

France : Conclusions des services du FMI à l'issue de leur mission de 2024 au titre de l'article IV

Paris, France :

Une mission du Fonds monétaire international (FMI), dirigée par Manuela Goretti et composée de Stephen Ayerst, Roberto Piazza, Iulia Teodoru et Maryam Vaziri, a mené des entretiens en France du 13 au 22 mai dans le cadre des consultations 2024 au titre de l'article IV. À l'issue de cette visite, la mission a publié les conclusions suivantes :

Une réponse forte et immédiate à la pandémie et à la crise énergétique a contribué à en amortir les impacts économiques. Malgré un ralentissement de la reprise en 2023, l'économie française reste relativement résiliente face au resserrement des conditions financières et à l'affaiblissement de la demande extérieure de la zone euro. Néanmoins, la réponse apportée aux crises et la reprise plus lente que prévue ont pesé sur les finances publiques, avec une sous-performance budgétaire importante en 2023, résultant en une marge de manœuvre budgétaire réduite dans une période d'accroissement des besoins d'investissement en faveur des transitions verte et numérique. Les performances du marché du travail sont restées robustes, toutefois la productivité du travail reste en dessous de sa tendance pré-crise. Dans ce contexte, à juste titre, les autorités françaises mettent désormais l'accent sur la reconstitution des marges de manœuvre budgétaires et la modernisation durable de l'économie. Néanmoins, des efforts supplémentaires significatifs, par rapport au scénario à politique inchangée des services du FMI, seront nécessaires sur l'horizon de la prévision en commençant dès 2024 afin de consolider les finances publiques. La réforme des retraites et les réformes de l'assurance chômage ont commencé à porter leurs fruits. Les autorités doivent poursuivre leur ambitieux programme de réformes structurelles, promouvant l'emploi et renforçant la productivité. Les efforts proactifs des autorités pour renforcer la stabilité financière ont contribué à soutenir la résilience du système bancaire français et doivent se poursuivre pour atténuer les risques systémiques.

Perspectives économiques

La reprise économique devrait s'amorcer en 2025, tandis que le processus de désinflation se poursuit. La croissance du PIB réel devrait progressivement atteindre 1,3 % en 2025, contre 0,8 % en 2024, à mesure que les conditions financières s'assoupliront et que l'investissement commencera à se redresser, tandis que le pouvoir d'achat et la consommation des ménages progresseront. À moyen terme, la croissance potentielle devrait atteindre 1,3 %, avant de décélérer vers 1 % à long terme, à mesure que la population vieillit. Le resserrement monétaire a soutenu le processus de désinflation. Malgré un retard dans l'ajustement des salaires, l'inflation devrait s'établir respectivement à 2,3 % et 1,8 % en moyenne annuelle pour 2024 et 2025, compte tenu des effets de base favorables et de l'assouplissement des contraintes d'offre. L'inflation sous-jacente diminuera plus lentement, la croissance des salaires réels restant positive en 2024-25.

Si les risques sont désormais plus équilibrés, les perspectives restent soumises à des incertitudes. L'indicateur du risque de récession, qui repose sur les conditions financières en France et à l'étranger, recule sur l'année passée. Toutefois, des risques pourraient découler de l'escalade des tensions géopolitiques ou d'un ralentissement mondial abrupt. Si une accélération de la dynamique des réformes structurelles visant à soutenir la productivité et la compétitivité en France et au sein de l'Union européenne, notamment grâce à une intégration plus poussée, pourrait contribuer à atténuer ces risques, des tensions sociales et une

fragmentation politique pourraient retarder le rééquilibrage des finances publiques et entraver les efforts de réforme, pesant sur la confiance et les perspectives économiques. Un aléa positif serait une consommation plus forte, en cas de retour plus rapide du taux d'épargne des ménages à son niveau prépandémique au fur et à mesure de la désinflation. L'investissement des entreprises, soutenu par l'augmentation de la demande liée aux transitions numérique et verte, ainsi que les performances à l'exportation, pourraient également surprendre positivement.

Politique budgétaire : réduire la dette tout en modernisant l'économie

La sous-performance budgétaire en 2023, une croissance plus faible que prévue et de nouvelles pressions sur les dépenses pèsent sur les finances publiques, malgré la sortie des mesures de réponse à la crise. Dans un scénario à politique inchangée, qui intègre uniquement des mesures adoptées et clairement documentées, les services du FMI prévoient que le déficit public restera élevé à 5,3 % du PIB en 2024 et diminuera légèrement à 4,5 % en 2027. Ce dernier est nettement supérieur au niveau de déficit de 2,9 % prévu par les autorités dans leur Programme de Stabilité (PSTAB), étant donné que les principales mesures de revues et d'économies en dépenses qui sous-tendent l'ajustement prévu restent à identifier. En outre, malgré les efforts structurels en cours, propices à la croissance, les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes au plan du gouvernement pourraient s'avérer quelque peu optimistes sur la période d'ajustement, un point également soulevé par le Haut Conseil des Finances Publiques. En l'absence de mesures supplémentaires, la dette atteindrait 112 % du PIB en 2024 et augmenterait d'environ 1½ point de pourcentage par an à moyen terme. Ce niveau d'endettement relativement élevé est une source de risques budgétaires, car il expose l'évolution future des finances publiques à une augmentation inattendue des coûts de financement ou à une baisse de la croissance qui viendrait aggraver les pressions budgétaires déjà existantes à long terme dues aux transitions écologiques et démographiques. Cependant, l'engagement de la France à réaliser un ajustement budgétaire, en cohérence avec les règles européennes, et la liquidité de sa dette sont des facteurs importants d'atténuation.

De nouvelles mesures de consolidation budgétaire sont recommandées à moyen terme en commençant dès 2024, afin de ramener la dette sur une trajectoire descendante, tout en laissant la place à des dépenses ciblées favorisant la croissance. Pour 2024, de nouvelles mesures supplémentaires d'environ 0,4 % du PIB seront nécessaires pour ramener le déficit à 4,9 % du PIB, par rapport au scénario à politique inchangée des services du FMI, dont 0,3 % du PIB a déjà été annoncé dans le Programme de Stabilité (PSTAB). Cela contribuerait à améliorer la dynamique de la dette tout en lissant l'ajustement au cours des années suivantes, atténuant le potentiel effet négatif sur l'économie. L'amélioration des conditions financières, parallèlement à l'assouplissement de la politique monétaire, peut également contribuer à atténuer l'impact récessif du resserrement budgétaire. À moyen terme, l'objectif de consolidation des finances publiques consistant à ramener le déficit en dessous de 3 % du PIB d'ici 2027 reste approprié pour maintenir la dette sur une trajectoire descendante. Cela renforcerait la résilience de la France aux chocs et contribuerait à reconstituer des marges adéquates pour répondre aux dépenses nécessaires liées aux transitions structurelles en cours ainsi qu'au vieillissement démographique à long terme. Cela permettrait à la France de sortir de la procédure de déficit excessif (PDE) d'ici fin 2027, comme le prévoient actuellement les autorités, procédure qui devrait être initiée un peu plus tard dans l'année. Atteindre cet objectif nécessiterait toutefois un ajustement structurel primaire significatif de près de 3 % du PIB au cours de la période 2025-2027, en plus de l'effort supplémentaire recommandé en 2024. L'analyse de soutenabilité de la dette réalisée par les services du FMI indique que la

trajectoire budgétaire recommandée réduirait considérablement les risques à moyen terme, permettant à la France d'atteindre son solde primaire stabilisant sa dette d'ici 2027.

En s'appuyant sur les réformes récentes et les revues de dépenses en cours, les autorités devraient identifier un ensemble de mesures adéquatement spécifiées et crédibles pour soutenir leur plan de consolidation budgétaire à moyen terme. Compte tenu des niveaux d'imposition déjà élevés en France, la consolidation budgétaire devrait continuer à se concentrer sur des mesures ciblées visant à réduire les dépenses courantes. Les revues générales des dépenses sont essentielles pour cibler les dépenses les plus inefficaces tout en préservant une marge pour les investissements favorables à la croissance. Des mesures spécifiques telles que le meilleur ciblage des allocations chômage et des dispositifs de soutien aux travailleurs et aux entreprises pourraient générer des économies, tout en soutenant les investissements dans le capital physique et humain. Les dépenses fiscales peuvent également être réformées pour en accroître l'efficacité économique, tout en réduisant les coûts budgétaires. L'augmentation de la masse salariale du secteur public peut être contenue en réduisant les chevauchements entre les différents niveaux administratifs et en s'appuyant davantage sur l'automatisation et la numérisation. Une plus grande implication des administrations publiques locales dans les efforts de consolidation budgétaire contribuerait à contenir la dépense publique. Ces efforts budgétaires structurels peuvent également stimuler davantage la croissance potentielle, créant ainsi un espace supplémentaire pour soutenir les transitions numérique et verte. Le Haut Conseil des Finances Publiques doit rester un pilier du cadre budgétaire de la France. Il doit continuer de soutenir les autorités dans leurs plans de consolidation budgétaire en évaluant le réalisme et la cohérence interne des prévisions macroéconomiques et budgétaires, y compris au regard des engagements de la France vis-à-vis des règles budgétaires européennes.

Maintenir la stabilité du secteur financier

Les efforts proactifs des autorités pour renforcer la stabilité financière ont contribué à soutenir la résilience du système bancaire français et à atténuer les risques systémiques. Malgré le ralentissement marqué du crédit, la prépondérance des prêts à taux fixe a préservé les segments des sociétés non financières et des prêts à l'immobilier résidentiel des répercussions du resserrement des conditions financières. Si les prêts à taux fixe ont certes empêché une détérioration de la qualité des actifs, les banques françaises n'ont pas profité des bénéfiques records enregistrés par la plupart de leurs homologues européens sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt. Malgré une rentabilité relativement plus faible, les banques françaises ont conservé une liquidité et une solvabilité robustes, grâce à des coussins de liquidité et de capitaux adéquats. Le récent relèvement du coussin contracyclique ainsi que la mise en place du coussin pour le risque systémique face aux entreprises fortement endettées constituent des initiatives importantes pour atténuer les risques systémiques et renforcer la résilience du secteur financier. À l'avenir, les autorités doivent continuer de veiller à ce que le Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) jouisse de l'indépendance opérationnelle nécessaire pour se concentrer sur les questions de stabilité financière et dispose des pouvoirs juridiques suffisants et adéquats pour répondre de manière flexible et proportionnée aux nouveaux risques qui peuvent survenir.

Le marché de l'immobilier résidentiel subit une correction à la baisse ordonnée en réponse à la hausse des taux d'intérêt, dans un contexte de normes de prêt prudentes. La hausse des taux sur les prêts immobiliers a renchéri l'accès à la propriété et réduit la demande, malgré la correction à la baisse des prix de l'immobilier. Cependant, les prêts non performants sur les prêts immobiliers sont restés faibles, compte tenu de la prévalence des prêts à taux fixe

(99 % du total) à longue échéance (23 ans en moyenne). Le fait que la France se soit montrée proactive en appliquant des critères prudents d'octroi de prêt a également contribué à atténuer les risques d'insolvabilité, aussi bien pour les emprunteurs que pour les prêteurs.

Bien que les expositions directes à l'immobilier commercial soient limitées, les vulnérabilités constatées dans les fonds d'investissement immobilier imposent une surveillance étroite. Jusqu'ici, la forte baisse des prix de l'immobilier commercial n'a eu qu'un impact limité sur le système bancaire français, dont les expositions directes à ce secteur sont faibles. Cependant, le marché des fonds d'investissement immobilier a connu une forte croissance au cours de la dernière décennie, et la baisse des rendements liée à la chute des prix dans l'immobilier commercial a accentué les risques de liquidité. Toutefois, les vulnérabilités semblent maîtrisées en raison d'une base d'investisseurs stable. Dans ce contexte, les efforts proactifs du superviseur français pour remédier aux lacunes en matière de données et établir des indicateurs pertinents plus larges pour surveiller le risque systémique découlant des expositions indirectes via les institutions financières non bancaires sont bienvenus. Les autorités devraient poursuivre ces efforts en matière de suivi des risques en s'appuyant également sur les résultats de tests de robustesse appliqués à l'ensemble du système, tout en continuant à encourager les fonds d'investissement à utiliser des outils de gestion de la liquidité. De nouvelles initiatives européennes visant à développer des mesures macroprudentielles appropriées pour les fonds d'investissement immobilier et autres établissements financiers non bancaires ciblant l'accumulation de risques sur le marché de l'immobilier résidentiel sont également les bienvenues.

Les banques françaises devraient continuer à atténuer les risques liés à la transition climatique en les intégrant à leur structure de gouvernance, leur stratégie et leurs procédures de gestion des risques. Si les répercussions immédiates sur le secteur bancaire semblent modérées, l'évaluation des risques climatiques réalisée par les services du FMI simulant le scénario Fit-for-55 montre que les principales banques systémiques pourraient être exposées à une augmentation des pertes sur créances. Celles-ci augmenteraient fortement à moyen terme dans les industries extractives, la chimie et l'industrie manufacturière, secteurs à forte intensité énergétique. Ces résultats, qui concordent largement avec les exercices pionniers réalisés antérieurement par la Banque de France et la BCE, soulignent l'importance pour les autorités de travailler de concert avec le secteur financier pour renforcer sa capacité à évaluer les risques climatiques et sa résistance face aux risques à venir.

Accélérer la transition verte : politiques sectorielles tarifaires et non tarifaires

La France a adopté une position de leader dans l'atténuation du changement climatique mondial et a réalisé des avancées marquées en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre, mais des efforts supplémentaires seront nécessaires pour atteindre les objectifs de Fit-for-55. Acteur majeur du cadre multilatéral de discussion de la Conférence des Parties, la France joue un rôle clé dans la promotion des initiatives en faveur des énergies bas carbone et dans la contribution au financement de l'action climatique dans les pays en développement. Depuis 2005, les émissions de la France ont diminué de 23 %, les réductions étant concentrées dans la production d'énergie, l'industrie et les bâtiments. Pour l'avenir, la planification écologique France Nation Verte et France 2030 identifient de nouvelles mesures destinées à atteindre les principaux objectifs de réduction des émissions, y compris dans les secteurs les plus polluants où les coûts liés à cette réduction sont plus élevés.

Les efforts actuellement déployés pour accélérer la transition écologique, tout en atténuant les coûts et les bouleversements qu'elle entraîne, peuvent être complétés par

des prix sur le carbone plus élevés et par d'autres dispositifs budgétairement neutres . Il est prévu que les dépenses consacrées à l'environnement atteignent environ 1,3 % du PIB en 2024. Les principales mesures sectorielles comprennent les aides accordées pour la rénovation des bâtiments (MaPrimeRénov'), la décarbonation de l'industrie, et l'achat de véhicules particuliers zéro émission. Les dispositifs en faveur des véhicules propres et de la rénovation prévoient des seuils liés aux ressources afin de soutenir leur accessibilité. De plus, ils ont été affinés dans les budgets récents afin de remédier aux défaillances de marché et de cibler les coûts d'abattement les plus faibles. La transition vers des mécanismes de bonus-malus continus (*feebates*) budgétairement neutres pour les secteurs non concernés par le système d'échange de quotas d'émissions (SEQE) et l'application de nouvelles augmentations des prix sur le carbone, notamment en supprimant progressivement les taux réduits et les exemptions fiscales sur les combustibles fossiles, pourraient améliorer l'efficacité des dépenses et réduire les coûts budgétaires. Les recettes supplémentaires issues d'une tarification du carbone plus forte pourraient être recyclées sous la forme de transferts monétaires aux ménages à faible revenu afin de compenser les répercussions sur les prix. À moyen terme, de nouvelles charges sur le transport routier pourraient également être envisagées pour maintenir une couverture adaptée des externalités liées au transport, tout en aidant à compenser la baisse des recettes sur les carburants, et en intégrant des considérations liées à l'équité et à l'environnement.

Soutenir l'emploi et la productivité

Les efforts en cours visant à moderniser le marché du travail peuvent contribuer à l'intégration et à la requalification des travailleurs, renforçant ainsi davantage l'emploi. Les initiatives et réformes récentes du marché du travail ont contribué à augmenter l'emploi, qui est passé au-dessus de sa tendance pré-pandémique, et ont soutenu la croissance du PIB réel. Les efforts d'inscription et d'aide à la recherche d'emploi dans le cadre de France Travail peuvent faciliter l'intégration sur le marché du travail, tandis que les efforts en cours visant à renforcer le ciblage sur les travailleurs peu qualifiés peuvent accroître les bénéfices des programmes existants en matière de requalification, tels que France Compétences. Les récentes réformes des retraites et de l'assurance chômage soutiennent également l'augmentation du taux de participation en renforçant les incitations au travail. D'autres réformes pourraient revoir les conditions d'éligibilité et la durée des prestations afin de promouvoir des carrières plus longues et moins fragmentées, tout en conservant une couverture adaptée contre le risque de chômage et en protégeant les plus vulnérables.⁷ Le projet des autorités visant à réformer le congé parental, tout en augmentant l'offre de structures d'accueil pour enfants et en remédiant au manque de personnel qualifié, pourrait renforcer la participation des femmes sur le marché du travail.

Des réformes dans l'éducation et la formation peuvent préparer les travailleurs aux transformations écologique et numérique. La transition écologique a déjà un impact sur le marché du travail puisque la demande d'emplois verts est en constante augmentation. Elle bénéficie aux travailleurs les plus qualifiés, tout en fragilisant les travailleurs peu qualifiés et plus spécialisés dans les secteurs à forte intensité carbone.⁸ Bien que la France figure en bonne place dans les classements sur l'état de préparation à l'IA, l'adoption de l'IA aura également des incidences hétérogènes sur la main-d'œuvre. Remédier à l'inefficacité des dépenses d'éducation pourrait contribuer à augmenter le niveau de qualification de la main-d'œuvre et à réduire les écarts avec les pairs en termes de réussite scolaire. Des politiques actives du marché du travail peuvent aider à réduire les tensions sur les recrutements et les inadéquations de compétences. Les initiatives en cours incluent la réforme du lycée professionnel ainsi que l'instauration de la certification des prestataires de formation et de certificats de qualification professionnelle (exemple de *Qualiopi*). Les programmes devraient

cibler les travailleurs susceptibles d'être confrontés à l'obsolescence de leurs compétences ou dont l'emploi serait fragilisé. Les efforts additionnels pour remédier à la faible présence des femmes dans les filières d'enseignement STIM, comme envisagé dans la stratégie numérique des autorités, et pour mieux intégrer les femmes au secteur de l'industrie (*Industri'Elles*) sont également bienvenus.

Des politiques complémentaires sur les incitations données aux entreprises sont également nécessaires pour stimuler la productivité. Des avancées importantes ont été réalisées ces dernières années mais il existe encore une marge de progression importante pour alléger les contraintes réglementaires et abaisser les barrières à l'entrée, en particulier dans certains secteurs des services, afin d'améliorer la productivité et le dynamisme des entreprises. Le projet de loi de simplification actuellement en discussion constitue une étape bienvenue pour rationaliser les exigences d'autorisation et de déclaration qui pèsent sur les entreprises, avec une attention particulière sur les PME et une plus grande numérisation des processus. En s'appuyant sur les revues des dépenses, les autorités devraient également évaluer la possibilité de rationaliser les dépenses fiscales existantes en faveur de la R&D et de l'innovation en se concentrant sur les dispositifs ayant l'impact le plus élevé.

Faire face à la fragmentation géoéconomique et approfondir le marché unique

L'aggravation de la fragmentation géoéconomique pose des défis supplémentaires pour les perspectives de croissance de la France. La France peut compter sur une économie bien diversifiée, dans la mesure où la baisse plus marquée de la part du secteur manufacturier dans le PIB par rapport à ses pairs de l'UE au cours des dernières décennies a été contrebalancée par le dynamisme du secteur des services, plus récemment aussi en termes d'exportations. De plus, la France est relativement moins dépendante que la plupart de ses pairs de l'UE des importations en biens intermédiaires critiques en provenance de pays éloignés géopolitiquement. Néanmoins, la France reste exposée directement et par l'intermédiaire de ses principaux partenaires commerciaux au risque de rupture d'approvisionnement ainsi que de fragmentation des systèmes technologiques et de paiement dus aux tensions géopolitiques et à la reconfiguration du commerce et des investissements mondiaux qui en résulte.

Le programme des autorités destiné à remédier aux obstacles structurels à la croissance devrait continuer de préserver et d'approfondir le marché unique européen. Bien qu'il s'agisse d'un exercice d'équilibre complexe, la France doit continuer à promouvoir une industrie nationale innovante et à relever le défi de la transition climatique, tout en maintenant le cap du multilatéralisme et de la discipline budgétaire. L'approfondissement du marché unique européen par une simplification des services transfrontaliers et une reconnaissance des qualifications entre États membres stimulerait la concurrence, abaisserait les coûts et renforcerait la résilience économique. Des efforts renouvelés, au niveau national et européen, sont bienvenus pour aller plus loin dans l'intégration des marchés de capitaux de l'Europe ainsi que dans l'harmonisation de la fiscalité et des subventions entre pays. Cela faciliterait un accès transfrontalier aux financements et aux investissements dans les infrastructures, y compris dans les technologies vertes, tout en préservant l'espace budgétaire. Les politiques industrielles destinées à soutenir des secteurs stratégiques doivent être menées avec prudence et faire l'objet d'une étroite collaboration au niveau européen. Limiter les interventions de l'État face aux défaillances de marché et maintenir des règles équitables entre les entreprises et les secteurs, de façon non discriminatoire pour les partenaires commerciaux, aideraient les entreprises tout en promouvant l'innovation, la productivité et la croissance.

L'équipe de la mission remercie les autorités françaises et ses autres interlocuteurs en France pour cette collaboration productive et ces échanges constructifs.

Département de la communication du FMI

Le 23 mai 2024