

Réduire le déficit des échanges extérieurs de la France

Le rôle du taux de change interne

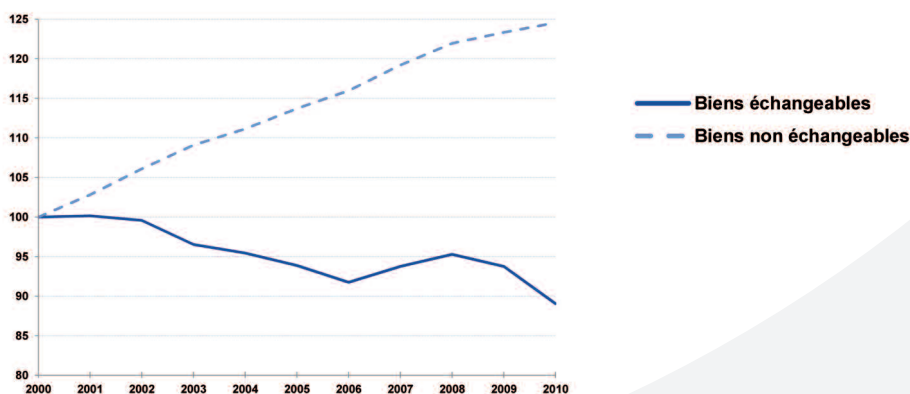
Mouhamadou Sy¹

Au cours de la dernière décennie, les performances à l'exportation de la France n'ont cessé de se détériorer. La faible compétitivité du secteur industriel est souvent présentée comme étant la seule cause. Il apparaît toutefois que les performances des secteurs abrités de la concurrence internationale jouent un rôle majeur dans la compétitivité de l'ensemble de l'économie. En effet, dans les secteurs protégés, la forte progression des coûts unitaires salariaux d'une part et l'absence de concurrence d'autre part se traduisent par une évolution dynamique des prix et donc des coûts des intrants des secteurs exposés. Veiller à ce que les politiques salariales soient plus adaptées au niveau de la productivité dans les secteurs protégés de la concurrence internationale comme l'immobilier, les services aux entreprises, les services juridiques et comptables, aiderait le secteur exportateur à être plus compétitif.

Le rééquilibrage des prix relatifs qui est nécessaire peut être chiffré. De 1999 – avènement de l'Union économique et monétaire – à 2004, le compte courant de la France est excédentaire de 1,5 % en moyenne. Il est déficitaire depuis 2005 de 1,3 % en moyenne. Trois questions se posent alors : i) quel est le niveau d'équilibre (déficit maximal soutenable dans le temps) de la balance courante pour la France ? ii) De combien faut-il modifier le prix relatif des biens non échangeables pour rejoindre cet équilibre ? iii) Quelles sont les réformes à mener pour y parvenir ?

Nos estimations, selon les hypothèses faites sur le taux de croissance annuel moyen dans les années à venir, évaluent qu'un déficit du compte courant compris entre -0,95 % et -0,32 % du PIB nominal serait soutenable. Améliorer la balance courante dans le but de stabiliser la position extérieure nette (qui correspond au besoin de financements extérieurs cumulé année après année) nécessiterait une baisse du prix relatif des biens non échangeables comprise entre 4,9 % et 9,7 %. Cette baisse du prix relatif des biens non échangeables peut être obtenue à travers une politique de modération salariale, en accroissant la productivité dans le secteur abrité de l'économie (autrement appelé bien non-échangeable par certains économistes) et en réduisant les rentes induites par une insuffisance de concurrence dans certains de ces secteurs.

PRIX DES BIENS ET SERVICES ÉCHANGEABLES ET NON ÉCHANGEABLES EN FRANCE (2000 = 100)



1. Département Économie Finances.

L'auteur tient à remercier Anne Épaulard, Selma Mahfouz, Jean-Paul Nicolai, Jean Pisani-Ferry et Xavier Ragot pour leurs excellentes remarques sur les versions antérieures de cette étude.

LA DÉGRADATION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

Depuis 2008, les pays périphériques² de la zone euro connaissent une crise de la balance des paiements. Avant l'avènement de l'Union économique et monétaire, la balance courante de ces pays était globalement excédentaire. En 1999, le choc qu'a constitué l'euro et la convergence des primes de risque qui s'en est suivi, ont entraîné un afflux massif de capitaux des pays du nord vers ceux du sud, moins dotés en capital. Le déficit des comptes courants depuis 1999, est le corollaire de ces afflux massifs de capitaux (Graphique 1). Avant la crise de la balance des paiements, le point de vue dominant était que les déséquilibres des comptes courants en union monétaire en général, et ceux dans les pays périphériques de la zone euro en particulier, n'étaient pas inquiétants³. L'idée sous-jacente était que la notion d'équilibre externe, donc celui du compte courant, n'avait pas de sens pour un ensemble de pays partageant la même monnaie (cf. encadré 1). La crise de 2008 a montré que l'appartenance à une union monétaire ne protégeait pas des risques de fuite soudaine des capitaux lorsque les investisseurs jugent insoutenable la balance courante d'un pays.

De 1999 à 2004, la France a une balance courante excédentaire à l'instar de celles des pays du nord. Elle s'est détériorée régulièrement de 2005 à 2012.

Ces constats soulèvent naturellement trois questions : quel est le niveau d'équilibre du compte courant de la France ? Quelle est la variation du prix relatif des biens non échangeables nécessaire pour rejoindre cet équilibre ? Enfin, quelles sont les réformes à mener pour y parvenir ?

ENCADRÉ 1

LA NOTION DE CRISE DE BALANCE DES PAIEMENTS EN UNION MONÉTAIRE

L'idée que la notion de crise de balance des paiements n'a pas de sens en union monétaire provient de l'analogie avec les régions d'un pays : on n'évoque jamais, par exemple, la balance commerciale de la région Île-de-France vis-à-vis de la région Rhône-Alpes parce qu'elles partagent la même monnaie. Dans

ce cas, pourquoi devrait-on mettre l'accent sur celle de l'Espagne vis-à-vis de la France dans la mesure où les deux pays partagent désormais la même monnaie ?

La première insuffisance de ce raisonnement est l'absence de transferts budgétaires conséquents entre deux pays d'une union monétaire à l'instar de ceux qui existent entre deux régions au sein d'un même pays et qui permettent de faire face aux chocs asymétriques.

La seconde insuffisance est de supposer l'absence de contrainte budgétaire agrégée au niveau national dans une union monétaire. Il s'en suit en effet implicitement l'absence de contrainte budgétaire intertemporelle pour un membre débiteur au sein de l'union. Il ne peut donc pas y avoir de crise de balances des paiements. Ce raisonnement ne tient pas : de fait, il ne peut pas y avoir de crise de change, mais il peut y avoir une crise de la balance des paiements. Ingram (1973)⁴ est un des premiers à mettre l'accent sur le fait que la contrainte budgétaire intertemporelle est respectée si, et seulement si, l'endettement extérieur finance le secteur productif de l'économie. Dans les pays périphériques de la zone euro, les flux de capitaux ont été utilisés pour produire principalement des biens non échangeables (immobilier en particulier⁵) et non des biens échangeables. Dans la mesure où un pays subit une crise de la balance des paiements lorsqu'il n'est pas capable de produire et de vendre suffisamment de biens échangeables pour payer sa dette extérieure, on comprend aisément l'origine de la crise de la balance des paiements survenue dans les pays périphériques de la zone euro.

Avant de répondre à ces questions, il est important de comprendre en détail les facteurs ayant conduit à cette tendance négative depuis 2005. La dégradation de la balance courante de la France (Graphique 2-a) depuis 2005 s'explique principalement par celle de la balance des biens étant donné que la balance des transferts courants est structurellement déficitaire. Le déficit total du compte courant est réduit par l'excédent structurel de la balance des services et la progression de celui des revenus.

Reflet naturel de la balance courante déficitaire depuis 2005, la France est devenue importatrice nette de capitaux (Graphique 2-b) depuis cette date. Depuis 2009, le déficit de la balance courante est principalement financé par les investissements de portefeuille. Ces derniers sont caractérisés par leur forte volatilité, notamment en comparaison des flux d'investissements directs étrangers.

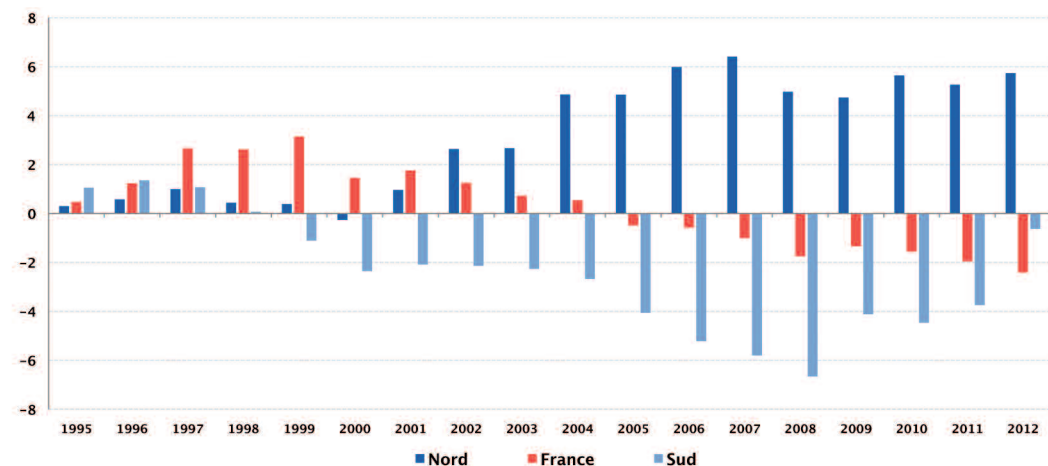
2. "Pays périphériques" et "pays du sud" (de la zone euro) seront utilisés dans cette étude pour désigner l'Espagne, la Grèce, l'Italie, l'Irlande et le Portugal. Les "pays du nord" sont les autres, excepté la France.

3. Giavazzi F. et Spaventa L. (2011), "Why the current account may matter in a monetary union: Lessons from the financial crisis in the euro area," in : *The Euro Area and the Financial Crisis*, Cambridge University Press.

4. Ingram J. (1973), "The Case for European Monetary Integration", International Finance Section, Princeton University, *Essays in International Finance*, N° 7811.

5. Par exemple, en Espagne, entre 2005 et 2007, plus de 800 000 logements par an ont été construits, soit plus que l'Allemagne, la France et l'Italie réunies alors que la demande réelle était de l'ordre de 350 000 logements (Sénat, Rapport d'Information n° 385), ce qui marque un fort développement de ce secteur.

GRAPHIQUE 1 - BALANCES COURANTES DU NORD, DE LA FRANCE ET DU SUD (EN % DU PIB)

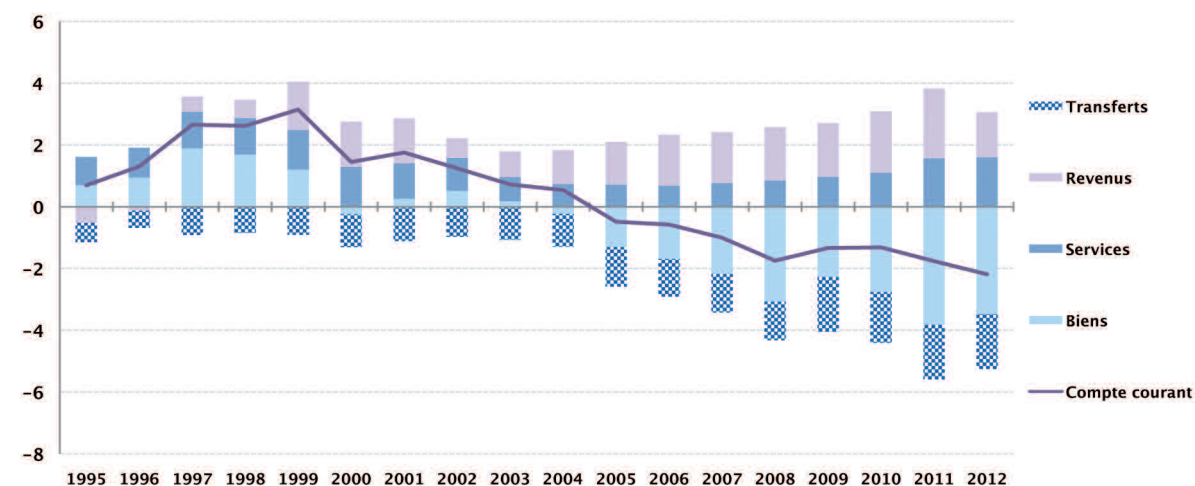


Sud : Espagne, Grèce, Italie, Irlande et Portugal ; Nord : autres pays de la zone euro sauf la France.

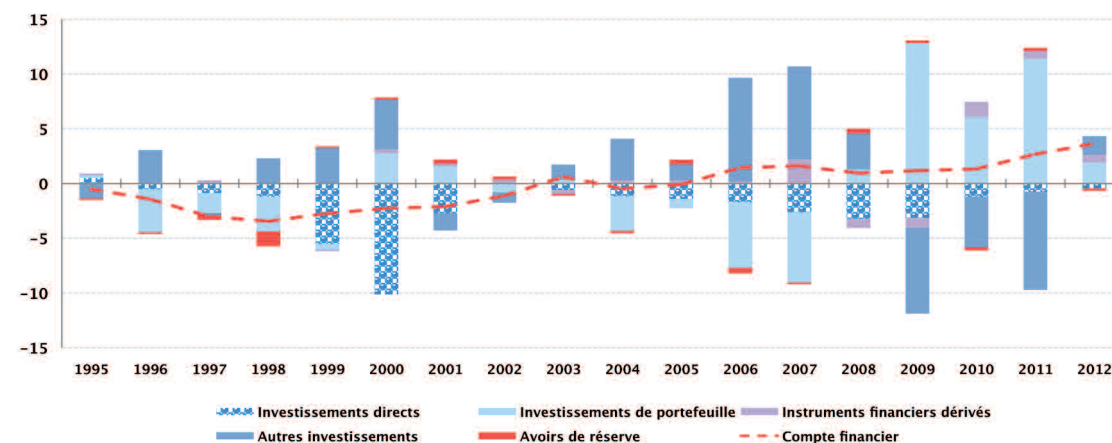
Source : Commission européenne (AMECO) et calculs France Stratégie.

GRAPHIQUE 2 - DÉCOMPOSITION DE LA BALANCE DES PAIEMENTS DE LA FRANCE

2-a : Compte courant (en % du PIB)



2-b : Compte financier (en % du PIB)



Source : Banque de France et calculs France Stratégie.

QUEL EST LE NIVEAU D'ÉQUILIBRE DE LA BALANCE COURANTE ?

Il s'agit de déterminer le déficit maximal de la balance courante que peut soutenir l'économie française, hors situation de crise. À cette fin, nous calculons le compte courant d'équilibre en utilisant la méthode dite de la "soutenabilité externe" utilisée, parmi d'autres méthodes, par le département de la recherche au Fonds monétaire international (FMI) dans le cadre du projet "External Balance Assessment"⁶, pour évaluer la soutenabilité des comptes courants de ses pays membres.

L'idée simple est de considérer la position extérieure nette comme la somme accumulée des excédents et des déficits. Celle-ci, sous l'hypothèse d'une croissance nominale (croissance réelle + inflation) régulière de l'économie, ne diverge pas, tant que cette croissance nominale est suffisante pour absorber le déficit année après année (cf. encadré 2).

ENCADRÉ 2 UN CADRE ANALYTIQUE SIMPLE POUR QUANTIFIER LE COMPTE COURANT D'ÉQUILIBRE

On calcule le solde du compte courant rapporté au produit intérieur brut ($ca = CA/PIB$) qui assure la stabilité de la position extérieure nette rapportée au produit intérieur brut ($b = B/PIB$).

En utilisant la loi d'accumulation de la position extérieure nette :

$$B_t - B_{t-1} = CA_t,$$

on peut montrer que le solde (en point de PIB) du compte courant d'équilibre à l'état stationnaire (cas) s'exprime simplement :

$$ca^s = \left(\frac{g+\pi}{1+g+\pi} \right) b^s \quad (1)$$

où g représente le taux de croissance réel du PIB, π le taux d'inflation et b^s la position extérieure nette en part du produit intérieur brut à l'état stationnaire.

Calculer le compte courant d'équilibre requiert ainsi de déterminer la position extérieure nette d'équilibre. Cette équation montre l'interaction qui existe entre le compte courant et la position extérieure nette d'équilibre. Ne pas stabiliser la position extérieure nette peut induire une situation dans laquelle le compte courant se détériore progressivement jusqu'à nécessiter une résorption parfois abrupte.

La littérature théorique ne fournit pas un cadre pour calculer de manière simple le niveau de la position extérieure soutenable⁷. Le FMI (2013) propose de prendre la valeur la plus récente comme niveau de position extérieure d'équilibre⁸. Rien en effet n'impose que l'équilibre soit tenu au sens strict d'une position extérieure ou d'un solde courant égal à zéro, en tout cas pendant de longues périodes. Une situation démographique particulière (par rapport aux autres pays), une source de croissance et d'investissement structurellement plus attractive qu'ailleurs, etc., peuvent justifier durablement des déséquilibres entre pays ou entre zones⁹.

Pour les hypothèses de croissance et d'inflation, trois scénarios alternatifs sont ici examinés : un scénario bas avec une croissance économique nominale de 1 % par an, un scénario médian avec une croissance économique de 2 % et un scénario haut dans lequel la croissance nominale égalerait 3 %¹⁰. La ratio de la position extérieure nette rapportée au PIB est de - 32%¹¹. Il est alors possible de calculer le niveau de déficit soutenable en utilisant l'équation (1) de l'encadré 2 et les valeurs ci-dessus.

6. FMI (2013), "External Balance Assessment (EBA) Methodology: Technical Background", Prepared by Staff of the IMF's Research Department, June 25.

7. Le lecteur peut consulter le chapitre 7, "Économie ouverte", dans Wickens M. (2010), *Analyse macroéconomique approfondie*, De Boeck, pour une présentation plus technique mais néanmoins accessible, d'une autre manière de calculer le compte courant d'équilibre.

8. En matière d'actifs et de passifs extérieurs, les données qui font référence sont celles de Lane P.R. et Milesi-Ferretti G.M. (2007), "The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004", *Journal of International Economics*, n° 73, novembre, p. 223-250. Ils ont actualisé leurs données uniquement jusqu'à 2011. Par conséquent, nous avons pris la valeur de l'année 2011 comme valeur de la position extérieure nette la plus récente.

9. Le calcul des déséquilibres compatibles avec une croissance hétérogène mondiale fait appel à d'autres considérations, non étudiées ici.

10. Avec 1 %, 2 % et 3 % de croissance économique nominale, nous considérons que les couples (g ; π) sont respectivement égaux à (0,5 ; 0,5), (1 ; 1) et (1,5 ; 1,5)

11. Valeur reportée par Lane P.R. et Milesi-Ferretti G.M. (<http://www.philiplane.org/EWN.html>) au 28 août 2014.



Le déficit courant "d'équilibre" est de 0,32 % dans le scénario bas, 0,64 % dans le scénario médian et de 0,95 % dans le scénario haut. Par conséquent, étant donné qu'en 2013, le compte courant de la France était déficitaire de 1,6 %¹², la France va devoir améliorer de 1,26 point de PIB son compte courant dans le scénario bas et de 0,63 point de PIB dans le scénario haut pour que sa position extérieure nette se stabilise.

QUEL TAUX DE CHANGE INTERNE POUR ÉQUILIBRER LA BALANCE COURANTE ?

La stabilisation de la position extérieure nette de la France doit être atteinte grâce à une amélioration de la balance courante qui résultera d'une modification du prix relatif des biens non échangeables que les économistes désignent aussi comme "taux de change interne". Il s'agit, pour simplifier, du prix des biens et services du secteur non exposé à la concurrence, rapporté au prix des biens et services du secteur exposé. Une modification de ce prix relatif déclenche un changement dans l'allocation des ressources productives entre le secteur ouvert à la concurrence internationale et le secteur protégé de l'économie, ce qui induit une modification de la balance courante.

Une telle approche est particulièrement pertinente en union monétaire puisque l'arme de la dévaluation est impossible à utiliser. De plus, dans une union monétaire, les prix des biens et services échangeables ont tendance à être identiques dans les différents pays, à travers la "loi du prix unique"¹³. Par conséquent, restaurer la compétitivité des pays membres de la zone euro tout en assurant un niveau de position extérieure nette stable passe par un ajustement du taux de change interne, principal déterminant du taux de change réel en union monétaire (cf. encadré 3).

ENCADRÉ 3 LE TAUX DE CHANGE RÉEL EN UNION MONÉTAIRE

Formellement, soit "c" comme "centre" les pays du cœur de la zone euro et "p" ceux de la périphérie. Le taux de change réel (TCR) est le ratio entre les indices de prix des deux régions :

$$\text{TCR} = \frac{P_p}{P_c}$$

Dans une union monétaire, le taux de change nominal n'intervient pas dans le calcul du taux de change réel. Chaque indice de prix étant une moyenne pondérée entre le prix du secteur des biens échangeables (PT) et celui du secteur des biens non échangeables (PN), si V est la pondération des biens échangeables dans l'indice des prix, l'équation précédente peut être réécrite sous la forme :

$$\text{TCR} = \frac{(P_p^T)^V (P_p^N)^{1-V}}{(P_c^T)^V (P_c^N)^{1-V}}$$

En multipliant le numérateur par P_p^T / P_p^T et le dénominateur par P_c^T / P_c^T , on peut montrer que :

$$\text{TCR} = (\text{ToT}) * (p_p^N / p_c^N)^{1-V}$$

où $\text{ToT} = P_p^T / P_c^T$ représente les termes de l'échange,

ce que les économistes désignent comme taux de change externe, et $p_p^N = P_p^N / P_p^T$ ($p_c^N = P_c^N / P_c^T$) représente le prix relatif des biens non échangeables dans les pays périphériques (centre) que les économistes désignent comme taux de change interne. Si la loi du prix unique est valide, les termes de l'échange sont égaux à 1 et dans ce cas, seul le taux de change interne détermine le taux de change réel.

Un cadre théorique simple pour quantifier la baisse du taux de change interne

À long terme, il faut que le taux de change réel s'ajuste pour assurer l'équilibre de la balance courante. En union monétaire, le taux de change réel étant principalement déterminé par le taux de change interne, quelle doit être sa variation qui résorbe les déficits de la balance courante ? Pour répondre à cette question, nous utilisons un modèle simple fondé sur Obstfeld et Rogoff (2000)¹⁴. Il existe différentes manières de calculer le taux de change réel qui équilibre la balance courante. Nous avons privilégié celle fondée sur la soutenabilité de la position extérieure nette, étant donné sa simplicité. Dans une première étape, il faut calculer le compte courant qui permet de stabiliser la position extérieure nette puis, dans une deuxième étape, déterminer la variation du taux de change réel pour que le compte courant d'équilibre précédemment calculé soit réalisé.

12. Il s'agit ici des données du WEO disponibles au 28 août 2014.

13. Voir en particulier Cavallo A., Neiman B. et Rigobon R. (2012), "Product introductions, currency unions, and the real exchange rate", Working Paper n°18 563, National Bureau of Economic Research.

14. Obstfeld M. et Rogoff K. (2000), "Perspectives on OECD Economic Integration: Implications for US Current Account Adjustment", Federal Reserve Bank of Kansas City.

Le consommateur consomme les deux types de biens (échangeable et non échangeable). Il lui est possible d'arbitrer entre ces deux consommations tout en maintenant égal son niveau de satisfaction. Il va déterminer sa consommation de chaque bien en fonction des prix proposés. Si la part dans le PIB de ces biens est supposée constante, on peut dériver les prix qui ajustent l'offre et la demande. Finalement, on dérive un lien direct entre le niveau de déficit courant et le prix relatif des deux biens (cf. encadré 4).

ENCADRÉ 4 COMpte COURANT ET TAUX DE CHANGE INTERNE

Le consommateur représentatif dérive son utilité en consommant des biens échangeables et non échangeables. Soit la fonction d'utilité à élasticité de substitution constante : Le consommateur représentatif maximise son utilité sous la contrainte budgétaire :

où C_T représente la consommation de biens échangeables, C_N la consommation de biens non échangeables et θ l'élasticité de substitution entre ces deux types de biens. P_T et P_N

$$U = \left(\gamma^{\frac{1}{\theta}} C_T^{\frac{\theta-1}{\theta}} + (1-\gamma)^{\frac{1}{\theta}} C_N^{\frac{\theta-1}{\theta}} \right)^{\frac{\theta}{\theta-1}}$$

représentent respectivement les prix des biens échangeables et non échangeables, ils sont supposés être flexibles. R représente le revenu et Y la part du revenu consacrée à la

$$P_T C_T + P_N C_N = R$$

consommation de biens échangeables.

Soit Y_T et Y_N les productions respectives de biens échangeables et non échangeables. Nous supposons que leur part dans le PIB est constante. La production de biens non échangeables est égale, par définition, à leur consommation tandis que la consommation de biens échangeables peut différer de leur production compte tenu de la possibilité d'exporter ou d'importer des biens.

Sous ces hypothèses, il est très facile de calculer de manière explicite le prix relatif des biens non échangeables ou taux de change interne,

Pour calculer le prix relatif des biens non échangeables qui permet d'équilibrer le compte courant, nous devons trouver le

lien entre Y_N et le compte courant. Soit Y la production totale, en supposant que le déficit de la balance courante est le reflet uniquement de

$$p^N = P_N/P_T$$

$$p^N = \left(\frac{1-\gamma}{\gamma} \right)^{\frac{1}{\theta}} \left(\frac{C_T}{C_N} \right)^{\frac{1}{\theta}}$$

la balance des biens et services, on peut alors écrire le compte courant rapporté au produit intérieur brut comme :

En utilisant les deux dernières équations, le taux de change interne est tel que :

Y_T/Y représente la part de la production de biens échangeables dans la production totale et CA/Y représente le compte courant

$$\frac{CA}{Y} = \frac{Y_T - C_T}{Y}$$

d'équilibre sur la production.

$$p^N = \left(\frac{1-\gamma}{\gamma} \right)^{\frac{1}{\theta}} \left(\frac{Y_T \frac{CA}{Y}}{1 - \frac{Y_T}{Y}} \right)^{\frac{1}{\theta}} \quad (2)$$

Abaisser le taux de change interne pour équilibrer le compte courant

Nous utilisons les données fournies par l'Insee pour l'année 2012 afin de calibrer le ratio de la production de biens échangeables sur la production totale. De fait, il n'est pas simple de déterminer précisément quels sont les biens et services échangeables et non échangeables dans une économie, encore moins lorsqu'on souhaite raisonner au niveau sectoriel. Le niveau de la concurrence internationale y est plus ou moins présent, plus ou moins intense en fonction non seulement de la nature des biens et des services, mais aussi du fait des réglementations, des stratégies internationales des groupes, etc. Sont ici assimilés à la production de biens et services non échangeables : la construction ; le commerce de gros et de détail ; le transport, l'hébergement et la restauration ; l'activité immobilière ; les activités scientifiques et techniques, les services administratifs et de soutien ; les autres services et les services principalement non marchands. Ils représentent 76 % de la valeur ajoutée totale. Sont considérés comme



biens et services échangeables : l'agriculture, sylviculture et pêche ; l'industrie manufacturière et l'industrie extractives ; l'information et la communication ; les activités financières et d'assurance¹⁵.

Pour utiliser la formule liant taux de change interne et balance courante, nous fixons l'élasticité de substitution entre les biens échangeables et ceux non échangeables à 0,5 en accord avec son estimation la plus récente, celle de Lane et Milesi-Ferretti (2004)¹⁶. Une élasticité de substitution faible traduit la difficulté à remplacer une unité de bien échangeable par une unité de bien non échangeable sans que le consommateur perde en niveau de satisfaction.

En utilisant l'équation (2) de l'encadré 4 et les valeurs ci-dessus, nous pouvons fournir une réponse à la question : quelle variation du taux de change interne pour résorber les déficits de la balance courante ?

Avec 1 % de croissance économique nominale, si le déficit de la balance courante est de 1,6 %, alors que la balance courante d'équilibre est de - 0,32 % du PIB, le taux de change interne doit baisser de 9,7 % pour équilibrer la balance courante et stabiliser la position extérieure nette. Si le taux de croissance annuel moyen est de 2 %, il est nécessaire que le taux de change interne baisse de 7,3 %. Cette baisse n'est que de 4,9 % si le taux de croissance annuel moyen est de 3 %.

Comme le surplus nécessaire pour assurer l'équilibre du compte courant est d'autant plus élevé que la croissance économique est faible, la comparaison des trois scénarios (Tableau 1) montre que la baisse du taux de change interne requise est aussi plus élevée.

TABLEAU 1 - SCÉNARIOS ILLUSTRATIFS DE VARIATIONS DU TAUX DE CHANGE INTERNE

Scénarios de croissance (nominale)		1 %	2 %	3 %
Compte courant d'équilibre (% PIB)		- 0,32 %	- 0,64 %	- 0,95 %
Variations du taux de change interne	$\theta = 0,5$	- 9,7 %	- 7,3 %	- 4,9 %
	$\theta = 1$	- 5,0 %	- 3,7 %	- 2,5 %

Note : Une élasticité de substitution unitaire correspond à la valeur prise par Obstfeld M. et Rogoff K. (2000).

Source : Calculs France Stratégie

Comme le surplus nécessaire pour assurer l'équilibre du compte courant est d'autant plus élevé que la croissance économique est faible, la comparaison des trois scénarios (Tableau 1) montre que la baisse du taux de change interne requise est aussi plus élevée.

QUELLES RÉFORMES POUR ABAISSER LE TAUX DE CHANGE INTERNE ?

Un taux de change interne peu favorable à la production de biens échangeables

En une décennie, le prix des biens et services échangés a diminué de 10 % tandis que celui des biens et services non échangeables a augmenté de 25 % (Graphique 3), provoquant une forte hausse du taux de change interne. Cette augmentation de 35 % du taux de change interne constitue évidemment un handicap pour l'amélioration de la balance courante française. En effet, les producteurs sont incités à produire relativement plus de biens et services non échangeables dont le prix relatif leur est favorable. Dans cette situation, il devient plus attractif d'investir dans le secteur des biens non échangeables et les facteurs de production - travail et capital - auront tendance à se diriger vers ce secteur, grevant le déficit du compte courant.

15. Cette distinction entre biens échangeables et biens non échangeables suit Tornell A. et Westermann F. (2005), *Boom-Bust Cycles and Financial Liberalization*, MIT Press Books, The MIT Press, édition 1, vol.1, octobre.

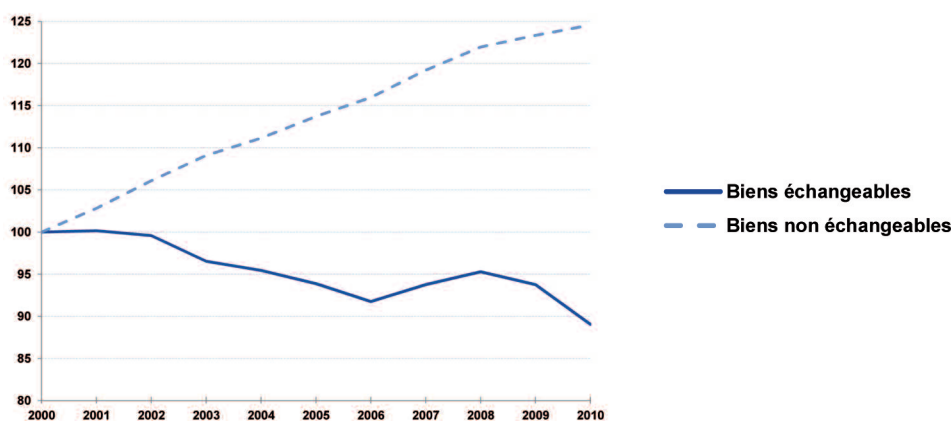
16. Lane P.R. et Milesi-Ferretti G.M. (2004), "The Transfer problem revisited: Real exchange rates and net foreign assets", *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 86, n° 4, novembre.

La conséquence naturelle de cette évolution du taux de change interne est que la compétitivité-coût de la France s'est dégradée *via* deux mécanismes :

- la dégradation de la compétitivité-prix à travers la hausse des salaires dans le secteur des biens échangeables, compte tenu de leur progression dans celui des biens non échangeables et d'un effet de diffusion/ contagion entre secteurs ;
- la baisse des taux de marge¹⁷, dans les secteurs exposés à la concurrence internationale par rapport à ceux en-

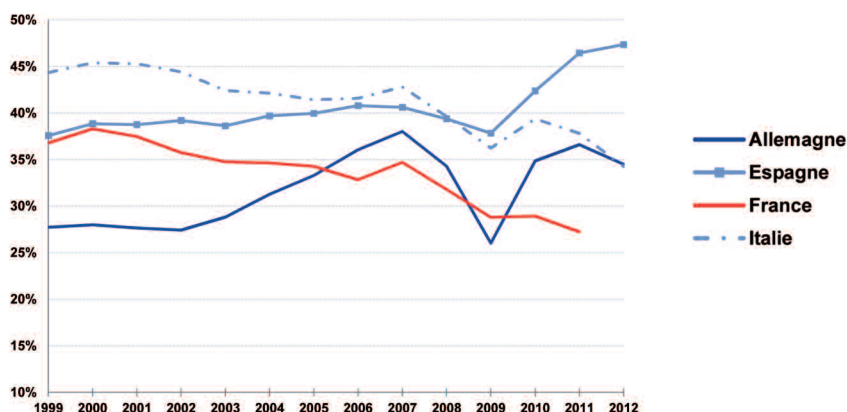
gistrés par les partenaires commerciaux de la France (Graphique 4) car les entreprises cherchent à maintenir leur compétitivité-prix face à cette hausse de leurs coûts. Ce second canal permet de comprendre de quelle manière un problème de compétitivité-coût peut induire une dégradation de la compétitivité hors-prix si la baisse des taux de marge génère celle de l'investissement des entreprises et donc une dégradation de leur compétitivité hors-prix.

GRAPHIQUE 3 - PRIX DES BIENS ET SERVICES ÉCHANGEABLES ET NON ÉCHANGEABLES EN FRANCE (2000 = 100)



Source : Commission européenne (base AMECO) et calculs France Stratégie.

GRAPHIQUE 4 - TAUX DE MARGE DANS LE SECTEUR DES BIENS ÉCHANGEABLES



Source : Commission européenne (base AMECO) et calculs France Stratégie.

Rétablir la compétitivité-coût suppose ainsi une baisse du taux de change interne qui appelle des réformes des

marchés des biens et services du secteur non exposé à la concurrence internationale.

17. Concernant les taux de marge (Graphique 4), seules les variations peuvent faire l'objet de comparaison internationale.



Comment freiner la progression du taux de change interne ?

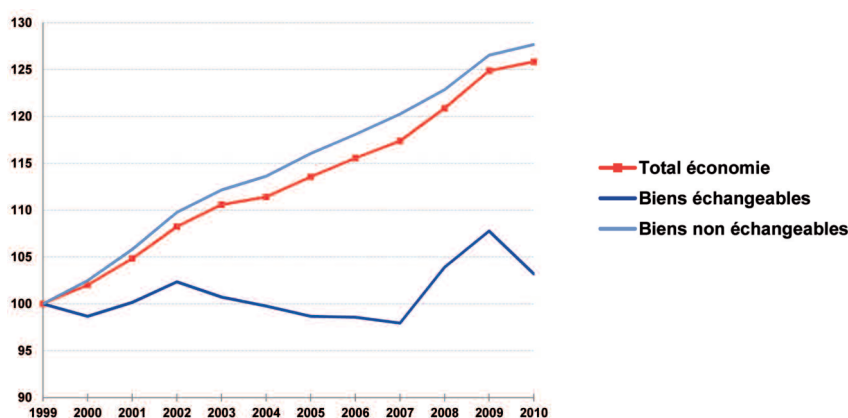
La tendance haussière du taux de change interne en France résulte principalement de l'augmentation du prix des biens et services non échangeables. Cette hausse peut s'expliquer par une inflation salariale marquée ou par des gains de productivité très faibles dans le secteur abrité de la concurrence internationale. Ces deux explications n'appellent pas les mêmes réponses : selon qu'il s'agit de hausses salariales très élevées ou d'une faible productivité, l'accent devra être mis plutôt sur la modération salariale ou sur les moyens d'accroître la concurrence dans ce secteur ou, directement, faire en sorte qu'il se modernise.

À travers une modération salariale dans le secteur abrité de l'économie

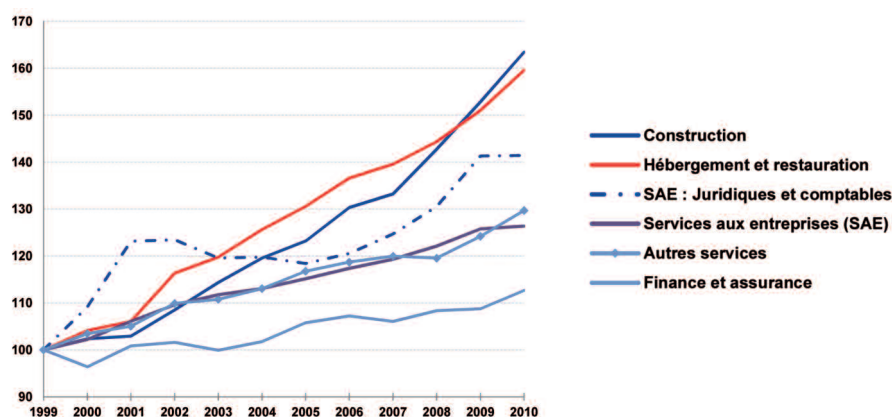
Avec d'une part, la crise de la balance des paiements que connaissent les pays de la périphérie de la zone euro et d'autre part, la perte de compétitivité de la France, le débat sur l'évolution des coûts unitaires du travail est d'actualité. Il porte principalement sur la hausse des coûts unitaires du travail dans l'ensemble de l'économie. L'analyse proposée ici souligne que la hausse des coûts unitaires du travail dans l'économie française résulte principalement de celle constatée dans le secteur des biens non échangeables (Graphique 5-a). Autrement dit, dans le secteur ouvert à la concurrence internationale, la hausse des salaires a évolué de pair avec celle de la productivité.

GRAPHIQUE 5 - COÛTS UNITAIRES DU TRAVAIL DANS DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE (1999 = 100)

5-A : Total Économie, biens échangeables et non échangeables



5-b - Différents secteurs de biens non échangeables



Source : OCDE et calculs France Stratégie.

C'est dans le secteur abrité que les salaires ont dérapé¹⁸, et plus particulièrement dans les services dont l'industrie a besoin (Graphique 5-b). Dans la mesure où l'industrie consomme beaucoup de services (60 % à 80 % de sa valeur ajoutée), les hausses de salaires qui ne sont pas en ligne avec celles de la productivité dans le secteur peu exposé à la concurrence internationale renchérissement tendanciellement le coût des consommations intermédiaires en services à l'industrie.

Par conséquent, une meilleure maîtrise salariale dans les secteurs peu exposés à la concurrence internationale serait profitable au secteur exposé. La compétitivité ne dépend pas uniquement des coûts de production enregistrés dans le secteur exposé à la concurrence internationale. Elle dépend aussi de ceux du secteur abrité.

À travers une modernisation des secteurs abrités, par une intensification de la concurrence

Certains secteurs comme l'hôtellerie, le commerce de détail ou l'intermédiation financière sont peu concurrentiels¹⁹. La réglementation française dans certains secteurs tels le commerce de détail, les services aux entreprises, dans certaines professions libérales, est beaucoup plus restrictive que la moyenne de l'OCDE²⁰. Ce manque de concurrence dans le secteur abrité de l'économie²¹ concourt au fait qu'en France, le taux de change interne est élevé, ce qui nuit *in fine* à la compétitivité des secteurs exposés à la concurrence internationale.

Les secteurs réglementés ou présentant des barrières à l'entrée élevées sont les candidats naturels pour une politique d'intensification de la concurrence. Notons qu'en présence de barrières à l'entrée "naturelles" (par exemple, dans le cas de situations de monopole naturel), la réponse adaptée est plus dans la réglementation que dans la déréglementation. Une intervention de l'État comme régulateur peut alors être utile, de façon à organiser le secteur pour l'accompagner dans sa modernisation. En

effet, le libre jeu du marché, dans ces situations, peut conduire à freiner la modernisation parce que les positions dominantes des grandes firmes en place ne permettent pas l'émergence et le développement de jeunes firmes innovantes.

De telles réformes peuvent également s'appuyer sur une stratégie d'élargissement du secteur des biens et services échangeables. Dans les prochaines années, la gamme des biens et services concernés par les échanges entre pays va probablement s'élargir. Les réformes du secteur abrité contribuent alors à développer des offres de services "exportables".

18. Au sens d'une progression plus forte que la productivité.

19. Romain B. (2008), "Competition within sectors in France", *Trésor-Economics*, n° 27, janvier 2008. À noter que nous avons considéré le secteur financier comme appartenant à la catégorie des biens et services échangeables.

20. OCDE (2013), "France : Redresser la compétitivité", série "Politiques meilleures", novembre.

21. Bénassy-Quéré A. et Coulibaly D. (2014), "The impact of market regulations on intra-European real exchange rates", *Review of World Economics*, à paraître.



CONCLUSION

La crise de balance des paiements qu'ont connue les pays périphériques de la zone euro à partir de 2008 a rappelé l'importance qu'il y a à surveiller l'évolution des comptes courants comme cela a toujours été le cas pour les pays émergents. L'appartenance des pays périphériques à l'Union économique et monétaire a pu laisser croire que leurs comptes courants déficitaires seraient toujours financés à des taux anormalement bas. La fuite soudaine des capitaux à partir de 2008 et la hausse des primes de risque qui s'en est suivie nous rappellent un mécanisme économique important : l'équilibre externe a toujours un sens, y compris pour un pays appartenant à une union monétaire.

Une réforme du marché des biens et services du secteur abrité de l'économie, à travers sa modernisation qui combinerait intensification de la concurrence et modération salariale, exercerait une pression à la baisse sur le taux de change interne de la France et aiderait à résorber les déficits de son compte courant.

Mots clés :
compte courant, taux de change interne,
union monétaire, secteur abrité.

DERNIÈRES PUBLICATIONS À CONSULTER

www.strategie.gouv.fr (rubrique publications)

RETROUVEZ LES DERNIÈRES ACTUALITÉS DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



www.strategie.gouv.fr



CommissariatStrategieProspective



@Strategie_Gouv

Quelle France dans 10 ans ? L'exercice, dès son origine en août 2013, aura été jalonné de parutions diverses que le lecteur trouvera sur <http://www.strategie.gouv.fr/blog/france-10-ans/> Parmi celles-ci, une série de travaux où les membres des cinq chantiers thématiques qui ont structuré cette réflexion détaillent et présentent un ou des aspects particuliers de la démarche et des résultats qui n'auraient pas trouvé place dans les autres supports. Ces contributions, parfois techniques, développent chacune un aspect particulier des questions abordées dans le rapport final *Quelle France dans dix ans ?* publié chez Fayard.

La *Note d'analyse* « Réduire le déficit des échanges extérieurs de la France - Le rôle du taux de change interne » de France Stratégie est publiée sous la responsabilité éditoriale du commissaire général.

Les opinions qui sont exprimées dans la *Note d'analyse* engagent leurs auteurs.

Directeur de la publication :
Jean Pisani-Ferry,
commissaire général

Directrice de la rédaction :
Selma Mahfouz,
commissaire générale adjointe

Impression :
Commissariat général
à la stratégie et à la prospective

Dépôt légal :
septembre 2014 - N° ISSN 1760-5733

Contact presse :
Jean-Michel Roullé,
responsable du service
Édition-Communication
01 42 75 61 37
jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr



FRANCE STRATÉGIE



France Stratégie est une institution rattachée au Premier ministre. Organisme de concertation et de réflexion, son rôle est de proposer une vision stratégique pour la France, en expertisant les grands choix qui s'offrent au pays. Son action repose sur quatre métiers : anticiper les mutations à venir dans les domaines économiques, sociétaux ou techniques ; débattre avec tous les acteurs pour enrichir l'analyse ; évaluer les politiques publiques ; proposer des recommandations au gouvernement. France Stratégie joue la carte de la transversalité, en animant un réseau de huit organismes aux compétences spécialisées.