

# Lettre introductive au Rapport annuel de la Banque de France

Adressée à :

Monsieur le Président de la République,  
Monsieur le Président du Sénat,  
Monsieur le Président de l'Assemblée nationale

par :

Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France

Exercice 2013



J'ai l'honneur de vous adresser, conformément à la loi, le rapport sur les opérations de la Banque de France, la politique monétaire et ses perspectives.

Pour la France, la période qui s'ouvre est celle des vérités et des opportunités. Celle des vérités, parce qu'il devient impossible d'échapper au double impératif de redressement des comptes publics et d'amélioration de la compétitivité. Celle des opportunités, parce que le redressement, certes progressif, de l'économie mondiale et de la zone euro et les inflexions majeures introduites dans la stratégie économique peuvent remettre la France sur le chemin d'une croissance soutenue, durable et créatrice d'emplois, après deux années de quasi-stagnation. L'enjeu pour la politique économique est donc double : au plan européen, consolider le processus de stabilisation et de reprise ; au plan national, procéder de manière cohérente au redressement interne et externe, celui des finances publiques et celui des comptes extérieurs.

## La zone euro

Après plus de trois ans de troubles graves, la zone euro, aujourd'hui stabilisée, est en mesure de reprendre le chemin de la croissance. Son redressement visible repose sur trois succès principaux, liés entre eux.

**En premier lieu, le succès des efforts d'ajustement dans de nombreux pays.** Dans l'ensemble de la zone euro, les ratios de déficit public par rapport au PIB ont chuté de plus d'un quart au cours des deux dernières années. Autre indice : mesurée par les coûts unitaires du travail, la compétitivité de l'économie s'est améliorée, pendant la même période, de 20 % en Irlande, de 15 % en Grèce et en Espagne et de presque 10 % au Portugal. Le fait que ces pays retrouvent à présent le chemin d'une croissance saine et durable, soutenue par les investisseurs, est la preuve que la stratégie de redressement mise en œuvre était la bonne réponse à la crise.

**En second lieu, la réalisation de l'union bancaire.** Peu d'observateurs réalisent l'ampleur et la rapidité des changements intervenus, sans précédent dans l'histoire de la construction européenne. Le principe en a été arrêté par les chefs d'État et de gouvernement en juin 2012. Moins de deux ans plus tard, le pilier central,

le mécanisme de surveillance unique, se construit et sera prêt à fonctionner en fin d'année, sous l'égide de la Banque centrale européenne (BCE), et l'accord politique du Conseil européen et du Parlement européen vient d'être obtenu sur le second pilier, le mécanisme de résolution unique. Dans les mois qui viennent, la revue des actifs bancaires et les tests de résistance permettront de s'assurer de la robustesse et de la solidité des banques européennes et d'exiger, si nécessaire, des mesures de rétablissement. Sur ces bases saines, le crédit bancaire devrait pouvoir à nouveau contribuer au financement de la croissance économique en Europe. Plus généralement, l'union bancaire sera sans aucun doute un facteur puissant de cohérence et de renforcement de la zone euro et un atout important pour notre économie dans la compétition internationale.

**Enfin, et ce résultat découle des deux succès précédents et de l'efficacité de la politique monétaire, une moindre volatilité financière interne et une moindre fragmentation des marchés financiers.** Il y a juste deux ans, des interrogations s'exprimaient ouvertement sur la survie et l'intégrité de la zone euro. Les taux et conditions de financement dans les pays périphériques atteignaient des niveaux peu supportables. Les marchés monétaires et financiers internes étaient segmentés, voire paralysés. Le risque de sortie de certains pays de la zone euro était parfois explicitement mentionné.

S'il est prématuré de déclarer que la crise est achevée, les renversements intervenus sont spectaculaires. Les taux souverains ont convergé vers des niveaux qui reflètent mieux les situations économiques et budgétaires relatives. La fragmentation des marchés, qui subsiste, s'est néanmoins sensiblement atténuée. Les conditions de financement sont moins divergentes entre les pays pour les mêmes catégories d'emprunteurs.

Malgré ces succès manifestes, la zone euro reste néanmoins confrontée, à court terme, à trois grands défis.

**Premièrement, une inflation qui pourrait être durablement trop faible.** Dans tous les pays avancés, l'inflation a baissé au cours des derniers dix-huit mois. Ce mouvement est d'autant plus remarquable qu'il coïncide, presque partout, avec une reprise de la croissance. Il est aussi particulièrement accentué dans la zone euro : le taux annuel est tombé de 2,7 %

en glissement annuel à fin 2011 à 0,5 % en mars 2014. Des facteurs temporaires et mondiaux sont à l'œuvre, les prix à l'importation diminuant, en particulier pour les matières premières et l'énergie. Il existe en outre des forces plus permanentes et profondes : les capacités de production inutilisées demeurent en effet importantes et des pressions désinflationnistes puissantes découlent du processus de désendettement privé et public et du rétablissement de la compétitivité par la baisse des prix et des salaires dans les pays les plus touchés par la crise.

La zone euro est donc confrontée à la possibilité d'une période durable d'inflation basse, en tout état de cause, sensiblement inférieure à notre définition de la stabilité des prix. Quelle analyse peut en être faite et quelles conséquences faut-il en tirer ?

Tout d'abord, une inflation faible ne signifie pas la déflation. La déflation est un processus permanent et cumulatif de baisse de l'indice général des prix, lui-même alimenté par des anticipations de baisses futures. C'est une spirale pernicieuse : comme les consommateurs s'attendent à ce que les prix diminuent à l'avenir, ils ont tendance à différer leurs achats, alimentant ainsi davantage encore le processus. En outre, la déflation alourdit la charge réelle de la dette et crée une incitation à différer l'investissement.

Toutes les observations montrent qu'il n'y a pas actuellement de déflation dans l'ensemble de la zone euro. Dans la plupart des pays, les prix, et surtout les salaires nominaux, continuent d'augmenter. Les prix des actifs sont loin d'enregistrer des baisses généralisées, les cours des bourses ont fortement progressé. Les anticipations d'inflation demeurent fermement ancrées en territoire positif.

Par ailleurs, une inflation faible a des effets positifs. Elle stimule la croissance car elle accroît les revenus réels, c'est-à-dire le pouvoir d'achat. Ce mécanisme a certainement contribué à améliorer le sentiment des consommateurs et le climat des affaires, comme nous avons pu l'observer dans la zone euro au cours des derniers mois.

Cela dit, une inflation trop basse comporte des dangers et des risques très significatifs.

D'une part, elle freine l'adaptation des économies en compliquant l'ajustement des prix relatifs et des salaires

réels. Ces ajustements sont absolument nécessaires dans la zone euro pour permettre à certains pays, dont la France, de reconquérir leur compétitivité.

D'autre part, elle permet difficilement d'obtenir les taux d'intérêt réels bas, voire négatifs, dont les économies avancées ont généralement besoin dans la situation présente.

Enfin, une inflation trop faible accroît le risque que l'économie entre véritablement en déflation si jamais elle devait subir, de manière imprévisible, un choc négatif. En continuant d'affirmer son objectif de stabilité des prix défini comme une inflation inférieure à, mais proche de 2 %, l'Eurosystème vise précisément à protéger l'économie contre ce risque en offrant une marge d'absorption des chocs et signale qu'il lutte symétriquement contre le risque de déviation à la baisse ou à la hausse par rapport à son objectif.

Le scénario central qui ressort des prévisions économiques de l'Eurosystème conduit à une remontée graduelle, quoique lente, vers notre objectif de stabilité des prix au cours des deux prochaines années, en ligne avec l'affermissement progressif de la reprise économique. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a clairement signifié que, face à une longue période de taux d'inflation très bas, une forte vigilance était requise. Il a réduit les taux directeurs de la BCE en mai puis en novembre, ramenant le taux appliqué aux opérations principales de refinancement à 0,25 %. Il a communiqué de manière très claire sur les orientations futures de sa politique monétaire (*forward guidance*) consistant à maintenir les taux d'intérêt directeurs au très bas niveau atteint, voire plus bas, pour une période prolongée et à maintenir illimité et à taux fixe le mode d'allocation de la liquidité aux banques pour une longue période également. Il a enfin signifié que si le retour de l'inflation vers son objectif ne se matérialisait pas comme prévu, il était prêt à utiliser d'autres outils non conventionnels pour y parvenir. Sa détermination à maintenir la stabilité des prix dans la zone euro de façon symétrique est donc totale.

***Un deuxième défi pour la zone euro vient de l'évolution récente de son taux de change.*** C'est, compte tenu du poids des importations dans le PIB de la zone euro, un puissant facteur désinflationniste. Pour la politique monétaire, le taux de change ne peut être ni une cible,

ni un objectif. Mais c'est évidemment un paramètre important qui pèse sur les conditions monétaires et financières d'ensemble. L'appréciation du taux de change équivaut à un durcissement, non voulu ni sollicité, des conditions monétaires.

Pour autant, le lien avec la politique monétaire n'est pas aussi direct et évident que le laissent croire nombre d'analystes. L'observation des faits et des chiffres montre qu'aujourd'hui, la politique monétaire de la zone euro est devenue plus accommodante que celle des États-Unis, ce que justifient d'ailleurs pleinement les situations économiques respectives. Certes, la taille du bilan de la BCE est moindre que celle du bilan de la Réserve fédérale américaine car les techniques d'intervention sont différentes, mais le résultat recherché, c'est-à-dire de bas niveaux de taux d'intérêt sur l'ensemble de la courbe des taux, est atteint. Les taux longs européens les moins risqués – comme ceux des émetteurs souverains allemand et français – se situent en deçà des taux américains comparables. Les marchés intègrent le fait que l'Eurosystème s'est engagé à maintenir ses taux proches de zéro pour une durée sensiblement plus longue qu'aux États-Unis.

Il faut donc chercher à l'appréciation de l'euro d'autres causes que l'orientation des politiques monétaires. Il paraît clair, au cours de la période récente, que d'importants flux de capitaux ont été redéployés des pays émergents vers les marchés de la zone euro, notamment ceux des pays périphériques. Ces mouvements traduisent le regain de confiance dont bénéficient ces pays grâce au succès des politiques d'ajustement qu'ils conduisent. Il faut s'en féliciter, même si le résultat sur le taux de change pose certains défis pour la politique monétaire.

***Enfin, la zone euro est confrontée aux aléas nés de la volatilité financière internationale.*** Si la croissance semble désormais assurée aux États-Unis et dans d'autres pays avancés, une grande incertitude affecte les pays émergents. Depuis trois ans, ils ont été confrontés à une alternance rapide de fortes entrées et sorties de capitaux qui ont sensiblement perturbé la croissance et la conduite de la politique économique. Ces chocs externes ont également mis en lumière ou accentué les difficultés structurelles de nombreux États y compris les plus importants. Même si l'instabilité est aujourd'hui dissipée, des risques subsistent. Les conséquences

pour l'Europe sont évidentes : de même que les pays émergents ont fortement souffert de la crise européenne de 2010-2011, la zone euro peut se trouver demain affectée par un ralentissement imprévu de la croissance dans le reste du monde, ou par des flux de capitaux massifs et volatils.

Ces réussites et ces défis de la zone euro nous aident, en France, en même temps qu'ils nous obligent : pour elle-même et pour l'équilibre de la zone euro, il est impératif que la France réussisse le processus d'ajustement dans lequel elle est engagée.

## **L'économie française**

Deux inflexions majeures ont été apportées à la stratégie économique au cours des deux dernières années : la restauration de la compétitivité a été érigée en priorité absolue de la politique économique ; et, plus récemment, la décision a été prise de faire désormais porter l'effort d'ajustement des finances publiques sur la réduction des dépenses, cette réduction permettant également d'alléger les charges pesant sur le secteur productif. Le gouvernement s'est assigné un objectif de 50 milliards d'économies au cours des trois prochains exercices budgétaires, ce qui représente un effort très important, même si nombre de nos partenaires ont déjà accompli un effort équivalent ou supérieur.

Si ces deux orientations se complètent et se confortent, si elles sont traduites avec succès dans la politique économique et financière, la France peut espérer renouer avec une croissance soutenue et durable, conduisant à une amélioration significative de l'emploi.

Le cheminement temporel est crucial : si un décalage se produit entre l'allégement des charges et la réduction des dépenses, l'accroissement des déficits qui en résultera compromettra la trajectoire des finances publiques et la crédibilité de l'ensemble du programme économique.

### ***La politique de compétitivité***

Elle se fonde en premier lieu sur l'allégement des charges pesant sur les salaires, qui soulève plusieurs questions.

D'abord le calibrage de la mesure. La tradition de la faire porter sur les très bas salaires tend à favoriser l'emploi dans les secteurs protégés à main d'œuvre

non qualifiée. Inclure les salaires moyens permet au contraire de stimuler les secteurs exposés à la concurrence internationale, ce qui est un objectif majeur dans le contexte actuel de déficit extérieur important. Le choix de réduire les charges jusqu'à un niveau de 3,5 SMIC paraît à ce titre judicieux, même si, pour qu'il ait un véritable impact de long terme, il doit être complété par des réformes structurelles sur le fonctionnement du marché du travail.

Il faut ensuite reconnaître que l'allègement des charges constitue une condition nécessaire mais non totalement suffisante de la restauration de la compétitivité. L'allègement des charges donne aux entreprises les moyens financiers d'investir. Elle ne crée pas pour autant des opportunités d'investissement rentable. Pour cela, les entreprises doivent pouvoir anticiper qu'elles seront en mesure d'exploiter les opportunités qui s'offrent à elles de se développer, d'innover, et d'utiliser leurs capacités de production. L'objectif ultime est d'inciter les entreprises à investir à nouveau et à créer des emplois. La restauration de leurs marges est certes un préalable mais elle ne détermine pas, seule, l'investissement. Il faut également un environnement favorable, notamment pour les petites et moyennes d'entreprises (PME).

Or, la réglementation et le fonctionnement des marchés – celui du travail et celui des biens – opposent encore de nombreux obstacles à la pleine exploitation, par les entreprises, de leurs opportunités d'investir et d'innover.

Le thème dominant ici est celui de la flexibilité. Celle-ci présente, pour beaucoup de nos concitoyens, une connotation négative car elle est associée à l'idée de précarité. Mais, dans un monde qui change, c'est au contraire la rigidité qui crée la précarité. Elle donne à ceux qui sont protégés l'illusion, malheureusement temporaire, qu'aucune adaptation n'est nécessaire, ce qui amplifie encore les désillusions et les incompréhensions quand l'ajustement devient inévitable.

La réforme intervenue en 2013 à la suite de l'accord sur la sécurisation de l'emploi est un pas dans la bonne direction, mais le marché du travail demeure trop rigide et trop peu incitatif à la prise de risques par les entreprises pour créer des emplois. Le *Code du travail* intervient très fortement sur de nombreuses

questions qui, dans d'autres pays, sont du ressort de la négociation de branche et d'entreprise. Il serait profitable d'ouvrir davantage en France les possibilités offertes aux partenaires sociaux de décider et de conclure des compromis locaux qui peuvent associer à la fois une plus grande efficacité économique et une meilleure protection des travailleurs. Par ailleurs, l'absence de tout dialogue sur la durée du travail – que ce soit dans le secteur privé ou dans le secteur public – revient à renoncer à un levier important dans l'amélioration de la compétitivité de notre économie. Il s'agit de permettre aux entreprises de dialoguer avec les partenaires sociaux sur un élément clé de leur position concurrentielle. Dans le respect des normes internationales, parmi lesquelles celles issues du droit communautaire, les partenaires sociaux pourraient ainsi être autorisés à signer des accords dérogeant aux dispositions strictement nationales du droit de la durée du travail. Il s'agit également de permettre aux administrations d'améliorer l'organisation de leurs services tout en maîtrisant l'évolution de leurs effectifs.

De la même manière, le temps paraît venu de s'attaquer à la question des seuils fiscaux et sociaux. La difficulté des PME à se développer est depuis longtemps identifiée comme une faiblesse spécifique de l'économie française, notamment dans la compétition internationale. Les seuils sociaux et fiscaux figurent au premier rang des obstacles à ce développement. Selon certaines études, le seuil de 50 salariés a un coût très important pour l'économie française. Pourquoi ne pas envisager, dans une démarche exemplaire d'expérimentation économique et sociale, de suspendre pendant trois ans certaines des obligations associées à ces seuils, et de faire ensuite le bilan de cette expérimentation ?

En outre, les modalités de fonctionnement du SMIC sont très préjudiciables à l'emploi. De nombreuses études montrent combien la protection apparente d'un SMIC relativement élevé au regard du salaire moyen expose en réalité ses bénéficiaires, notamment les jeunes en recherche d'insertion, à un risque de chômage accru et a peu d'impact au total sur les situations de pauvreté des salariés. L'atténuation des effets préjudiciables à l'emploi des moins qualifiés d'un SMIC élevé mobilise chaque année des ressources importantes (plus de 1 % du PIB) sous forme d'allègements de charges sociales. La revalorisation du SMIC est par ailleurs commandée par des dispositions très contraignantes qui n'ont pas

d'équivalent dans les autres pays industrialisés où existe aussi un salaire minimum. Une remise à plat de ce dispositif apparaît donc nécessaire.

S'agissant du marché des biens et du développement des entreprises, des progrès sont indéniablement possibles, dans de nombreux secteurs. Ils requièrent une approche pragmatique et ouverte des sujets, qui permette de moderniser nos modes de fonctionnement et ainsi de libérer des opportunités de croissance et d'emploi. Assouplir les modalités de travail le dimanche, préserver les régimes administratifs simplifiés comme celui de l'auto-entrepreneur, permettre aux consommateurs de bénéficier des avancées technologiques favorisant la concurrence comme la vente en ligne, l'ouverture des professions réglementées ou les nouveaux services de transport individuels sont autant de pistes très prometteuses, sur lesquelles le gouvernement s'est déjà engagé pour certaines d'entre elles.

Enfin, l'excès de réglementations et de normes apparaît très négatif pour la croissance et l'emploi. L'exemple type, mais non unique, est celui du logement. Malgré un niveau de dépense publique sans équivalent dans les autres pays et un niveau historiquement bas des taux d'intérêt, le rythme de construction est très inférieur aux besoins et à la demande potentielle pour des raisons qui tiennent notamment au manque de terrains constructibles, à la complexité des règles et à la lenteur des procédures. Plus généralement, les lourdeurs administratives coûteraient aux entreprises, selon l'OCDE, de 60 à 80 milliards d'euros par an. La poursuite et l'accélération de la mise en œuvre effective du « choc de simplification » apparaît donc comme une composante indispensable de la compétitivité et de la croissance.

### ***La réduction des dépenses publiques***

Tout va se jouer, dans la période à venir, sur notre capacité à préserver et renforcer la qualité et l'efficacité de la dépense publique tout en réduisant son montant. C'est un enjeu essentiel de compétitivité, de crédibilité et de stabilité économique, financière et sociale. Il faut évidemment ne pas sacrifier les dépenses d'avenir – investissement, recherche – ni les politiques sociales qui font la preuve de leur efficacité ou ont des retombées très positives sur l'économie – santé publique de pointe et politique de la famille, en particulier. Pour cette dernière,

même si son financement est appelé à changer, il est important de rappeler l'importance de la démographie dans l'avantage compétitif français et le rôle positif pour la consommation, la croissance et l'emploi que joue, depuis plusieurs décennies, la politique familiale.

Optimiser la dépense publique impose un changement profond dans la démarche et la méthode. Il ne s'agit pas d'utiliser un « rabot » touchant, de manière indiscriminée et aveugle, l'ensemble des postes de dépenses. On soulignera ici deux points essentiels.

*L'effort de réduction des dépenses doit, au-delà du budget de l'État, viser l'ensemble des actions et des institutions publiques.*

Depuis une décennie, une attention accrue a été portée par les Pouvoirs publics à une meilleure maîtrise de la dépense sociale. Cela est justifié car le maintien au fil des années d'un déficit de la sécurité sociale est un non-sens économique et une injustice vis-à-vis des générations futures. De nombreuses réformes sont intervenues, en particulier dans les régimes de retraite. Cet effort doit, bien sûr, être salué, mais il apparaît très insuffisant et nécessite donc d'être poursuivi.

Sous l'impulsion donnée par l'accord national interprofessionnel du 11 janvier 2013, de nombreuses transformations positives ont été apportées, qui sécurisent les parcours professionnels et favorisent la mobilité (droits rechargeables à l'assurance-chômage, droits à la formation entièrement transférables tout au long de la vie, généralisation de la couverture complémentaire santé obligatoire pour les actifs).

Néanmoins, d'un point de vue tant budgétaire que d'efficacité économique et sociale, d'importantes questions demeurent.

S'agissant, par exemple, de l'assurance-chômage, les mesures décidées lors de l'accord du 22 mars 2014 comblent approximativement 10 % du déficit prévisible, alors même que le régime a déjà accumulé une dette de près de 18 milliards d'euros. S'il est justifié, en période de difficultés économiques, de maintenir des conditions très ouvertes d'accès à l'assurance-chômage, un effort plus important aurait pu être réalisé sur certains paramètres comme les taux de remplacement ou sur les caractéristiques de certains régimes particuliers.



Par ailleurs, comme tous les autres secteurs, celui de la santé est soumis à une pression budgétaire accrue. De ce point de vue, il n'est pas certain que l'objectif de généralisation du tiers payant pour l'assurance maladie doive être aujourd'hui une priorité, considérant notamment le risque budgétaire évident et l'ampleur des couvertures bénéficiant déjà aux assurés sociaux.

Mais une autre catégorie budgétaire se révèle aujourd'hui tout aussi dynamique et susceptible de mettre en cause l'effort de réduction et de rééquilibrage engagé par le pays : il s'agit des dépenses et des prélèvements des collectivités locales.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Les dépenses des administrations publiques locales ont augmenté de 13,9 % entre 2007 et 2012, plus que les dépenses de l'État sur la même période (11,2 %), et le dynamisme des dépenses de personnel est particulièrement notable.

De manière générale, les communes, départements et régions contribuent peu à la montée des déficits publics et leurs budgets sont votés et exécutés proches de l'équilibre. Mais cet équilibre est atteint au prix, jusqu'à récemment, d'une forte hausse des dotations de l'État et, surtout, d'un poids croissant de la fiscalité locale – notamment sur les activités productives. La poursuite de cette tendance mettrait en danger le succès de l'ensemble de la stratégie économique si l'allègement des charges consenti au plan national se voyait contrecarré, voire annulé, par une progression des impôts locaux. La réduction des dépenses au niveau des collectivités locales apparaît d'autant plus nécessaire que ce secteur est le seul à voir son déficit s'accroître en 2013 (de 5,4 milliards, pour atteindre 9,2 milliards d'euros).

Une gouvernance globale des finances locales s'impose donc aujourd'hui, comme l'a souligné récemment la Cour des comptes. Elle pourrait reposer, notamment, sur les deux piliers suivants : une vision agrégée et précise de l'équilibre des finances locales, actuellement rendue difficile par une fiabilité encore limitée des données financières agrégées des collectivités locales ; un financement des collectivités locales encadré par la loi, avec les mêmes objectifs et le même caractère normatif que la loi de financement de la sécurité sociale.

Une réorganisation administrative visant à simplifier le « millefeuille administratif » par la réduction du nombre des échelons territoriaux et l'élimination des partages de compétences est par ailleurs urgente, pour des raisons tant d'économies budgétaires que d'efficacité de l'action publique. Des mesures claires en faveur d'une régionalisation accrue, comme annoncé par le Premier Ministre, vont dans le bon sens. Les dépenses de personnel de la fonction publique territoriale doivent aussi impérativement être contenues.

L'exigence d'une maîtrise accrue des dépenses de personnel s'applique d'ailleurs à toutes les composantes de la fonction publique. En 2013, malgré le gel du point d'indice, la masse salariale de la fonction publique a augmenté de près de 5 milliards d'euros, soit autant que l'économie réalisée sur la charge de la dette publique grâce au bas niveau des taux d'intérêt. À cet égard, plusieurs axes d'économies supplémentaires sont évoqués à juste titre par la Cour des comptes : la poursuite du gel du point d'indice de la fonction publique, la réduction des mesures catégorielles pour l'ensemble des administrations publiques, la limitation du glissement vieillesse technicité en ralentissant temporairement la progression des carrières. Si ces mesures sont nécessaires à court terme, elles ne peuvent constituer une solution de moyen et long terme. En effet, une baisse prolongée des rémunérations réelles conduirait à la paupérisation d'une fonction publique aux effectifs excessifs et de qualité déclinante. Pour être véritablement efficace, la maîtrise accrue des dépenses de personnel doit donc surtout reposer sur une diminution des effectifs, qui peut être aisément compensée par une amélioration de l'efficacité globale de l'administration.

*L'efficacité de la dépense publique doit être mieux évaluée et mieux prise en compte.*

Un véritable progrès en ce sens serait de systématiser l'évaluation de l'action publique et l'expérimentation *a priori*, en utilisant les techniques déjà déployées depuis de nombreuses années à l'étranger, notamment dans les pays anglo-saxons. Ceci permettrait d'optimiser les dépenses liées à des politiques publiques prioritaires (politique du logement, emplois aidés – trop souvent ciblés sur le secteur non marchand –, formation professionnelle...) et d'accroître l'acceptabilité sociale des réformes. En effet, si la réduction des dépenses

permet *in fine* un meilleur service public, il n'y a aucune raison de s'y opposer.

Par ailleurs, toutes les politiques publiques devraient être jugées à l'aune de leur efficacité et de leur productivité. L'État peut s'appuyer sur les excellents audits réalisés par la Cour des comptes. Ceux-ci montrent combien la hausse des dépenses et les renforcements d'effectifs sur les dernières années se sont souvent traduits par des pertes de productivité qui en neutralisent les effets positifs, voire par une détérioration du service rendu à la collectivité. L'exemple de l'Éducation nationale, si importante pour l'avenir de la France, est frappant : malgré le renforcement de ses moyens, ses résultats ne cessent de reculer dans les classements internationaux. Celui de l'outre-mer ne l'est pas moins : la sur-rémunération des fonctionnaires, y compris locaux, très coûteuse pour les finances publiques, pousse à la hausse les prix et les salaires du secteur privé, ruinant la compétitivité des économies locales et provoquant un chômage structurel très élevé.

### ***Le financement de la croissance***

Amélioration de la compétitivité et réduction des dépenses publiques permettront un redressement du potentiel de croissance de l'économie française, mais une telle politique ne portera pleinement ses fruits que si les agents économiques trouvent les financements appropriés pour investir et porter une activité plus soutenue. Dans un contexte de faible demande de crédit, les banques françaises, dont la Banque Publique d'Investissement, ont très largement couvert les besoins des entreprises, ce qui s'est traduit par le maintien d'un taux de croissance des crédits aux sociétés non financières légèrement positif, alors qu'il était négatif dans les autres grands pays de la zone euro. Mais leur capacité à faire face, seules, à la reprise de

la demande de crédit n'est pas assurée dans le nouveau contexte réglementaire qui s'impose désormais à elles. Il est donc essentiel de promouvoir les modalités de financement complémentaires au financement bancaire, objectif qui a motivé par exemple la réforme récente de l'assurance-vie. 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 : ces défis doivent être relevés et la Banque de France est déterminée à accompagner en 2014 les chantiers engagés dans ces domaines.

La période qui s'ouvre nécessite donc une mise en œuvre résolue et sans tabous de la stratégie générale de politique économique qui a été arrêtée. C'est à cette condition que la France pourra renouer avec une croissance économique solide, un redressement soutenu de l'emploi, l'équilibre de ses finances publiques et celui de ses comptes extérieurs.

Paris, le 24 avril 2014



Christian NOYER