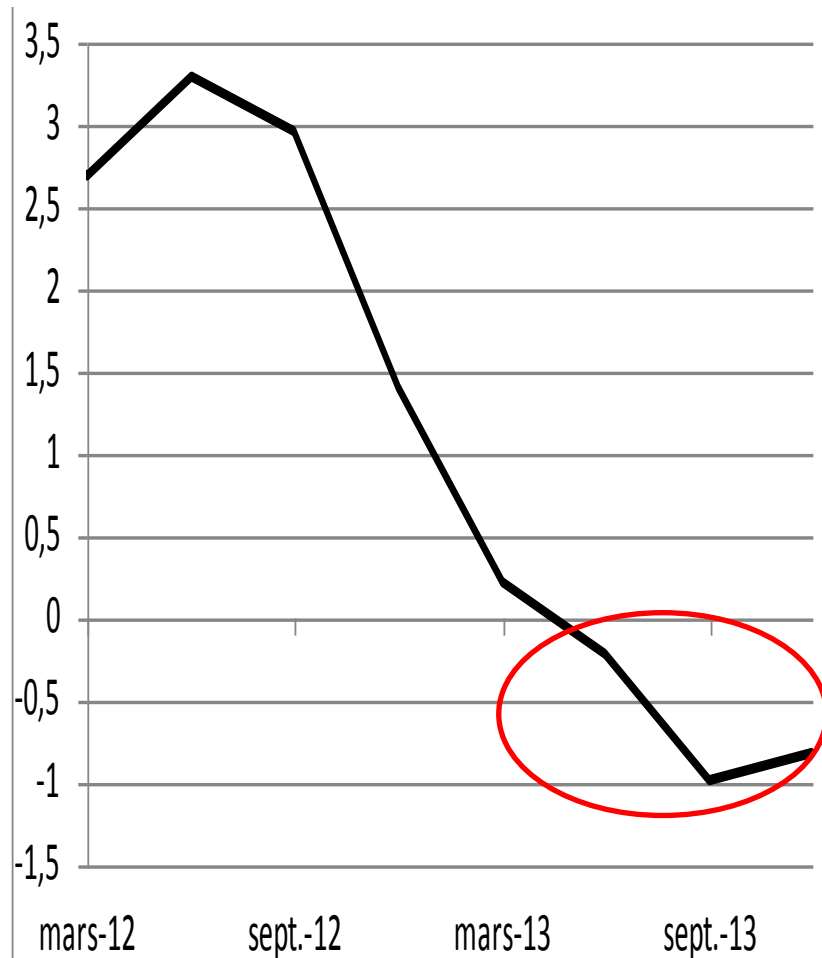
# 1.b ... Un euro apprécié accentue la désinflation

Taux de Change Effectif Nominal (TCEN)  
de l'euro (contre 12 et 39 devises)



**Hausse de 7% du TCEN-39 depuis mai 2013 ('tapering')  
dont  $\approx \frac{1}{2}$  due aux dépréciations des émergents**

Prix d'import ZE (en €) des biens de  
consommation manufacturés hors énergie



## 1.b. La zone euro : **trois défis**

- ✓ Une inflation durablement trop faible
- ✓ L'appréciation du taux de change de l'euro
- ✓ **La volatilité et les aléas internationaux :**
  - ✓ Ralentissement des émergents
  - ✓ Flux de capitaux potentiellement déstabilisants
  - ✓ L'euro nous protège pour partie



## 2. LA FRANCE

- a. La politique de compétitivité**
- b. La réduction des dépenses publiques**
- c. Le financement de la croissance**

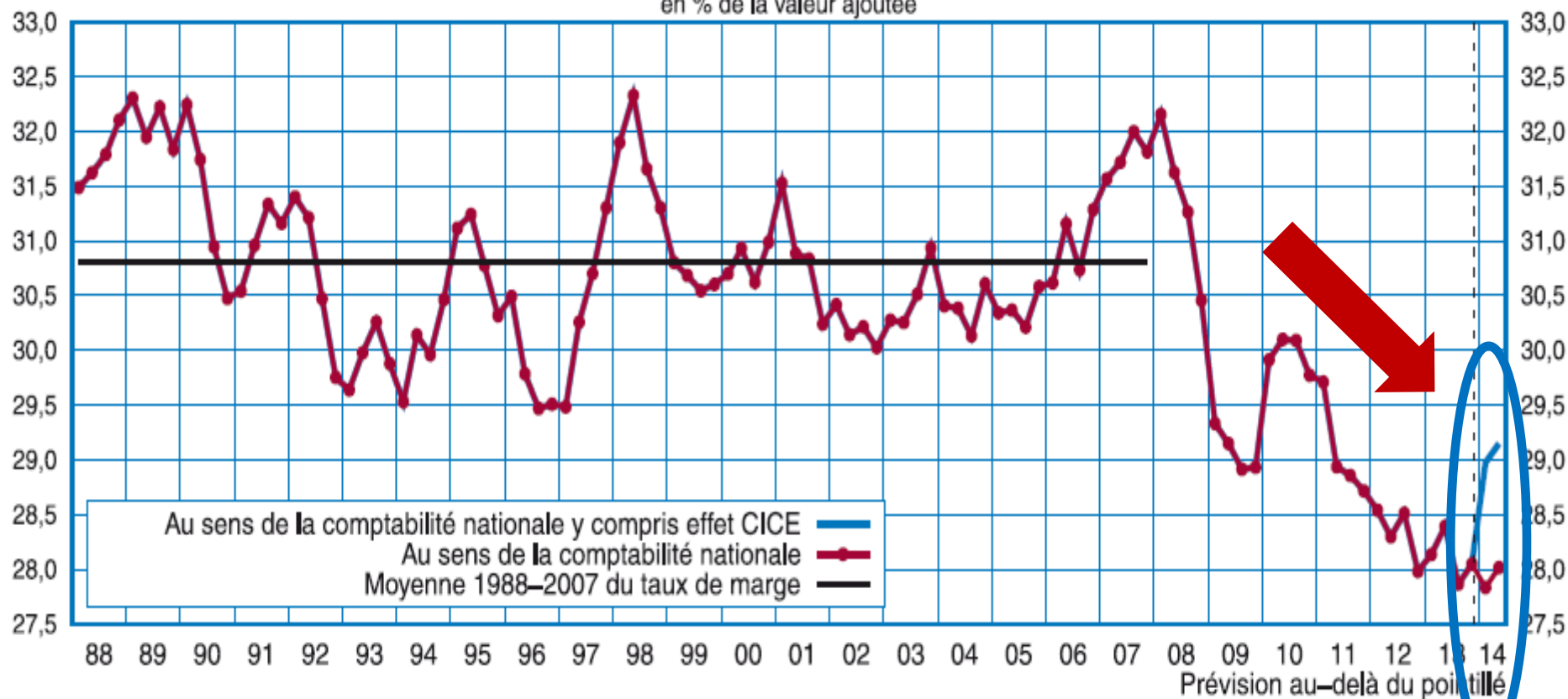
## 2. LA FRANCE

- a. La politique de compétitivité**
- b. La réduction des dépenses publiques
- c. Le financement de la croissance

## 2.a. Mesures en soutien du taux de marge des entreprises

### 1 - Taux de marge des sociétés non financières (SNF)

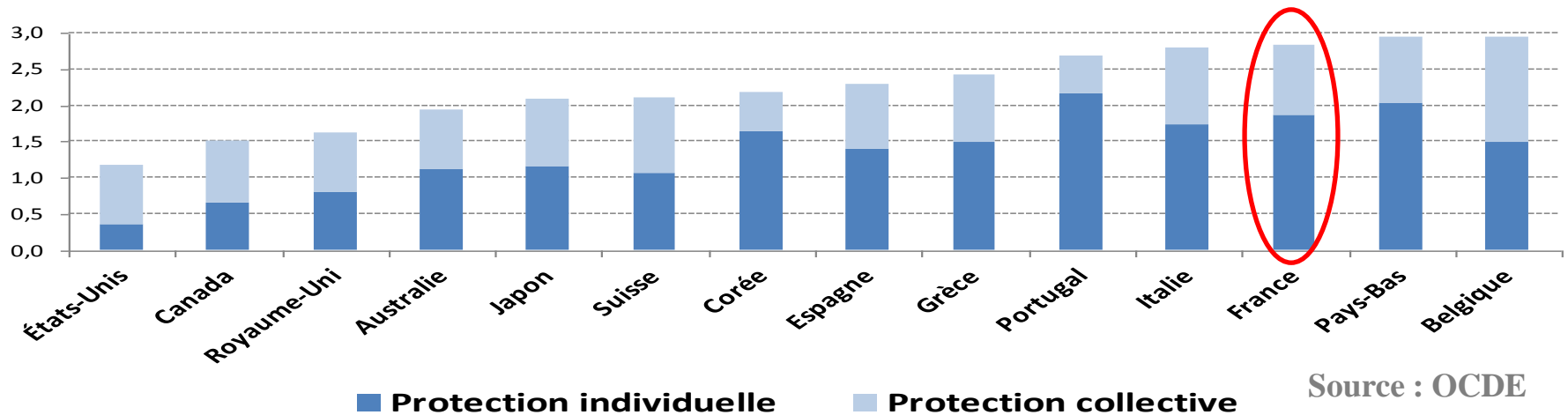
en % de la valeur ajoutée



Source : Insee

## 2.a. Des marchés du travail et des biens & services encore trop rigides

### Protection individuelle et collective des travailleurs permanents en 2013

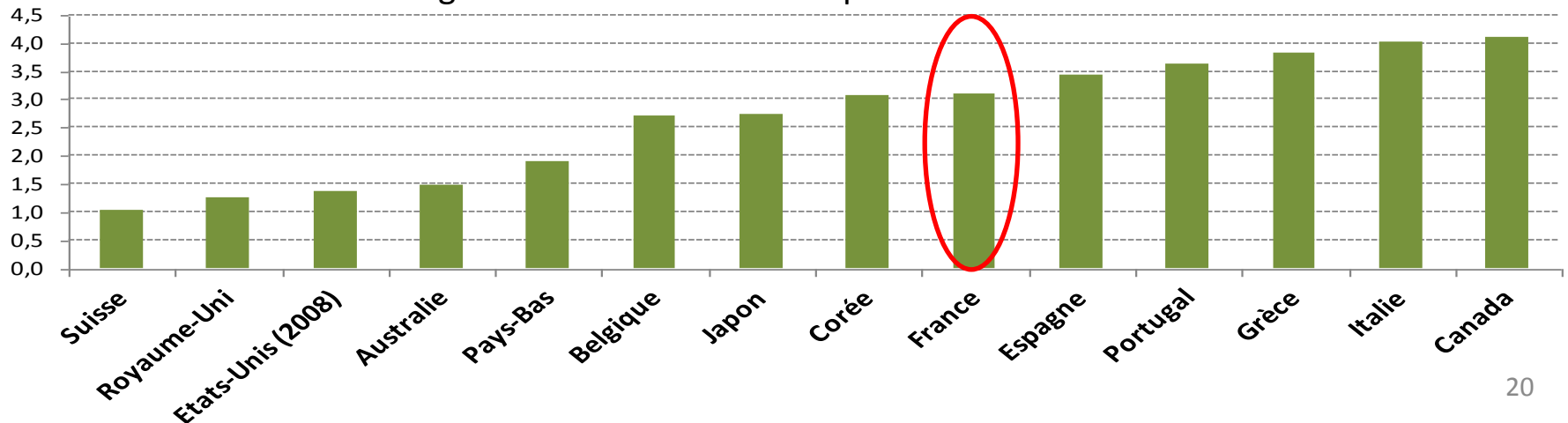


Lecture : un indicateur élevé correspond à une protection plus forte contre les licenciements

Source : OCDE

### Indicateurs PMR (Product Market Regulation, réglementation des marchés de produits)

#### Réglementation des services professionnels en 2013

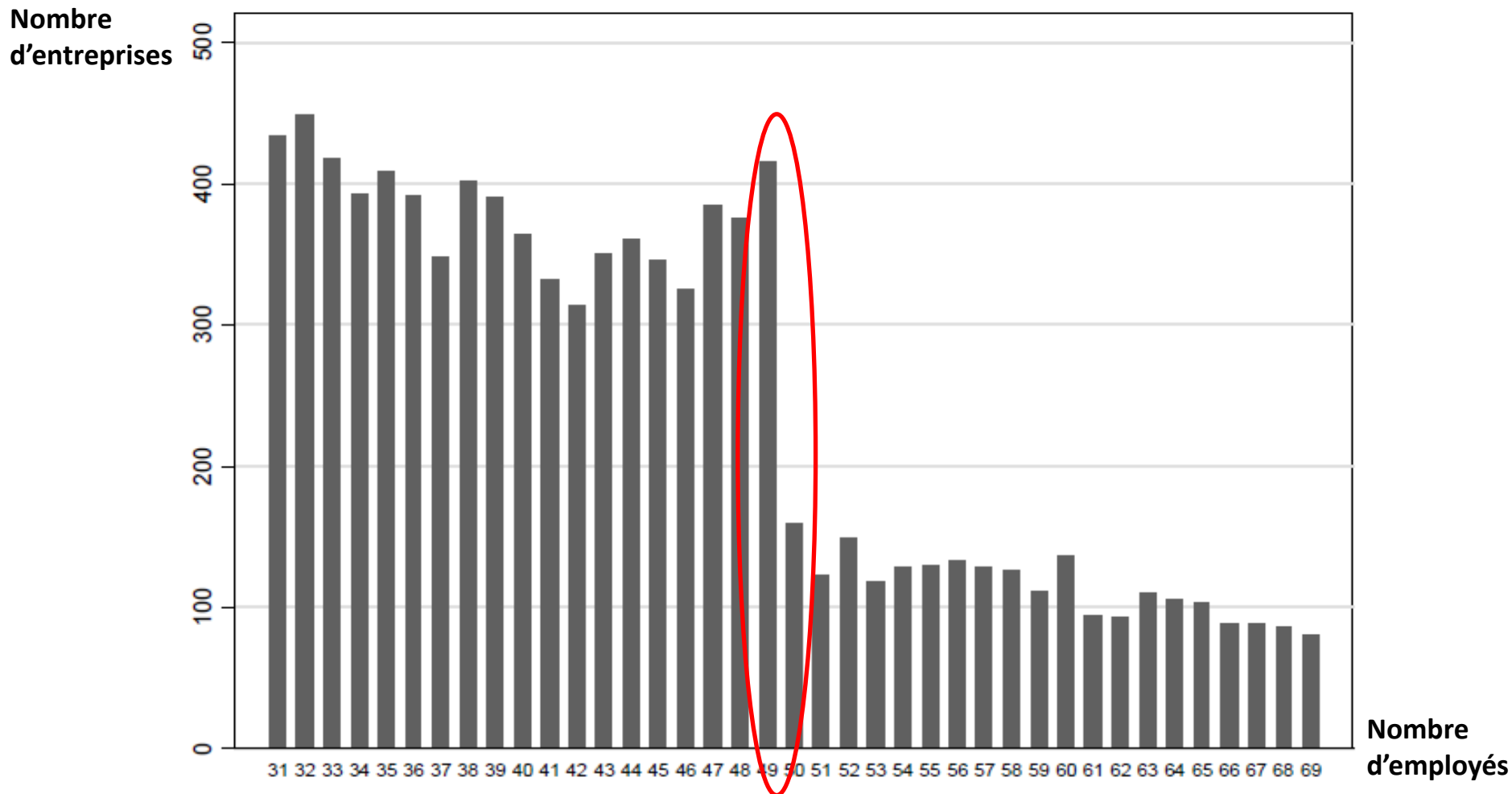


Lecture : un indicateur élevé correspond à une réglementation plus rigoureuse

Source : OCDE

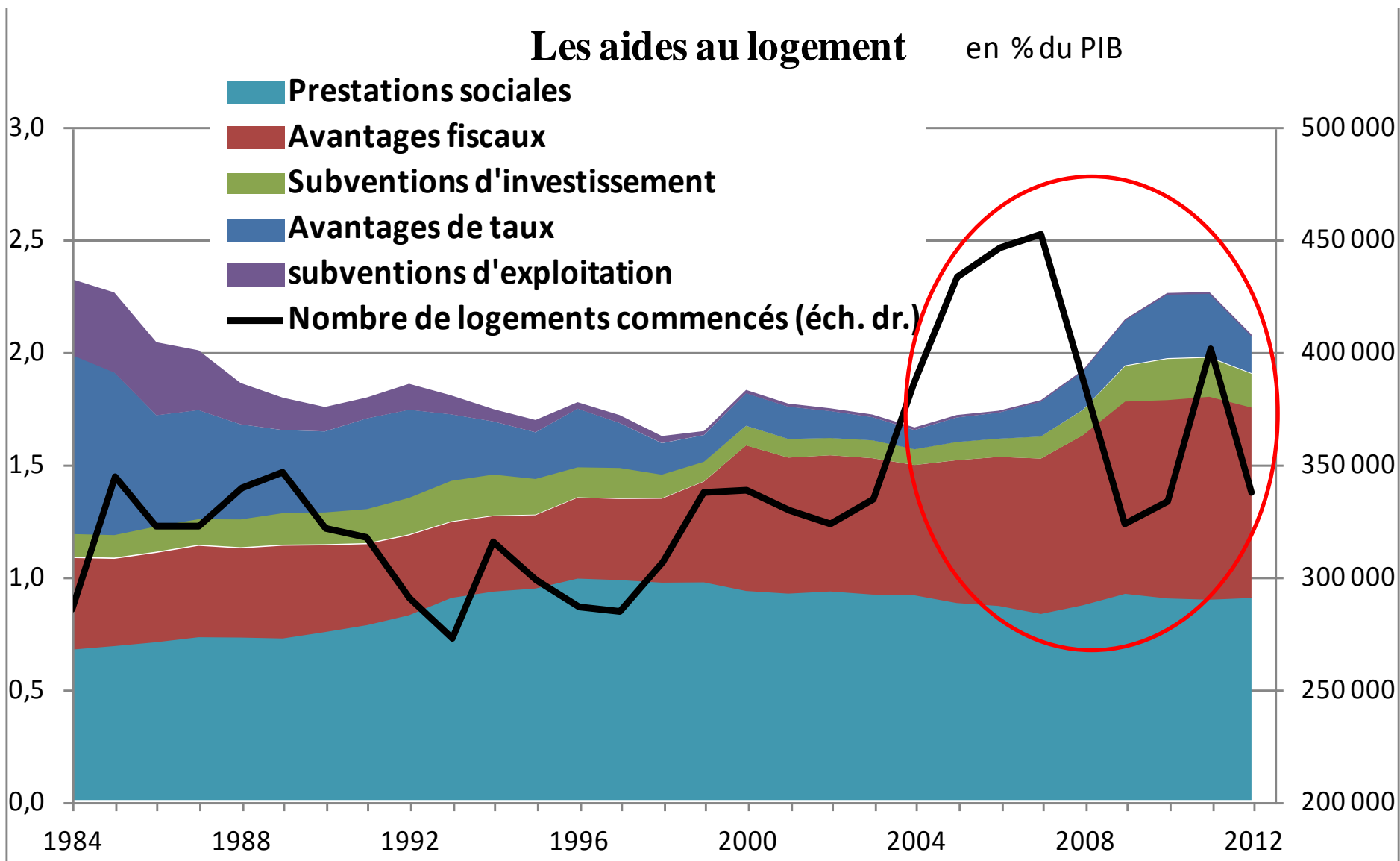
## 2.a. ... Le problème des seuils fiscaux et sociaux

Fr : Nombre d'entreprises du secteur manufacturier selon le nombre d'employés



Source : L. Garicano et al., *Firm Size Distortions and the Productivity Distribution: Evidence from France* in NBER WP 18841

# Dysfonctionnements du marché du logement : importance des aides



Source : INSEE

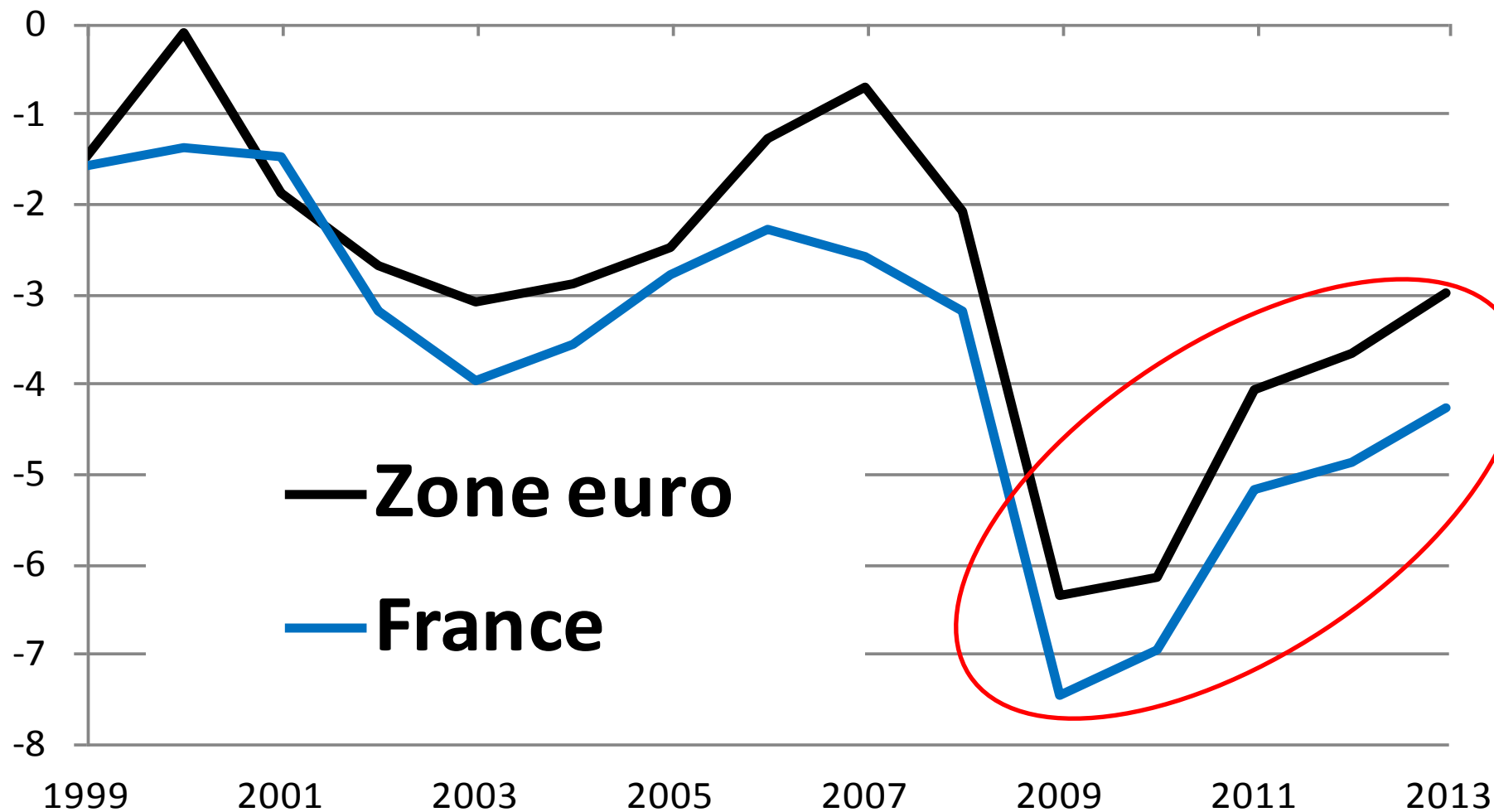
22

## 2. LA FRANCE

- a. La politique de compétitivité
- b. La réduction des dépenses publiques**
- c. Le financement de la croissance

## 2.b... Un déficit public encore élevé

Déficit des APU au sens de Maastricht (% du PIB)

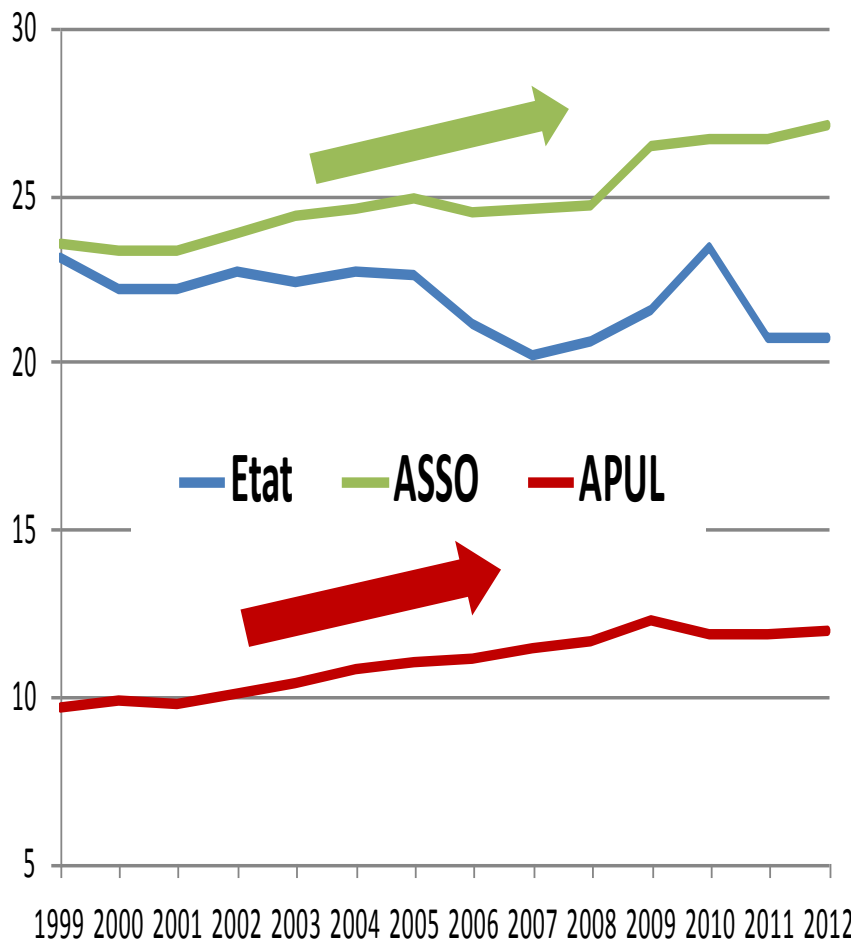


Sources : Eurostat, INSEE

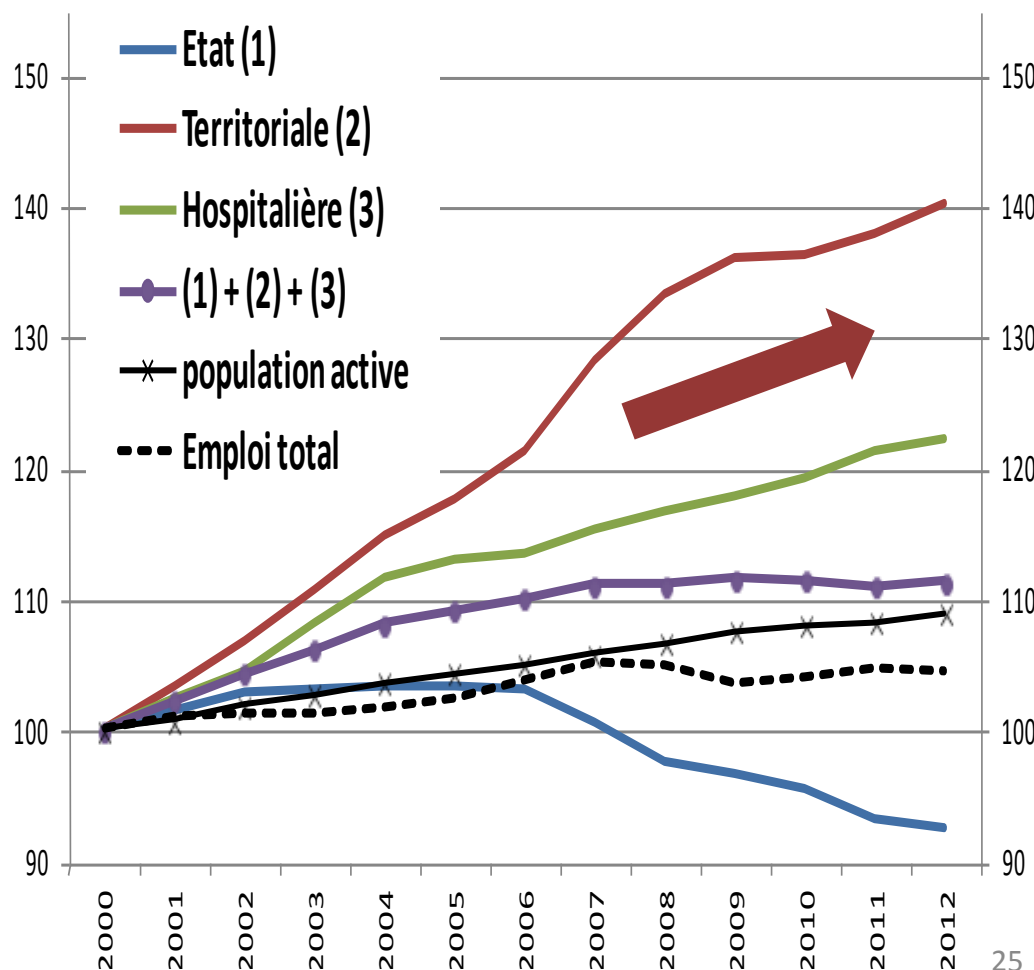


## 2.b... La nécessaire maîtrise des dépenses des APUL et des ASSO

Évolution des dépenses des APU (points de PIB, source : RESF du PLF 2014)



Évolution des effectifs des différentes fonctions publiques depuis 2000 (base 100 en 2000)



Source : Rapport annuel de la fonction publique DGAFP 2013, chiffres provisoires de 2012 (Stats rapides déc. 2013), INSEE

## 2.b... Efficacité de la dépense publique et évaluation

- ✓ **Évaluation et expérimentation de l'action publique :**
  - **Politiques du logement**
  - **Emplois aidés**
  - **Formation professionnelle, ...**
  
- ✓ **Jugement sur l'efficacité et la productivité des politiques publiques :**
  - **cf. audits de la Cour des Comptes**
  - **Hausse des moyens et des effectifs pouvant entraîner des pertes de productivité**

## 2. LA FRANCE

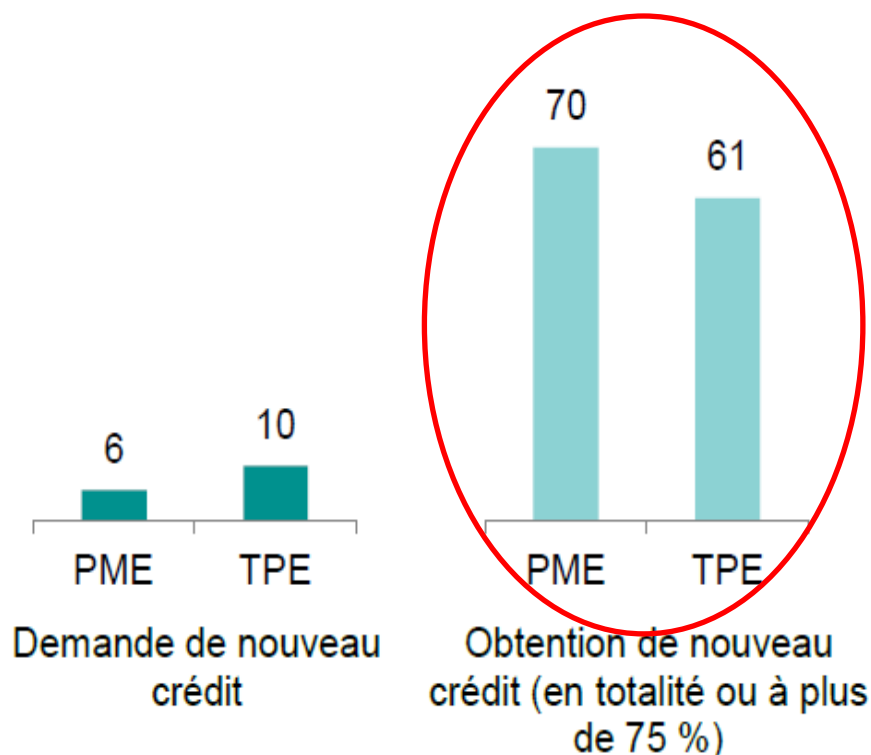
- a. La politique de compétitivité
- b. La réduction des dépenses publiques
- c. Le financement de la croissance**

## 2.c. Les crédits aux PME sont suivis de près mais pas rationnés

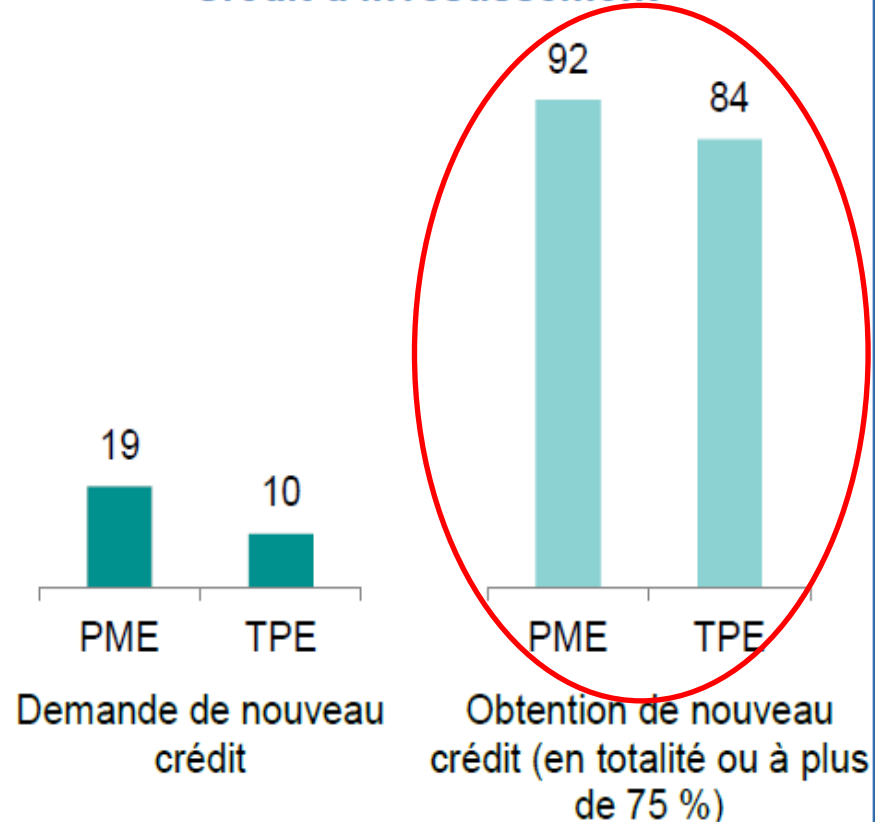
### Demande et obtention de nouveaux crédits au premier trimestre 2014\*

(en %)

#### Crédit de trésorerie



#### Crédit d'investissement



\*hors utilisation de lignes de crédit obtenues précédemment

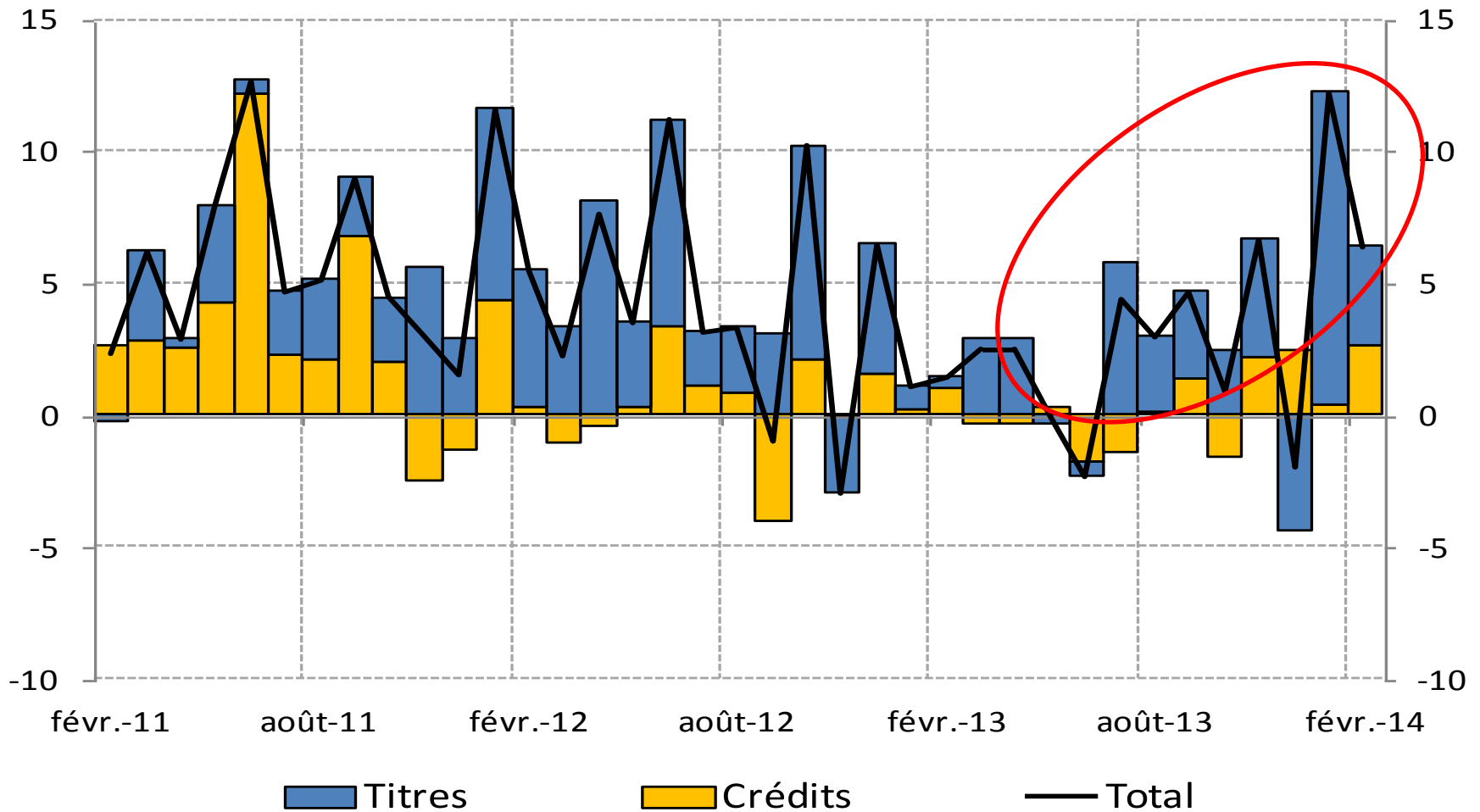
Source : Banque de France, Direction Générale des Statistiques et FGCA pour les TPE

Champ : entreprises avec une autonomie de décision en matière de demande de crédit ; PME : 10 - 249 salariés ; TPE : 0 - 9 salariés

28

## 2.c. Les émissions de titres financent les grandes entreprises

Endettement des SNF françaises  
Variations d'encours mensuelles non cvs, en milliards d'euros



Source : Banque de France, DGS

29

## **2.c. ... Autres compléments au financement bancaire**

### **Promotion des modalités de financement complémentaires au financement bancaire :**

- ✓ Favoriser les financements de marché
- ✓ Développer les placements privés auprès d'une large gamme d'investisseurs institutionnels
- ✓ Réussir l'introduction de la finance participative
- ✓ Relancer en France des mécanismes de titrisation simples transparents, sûrs et peu coûteux, qui correspondent aux besoins des banques et des investisseurs