

L'acharnement de Bruxelles à l'égard de la France est-il justifié ?

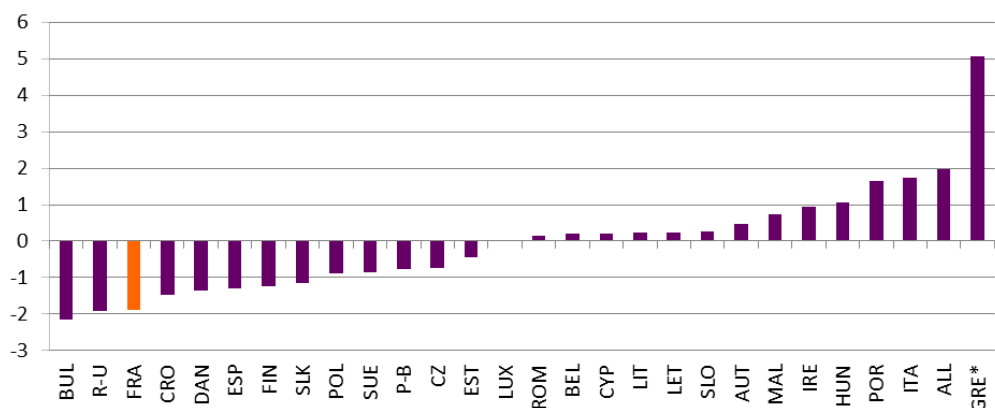
Les nouvelles exigences de la Commission européenne à l'égard de la France ont assurément du mal à passer et représentent un risque évident pour les perspectives de croissance à l'heure où l'on souhaiterait, au contraire, que soit bichonnées les tentatives de reprise tout juste naissantes dans l'hexagone. Quelles sont leurs motivations, quels en sont les limites ?

De la logique du chiffre...

Les griefs adressés à la France sont clairs :

- En 2015, les comptes publics devraient faire ressortir un déficit primaire de 1,9 % du PIB, soit la troisième performance la plus médiocre des 28 pays de l'Union Européenne, derrière la Bulgarie et le Royaume-Uni.

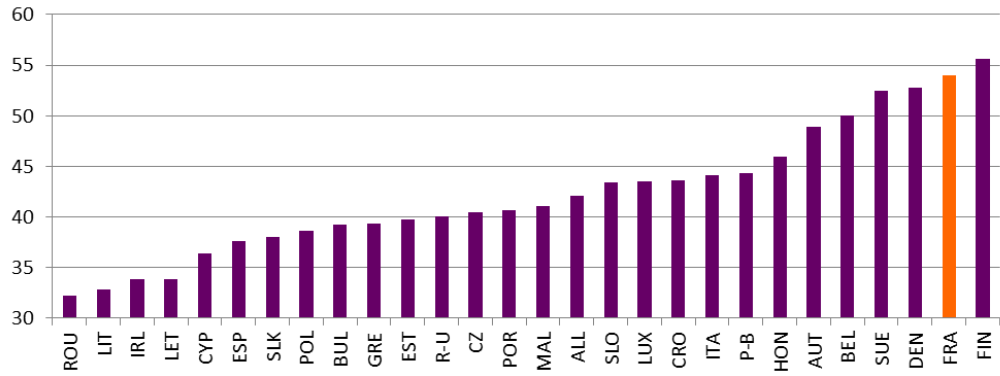
Soldes primaires des finances publiques attendu pour 2015, en % du PIB dans les pays de l'UE



Sources : RichesFlores Research, données AMECO, * avant les changements post électoraux

- Les dépenses publiques hors impact de la conjoncture, devraient quant à elles avoisiner 54 % du PIB potentiel, la deuxième place la plus élevée derrière la Finlande, au-dessus de la Belgique, de la Suède et du Danemark, les trois autres pays dans lesquels ce ratio excède 50 %.

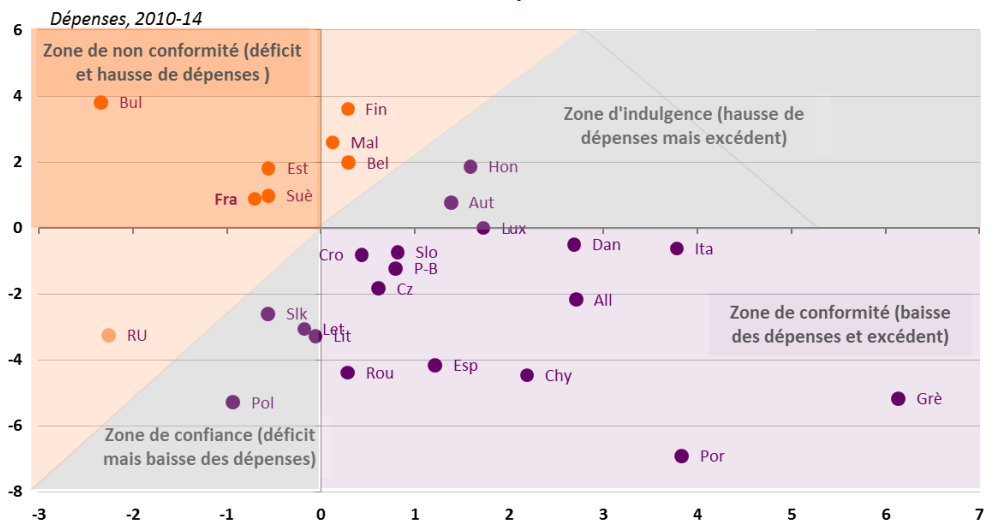
Dépenses structurelles hors charge d'intérêts en % du PIB potentiel



Sources : RichesFlores Research, Données AMECO

• Enfin, les efforts en matière d’ajustement semblent encore largement insuffisants. La comparaison du niveau effectif de déficit primaire à l’évolution des dépenses structurelles au cours des quatre dernières années donne une certaine idée du degré de discipline en matière de rééquilibrage structurel des finances publiques et exprime, on ne peut plus clairement, l’origine du mécontentement des partenaires de la France. Sur le schéma ci-dessous figurent dans le cadran sud-est les pays les plus disciplinés combinant une situation d’excédent primaire et de baisse de leurs dépenses. Quatorze des vingt-huit pays de l’UE se situent dans ce bloc, de la Grèce à l’Allemagne en passant par le Portugal, l’Espagne, l’Italie, les Pays-Bas et nombreux autres. En lisière, les pays moins vertueux pour lesquels le bénéfice du doute peut être plaidé ; ceux-là ne sont pas parvenus à abaisser leur dépenses mais bénéficient d’une situation d’excédent primaire structurel (Hongrie, Autriche) ou, à l’inverse, accusent toujours un déficit mais ont su procéder à d’importantes baisses de leurs dépenses (Slovaquie, Pologne).

Variation des dépenses structurelles entre 2010 et 2014 et solde structurel des finances publiques 2014, en % du PIB potentiel



Sources : RichesFlores Research, Données AMECO, l'Irlande hors schéma a enregistré sur la période une baisse de 26 points de ses dépenses et enregistré en 2014 un excédent de 0,2%

Solde structurel 2014

En dehors de cette zone, les pays signalés d'un point orange illustrent le positionnement des mauvais élèves. Les « dissidents » dans le quart nord-ouest cumulent déficit et hausse de leurs dépenses structurelles depuis quatre ans. On y retrouve quatre économies, la France et la Suède, pour les plus développées, aux côtés de l'Estonie et de la Bulgarie. Aux frontières de cette zone, la Finlande et la Belgique ainsi que Malte chez lesquels les dépenses ont continué de croître à un rythme soutenu tandis que l'excédent primaire est loin d'y être confortable. Enfin, le Royaume-Uni qui, bien qu'ayant significativement abaissé ses dépenses depuis 2010, accuse toujours un déficit structurel primaire record parmi les grands pays de l'UE, de plus de 2,3 % de son PIB potentiel en 2014.

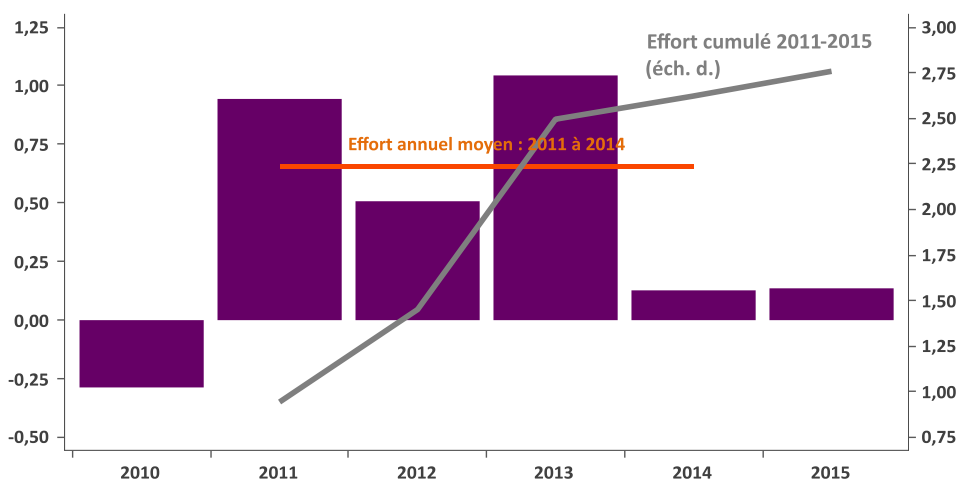
L'analyse ne souffre donc aucun doute, la France est en retard et malgré les efforts réels accomplis ces dernières années, soit un ajustement équivalent à 0,7 points de PIB en moyenne chaque année entre 2011 et 2014, le chemin à parcourir pour retrouver une situation tenable sur le long terme reste important.

...à celle de la politique économique

Ce n'est donc pas sur ce constat que le débat porte mais sur la méthode, en particulier sur les exigences de calendrier qui imposeraient à la France de prendre des mesures d'extrême restriction avant même avoir récupéré une santé conjoncturelle et avant même d'avoir l'assurance de pouvoir évacuer la menace déflationniste à laquelle elle fait face ces derniers mois.

Selon nos estimations la croissance du PIB réel pourrait dépasser 1 % cette année pour la première fois depuis 2011. Toutefois, avec une inflation au mieux nulle (notre prévision aboutit à un chiffre négatif de deux dixièmes pour l'année 2015), ce que l'économie française pourrait gagner en termes réels disparaîtra selon toute vraisemblance en bonne partie en termes nominaux. Dans de telles conditions, renouer avec une politique restrictive à hauteur des exigences aujourd'hui formulées par Bruxelles aurait des répercussions très dommageables pour la croissance.

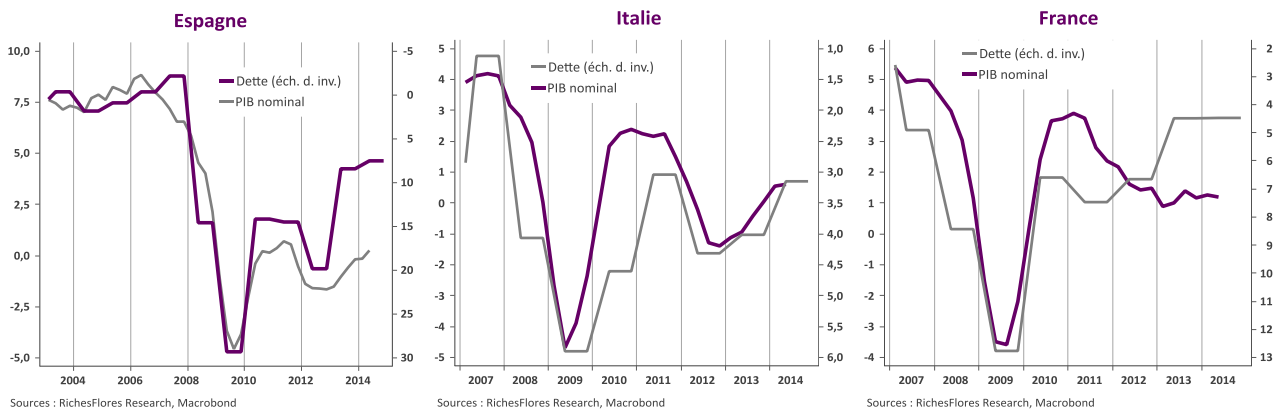
Effort budgétaire structurel de la France, en % du PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'embellie conjoncturelle naissante est très fragile et, à ce stade, largement fonction des développements sur le front de la confiance comme nous l'avons illustré dans notre hebdomadaire de vendredi dernier (voire à ce sujet « *Changement de décor* »). Si la mise à l'écart, récente, du dossier budgétaire et fiscal a permis de regonfler la confiance, pour l'instant d'ailleurs pour les seuls consommateurs, et de donner aux autres facteurs de soutien toute leur envergure, ces améliorations pourraient disparaître aussi rapidement qu'elles sont apparues et replonger sans délai l'économie française dans une situation toute aussi préoccupante qu'à l'automne. Il serait peu vraisemblable que la France échappe à la déflation latente et dans son sillage, la plupart, sans doute, des pays de la zone euro hors Allemagne. Or, nous l'avons souvent écrit il y a trois ans, la dette n'est pas soluble dans la déflation, bien au contraire. Comme l'illustrent les trois graphiques suivants, la croissance de la dette publique est inversement proportionnelle à celle du PIB nominal, la décélération de cette dernière rendant quasi-impossible la décroissance de la première.

Croissance des dettes publiques et du PIB nominal, en %/an



Si l'approche de Bruxelles peut se comprendre du seul point de vue de l'observation des chiffres, elle reste donc largement incompréhensible du point de vue de la politique économique dont on attend normalement qu'elle soit avant tout contractuelle et cohérente avec l'orientation monétaire. Nous n'avons dans le cas présent aucune de ces deux conditions, ce qui ne peut que produire de graves dysfonctionnements économiques à court comme à moyen long terme.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com