



S'ENGAGER POUR CHACUN  
AGIR POUR TOUS

# ÉCLAIRAGE

NOTE DE CONJONCTURE



**OCTOBRE  
2016**

**Dans un contexte de croissance mondiale affaiblie, les perspectives d'emploi et de salaires peuvent fléchir. Le Brexit crée une période d'incertitudes néfaste pour la croissance mondiale. La situation macroéconomique de la zone euro doit être stabilisée. En France, le chômage se réduit progressivement, mais lentement. La vigueur de l'activité doit être renforcée.**

## **1) UNE CROISSANCE MONDIALE AFFAIBLIE QUI NUIT À L'EMPLOI**

La croissance mondiale continue de ralentir sur le long terme, malgré quelques sursauts ponctuels. Les institutions internationales révisent leurs prévisions à la baisse. L'OCDE prévoit ainsi une croissance de 2,9% en 2016 et de 3,2% en 2017.

Les échanges commerciaux ont durablement ralenti : +2,8% en 2015 ; +1,7% en 2016, selon l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC). Les économies émergentes sont principalement exportatrices de matières premières et de produits de base (Amérique Latine, Russie, Afrique du Sud, etc.). Leur contribution à la croissance mondiale est donc moins dynamique (cf. note de conjoncture de mai 2016). Ces pays ne peuvent plus s'appuyer sur une croissance chinoise en constante progression (6,9% en 2015 ; 6,5% en 2016 ; 6,2% en 2017 selon l'OCDE). La chute du cours pétrole et du prix des matières premières a aussi considérablement réduit leurs revenus. Face à une croissance mondiale atone, la Banque fédérale américaine a donc laissé son taux<sup>1</sup> inchangé.

La récession devrait ralentir au Brésil ou en Russie car le cours du pétrole se redresse légèrement. En effet, les pays producteurs et exportateurs de pétroles de l'OPEP semblent avoir réussi à s'accorder sur la nécessité de freiner leur production. L'objectif est de faire remonter le prix du pétrole et de restaurer leurs ressources. Ces derniers avaient maintenu une forte production pour maintenir leur prix aux plus bas et résister contre, d'une part, la concurrence russe et, d'autre part, le pétrole de schiste américain, plus compétitif. Dans un contexte où la production américaine tend elle aussi à ralentir, il est donc logique de voir le cours du pétrole se relever à court terme. Toutefois, il restera durablement bas, en partie parce les modalités de l'application de cet accord ne sont pas encore vraiment bien définies.

Les croissances africaine et indienne ont quant à elles bien résisté en 2015. Mais, au regard des difficultés sociopolitiques et du déficit d'investissement que connaissent ces pays, les perspectives sont incertaines.

L'activité a repris dans les économies avancées. L'emploi se stabilise. Toutefois, la croissance potentielle est altérée par la faible évolution de la productivité. Cela s'explique notamment par

1) La faiblesse du taux d'intérêt directeur américain leur permettait de bénéficier de flux de capitaux importants. Mais les perspectives de resserrement monétaire dans l'avenir ont déjà réduit les opportunités de financement des émergents.

le manque accumulé d'investissement et la détérioration des compétences d'un nombre élevé de personnes sans emploi. Le risque d'excès d'épargne persiste. Dans ce contexte, les perspectives d'emploi et de salaires s'affaiblissent, selon l'OIT. La volatilité des conditions financières est attisée par de nombreuses incertitudes : les perspectives électorales en France, aux Etats-Unis, ou en Allemagne ; la crise migratoire dont l'UE l'Europe ne saisit ni les opportunités de richesses sociales et économiques ; la multiplication des attaques terroristes ; ou encore les conséquences du Brexit.

## **2) BREXIT, LE DÉFI : NÉGOCIER SANS EXACERBER LES INCERTITUDES, ÉPROUVANTES POUR LA CROISSANCE**

La sortie effective du Royaume-Uni (RU) de l'Union européenne (UE) se matérialisera à moyen terme. Premièrement, le RU doit concrétiser sa sortie, c'est à dire enclencher le mécanisme de sortie – avant fin mars 2017 selon le gouvernement britannique. À partir de ce moment-là, un deuxième temps s'ouvrira : négocier de nouvelles relations commerciales avec l'UE ; cela prendra du temps, deux années maximum en théorie. Les négociations pourront décider de faire perdurer certains acquis communautaires et en remettre d'autres en cause. D'autant que les États membres (EM) n'ont pas les mêmes intérêts nationaux vis-à-vis du RU. Ces négociations pourraient donc faire aussi évoluer les relations qu'entretiennent les EM entre eux. C'est donc une période d'incertitudes politique, commerciale et financière qui s'ouvre pour le RU et l'UE.

Jusqu'ici, l'UE et le RU échangent des biens et des services librement, les capitaux circulent également sans aucune contrainte, c'est-à-dire sans barrière de prix pour passer de l'un à l'autre côté de la Manche. Les producteurs britanniques n'ont pas non plus à respecter des normes de production supplémentaires à celles déjà appliquées en UE, comme par exemple les normes sanitaires. Les citoyens eux circulent librement pour visiter, travailler, étudier ou entreprendre. Et les travailleurs britanniques bénéficient des normes minimales européennes relatives aux conditions de travail ou au droit de consultation et d'information. Mais tout cela peut être remis en cause. Tout dépendra des nouvelles relations commerciales qui auront été négociées entre le RU et l'UE (Cf. Encadré).

---

### **PLUSIEURS TYPES D'ACCORDS SONT POSSIBLES ENTRE L'UE ET LE RU. LEURS CONSÉQUENCES DIFFÈRENT :**

- L'option la moins éloignée de la situation actuelle du RU, serait d'adhérer à l'espace économique européen (EEE), comme la Norvège. L'impact économique serait donc moindre. Le RU conserverait la plupart de ses avantages, comme participer à certains programmes et projets européens, tels qu'Erasmus ou Galileo<sup>2</sup>. La libre circulation des personnes se limiterait aux salariés, sachant que la question de l'immigration a largement participé à orienter l'issue du référendum au RU. Mais l'agriculture ne serait pas couverte par l'accord. Et le RU devrait toujours contribuer au budget européen d'une part et respecter les normes européennes d'autre part mais sans pouvoir participer à les élaborer. Ce scénario paraît donc peu envisageable.
- Le RU pourrait adhérer à l'Association européenne de libre-échange (AELE), comme la Suisse. La contribution au budget serait beaucoup plus faible. A cet égard, les principaux États membres bénéficiaires du budget européen soulignent leurs inquiétudes quant à la potentielle perte de ressource dans le cas où le RU ne contribuerait plus au budget UE. Ces derniers soulèvent la question de la compensation aux ressources manquantes. D'un autre côté, les principaux pays exportateurs de « main d'œuvre » (tels que la Roumanie ou la Pologne) s'inquiètent du devenir de ces nombreux travailleurs et des ressources que cela permettait d'engendrer.  
L'adhésion à l'AELE impliquerait aussi de négocier de nouveaux tarifs douaniers, secteur par secteur. Le RU pourrait alors être tenté durant la négociation commerciale de mettre en concurrence les différents secteurs d'activité. Cela pourrait mettre en concurrence les intérêts des États Membres. Il est pourtant primordial que l'UE reste unie et offensive dans ces négociations.

---

2) Projet de construction d'un segment de satellites tel que le GPS américain.

En outre, adhérer à l'AELA implique que seules les normes et les règles afférentes aux champs couverts par l'accord seront appliquées. Cela pourrait impacter le commerce du RU et ses partenaires commerciaux. C'est le cas de certain pays pauvres. Ces derniers bénéficient jusqu'ici de règles douanières européennes favorables dans leurs échanges avec le RU. Ces avantages pourraient disparaître et nuire à leur développement.

Autre conséquence, les institutions financières du RU perdraient leur passeport européen<sup>3</sup>. C'est là la partie la plus délicate des négociations. Le RU est le plus grand centre financier de l'UE<sup>4</sup>. Selon l'INSEE, le secteur finance et assurance représentait 8 % de la valeur ajoutée<sup>5</sup> du RU en 2014 (contre moins de 5 % en France, par exemple). La City dispose de plusieurs « atouts » : une réglementation accommodante, des infrastructures adaptées à des volumes importants de transactions, des liens étroits avec des paradis fiscaux, etc. Avec la perte du passeport européen, les ressources issues des services financiers pourraient se contracter. Le déficit extérieur du RU risquerait alors de se creuser davantage. Des délocalisations de certaines activités financières du RU vers l'UE pourraient même avoir lieu. L'emploi dans ce secteur pourrait être touché.

- Le RU et l'UE pourrait négocier une union douanière, comme avec la Turquie. Mais si cela signifie un accès libre à l'essentiel du marché unique européen, cela exclue toujours les services financiers.
- Autre solution, l'application des règles de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Il s'agit de la solution la plus éloignée de la situation actuelle. Les échanges se réaliseraient avec les tarifs douaniers appliqués aux pays en dehors de l'UE. Et c'est la clause de la nation la plus favorisée<sup>6</sup> qui s'appliquerait. Les entreprises et les décisions d'investissements pourraient se délocaliser. Ce scénario serait le plus néfaste à l'économie du RU et de l'UE.
- L'option qui pourrait alors se dessiner serait de négocier un accord de libre-échange classique, comme l'UE l'a fait avec le Canada. Tout serait mis sur la table et négocié, mais pas automatique, comme le passeport européen ou la libre circulation des européens. Il faudrait alors être extrêmement vigilant quant à la place qui sera accordée aux normes sociales et environnementales dans ces négociations.

---

Mais d'ici là, à court terme, l'incertitude accentue la volatilité des marchés financiers au RU. Pour compenser cette incertitude, les emprunteurs du RU devront certainement s'acquitter de taux d'intérêt plus élevés sur les marchés financiers. Cela pourrait ralentir l'activité. Par ailleurs, l'aversion au risque pousse les capitaux vers la sortie du RU et les investisseurs étrangers deviennent frileux. La Banque centrale du RU (BoE) tente donc de les rassurer. L'enjeu est d'éviter une mauvaise circulation ou une insuffisance de financements de l'économie. C'est pourquoi elle a poursuivi son programme de rachats d'actifs privés et publics et injecté des liquidités<sup>7</sup>. Dans un contexte d'économie globalisée et de croissance mondiale affaiblie, d'autres banques centrales, dont la Banque Centrale Européenne (BCE), peuvent réagir. La coordination des grandes banques centrales peut donc permettre d'assurer un fonctionnement normal des marchés.

Toutefois, une croissance plus modeste est envisagée au RU (+1,8 % en 2016 et +1 % en 2017). Cette période d'incertitude peut nuire aux décisions d'investissement et in fine à l'emploi. L'épargne de précaution des ménages risque d'augmenter, et l'ensemble de la demande intérieure se contracter, et le déficit public s'aggraver. Face à cela, la BoE a décidé d'abaisser son taux d'intérêt directeur pour soutenir l'activité économique et l'emploi. Ainsi, l'activité

3) Le "passeport européen" permet aux institutions financières (banques et assurances comprises) installées au RU d'opérer dans l'ensemble de l'UE. Elles peuvent continuer à commercialiser leurs services et produits financiers.

4) En 2014, les actifs bancaires détenus par les institutions financières domiciliées au RU représentaient plus de 10 fois le PIB britannique.

5) Les richesses nouvelles produites dans le pays.

6) Aux termes des Accords de l'OMC, les pays ne peuvent pas, sauf exception, établir de discrimination entre leurs partenaires commerciaux. Si vous accordez à quelqu'un une faveur spéciale (en abaissant, par exemple, le droit de douane perçu sur un de ses produits), vous devez le faire pour tous les autres membres de l'OMC.

7) En livres et en devises étrangères si nécessaire.

britannique semble jusqu'ici se maintenir. Le gouvernement britannique envisage de compléter l'action de la BoE dès l'automne par des mesures de relance.

Autre conséquence de ces incertitudes à court terme : la chute du taux de change de la livre sterling par rapport à l'euro et au dollar. Deux raisons principales à cela : les sorties de capitaux, le report ou l'annulation d'investissements, notamment en provenance de l'étranger. La période d'incertitude va continuer à créer des mouvements haussiers et baissiers sur les marchés financiers. Les fluctuations dépendront là encore du rythme et du contenu des négociations entre l'UE et le RU. L'enjeu pour l'UE est donc d'ériger une trajectoire lisible de la gestion de cette crise.

Dans l'immédiat, la baisse du taux de change peut dans le temps améliorer la compétitivité coût du RU. Mais cela renchérit aussi le coût des importations en provenance de l'UE. Or, c'est un partenaire commercial important de nombreux EM. L'Irlande, les Pays-Bas, le Luxembourg, la Belgique ou la Suède entretiennent des relations commerciales et financières des plus étroites avec le RU. Ce dernier est par ailleurs le cinquième client et le principal contributeur à l'excédent commercial français. L'enjeu n'est donc pas négligeable et les incertitudes quant à l'issue des négociations avec le RU risquent de peser sur l'activité européenne. Mais c'est aussi un choc politique que provoque le Brexit en Europe.

### **3) DES LIMITES DU PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE À LA RECONSTRUCTION D'UN PROJET EUROPÉEN.**

Le Brexit annonce une nouvelle étape dans la vie de l'UE. La montée de l'euroscepticisme a largement participé à la sortie du RU de l'UE. Cette crise implique de reconstruire un projet européen. Mais les clivages politiques et socio-économiques ne permettent pas de savoir si cela sera possible. Certains EM souhaitent une UE minimaliste sans transferts de souveraineté. D'autres visent une intégration renforcée, mais dont les modalités ne font pas consensus. La sortie du RU risque de modifier les rapports de force entre ces différents courants.

Du fait de ces différentes conceptions, l'UE se construit principalement sur des décisions intergouvernementales. Ces dernières sont freinées par des intérêts nationaux divergents et aboutissent au plus petit dénominateur commun. L'UE a, certes, œuvré dans de nombreux domaines<sup>8</sup> : la régulation bancaire, la recherche et l'innovation, la formation tout au long de la vie, la lutte contre la pauvreté ou la discrimination, l'amélioration des conditions de travail (notamment sur le temps de travail), etc. Mais le déficit démocratique dont souffre l'UE ne permet pas de porter plus loin l'intégration économique et sociale.

Les partenaires sociaux peuvent participer en théorie au processus de décision européen. C'est le cas, par exemple, au sein du semestre européen<sup>9</sup>. Ce dernier démarre par une étape d'évaluation et de surveillance des situations économiques et sociales des EM. Sur cette base, la Commission européenne formule, en dernière étape, des recommandations aux EM dans l'élaboration future de leurs politiques et réformes. Malheureusement, la gouvernance économique et sociale de l'UE se réalise davantage autour d'indicateurs de performance, et non sur la consultation des partenaires sociaux.

Le Pacte de stabilité et de croissance en est une illustration. Il lie les EM et l'UE autour d'un objectif de coordination, de stabilité et de convergence des politiques budgétaires nationales. Autrement dit, il vise à établir des trajectoires individuelles de réduction progressive des déficits<sup>10</sup> budgétaires des EM, et à limiter l'endettement public<sup>11</sup>. Pour ce faire, les objectifs fixés aux EM prennent en considération les fluctuations des cycles économiques. Certaines dépenses indispensables d'investissement<sup>12</sup> sont aussi déduites du calcul du déficit. Le Pacte implique pour les EM de la zone euro d'élaborer des programmes d'actions visant à

8) Via des programmes, des directives spécifiques, etc.

9) C'est par ce mécanisme que les EM visent à coordonner leurs politiques économiques. L'objectif est de stabiliser l'économie et de développer l'inclusion sociale.

10) Ou pour les excédents budgétaires.

11) Respectivement en deçà de 3% du PIB et de 60% du PIB.

12) Certaines dépenses d'investissement ne sont pas comptabilisées dans le calcul du déficit. Il s'agit des dépenses « (...) au titre des politiques structurelles et de cohésion et de l'emploi des jeunes, des réseaux transeuropéens et du mécanisme pour l'interconnexion en Europe, ou à des projets cofinancés également par le plan Juncker ». Communiqué de la Commission UE du 13 janvier 2015. [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-15-3220\\_fr.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-3220_fr.htm).

respecter les objectifs fixés. En cas de non-respect, les pays encourent le risque d'un avertissement, voire d'une sanction financière ou une suspension des paiements des fonds structurels<sup>13</sup> en provenance de l'UE. C'est le cas aujourd'hui de l'Espagne et du Portugal.

En effet, la Commission européenne a récemment évalué la mise en œuvre des programmes de correction établis précédemment en 2009 par ces deux EM :

- En Espagne, le déficit public nominal<sup>14</sup> est passé de 11% du PIB en 2009 à 5,1% en 2015, soit 1,1 point de PIB au-dessus de l'objectif fixé. L'effort budgétaire structurel<sup>15</sup> cumulé sur la période de 2013 à 2015 est insuffisant quant à lui de 2,1 point de PIB. Le niveau de la dette publique atteint 99,2% du PIB en 2015<sup>16</sup>.
- Au Portugal, le déficit public nominal est passé de 11,2% du PIB en 2010 à 4,4% en 2015. L'objectif était de 2,5%. L'effort budgétaire structurel cumulé de 2013 à 2015 est insuffisant quant à lui de 1,4 point de PIB. Le niveau de la dette publique atteint 129% du PIB en 2015.

Les résultats obtenus sont ainsi jugés insatisfaisants. L'Espagne et le Portugal risquaient en conséquence de se voir appliquer les sanctions financières prévues dans le Pacte. Ces pays risquaient aussi de se voir amputés d'une partie des Fonds structurel et d'investissement européen dont ils bénéficient. Mais au regard des efforts et réformes mises en œuvre<sup>17</sup> par ces EM dans le cadre de plusieurs cycles du semestre européen, et tenant compte de leurs difficultés économiques, ces pays ont pu obtenir un délai<sup>18</sup>. Et une nouvelle trajectoire d'ajustement budgétaire a donc été fixée.

Mais en aucun cas ces pays ont été invités à réorienter leurs dépenses publiques vers l'investissement public et l'accompagnement vers l'emploi ou à doper la croissance par une stimulation plus forte de la demande intérieure. Ce sont pourtant des préconisations récentes du FMI et de l'OCDE. En effet, les perspectives de croissance dans ces deux pays ralentissent. Avec des niveaux de chômage et un taux d'endettement des ménages élevés, ils ne peuvent pas compter sur une demande intérieure dynamique. In fine, les efforts de maîtrise des budgets ont fragilisé les conditions de la croissance. Et ces pays risquent de devenir vulnérables vis-à-vis des marchés financiers, et de voir leur coût d'emprunt s'envoler.

La grille d'analyse et de préconisation de la Commission européenne demeure cloisonnée pays par pays. Elle n'appréhende pas la situation de ces EM au regard de la situation globale de la zone euro. Au second semestre 2016, la croissance de la zone euro se redresse de +0,3%, mais demeure fragile. La consommation des ménages soutient la croissance, tout comme les exportations. L'emploi progresse de +0,4% au second semestre 2016. Mais l'investissement se stabilise et accuse toujours un retard important. La croissance de la zone euro atteindrait 1,5% en 2016 et s'abaisserait à nouveau à 1,4% en 2017. Les perspectives sont en partie compromises par un manque d'actions coordonnées. La demande est en effet stimulée par des facteurs peu maîtrisables, comme la chute passée du cours du pétrole. L'inflation, quant à elle, restera trop basse au sein de la zone euro (+0,2% en juillet 2016). Le chômage persiste (10,1% en juillet 2016, contre 10,8% en 2015). Ce contexte désinflationniste nécessite de muscler urgemment la trajectoire européenne d'investissement public et de s'appuyer sur la politique expansionniste de la BCE. D'autant que l'état des finances publiques dans l'UE et la zone euro s'améliore. Le déficit public de la zone euro diminue : de 6,3% du PIB en 2009 (UE: 6,7%) à 2,1% en 2015 (UE: 2,4%), puis à 1,9% en 2016 (UE: 2,1%) et à 2,1% en 2017 (UE: 1,8%). L'endettement public se réduit aussi progressivement : de 94,4% en 2014 à 91,1% en 2017 (85,5% en moyenne au niveau de l'UE). Seuls six EM de l'UE sont désormais concernés par le volet correctif du Pacte, contre 24 en 2011.

L'Italie risque d'être le prochain point de fragilité de l'UE et de la zone euro. La croissance économique y demeure faible (0,6% en 2015 ; 0,8% en 2016 et 2017) et le chômage élevé

13) Tels que le Fonds européen de développement régional, le Fonds social européen, le Fonds de cohésion, le Fonds européen agricole pour le développement rural et le Fonds européen pour les affaires maritimes et la pêche.

14) C'est-à-dire hors prise en compte de la conjoncture.

15) C'est-à-dire en tenant compte du cycle économique.

16) À la fin du deuxième trimestre 2016, la dette publique française atteint 98,4% du PIB. En 2015, le déficit public s'élève à 3,5% du PIB.

17) [http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_en.htm)

18) Les règles budgétaires de l'UE impliquent que la Commission propose la suspension de l'ensemble ou d'une partie des engagements ou des paiements des Fonds structurels et d'investissement européens pour 2017. Mais la Commission a pour l'instant décidé d'émettre cette proposition plus tard et après discussion avec le Parlement européen.

(11,4 % en juillet 2016). L'endettement public atteint 139 % du PIB en 2016 (131,9 % du PIB en 2017) ; des niveaux semblables à ceux de l'Espagne et du Portugal. À cette crise économique, pourrait s'ajouter prochainement une crise bancaire<sup>19</sup> et politique<sup>20</sup>, au risque d'encourager l'euroscpticisme.

Le Pacte n'a donc pas réussi à éliminer le risque d'une crise des finances publiques, ni à redonner des marges de manœuvres aux gouvernements en cas de crise asymétrique<sup>21</sup>. Une appréhension globale de la situation de la zone euro aurait permis de réaliser avant 2015 que ces politiques budgétaires pro-cycliques<sup>22</sup> avaient de forts effets récessifs. Selon le Trésor, l'impact de la consolidation budgétaire aurait coûté 4 points de PIB à la zone euro de 2011 à 2013, dont 1,7 point de PIB sont imputables à l'interdépendance des EM. Il est aujourd'hui nécessaire d'intégrer davantage l'enjeu de l'investissement et de la croissance au sein du Pacte de stabilité. D'autre part, la zone euro doit se doter de mécanismes contra-cyclique<sup>23</sup> permettant de stabiliser la situation macroéconomique. Il pourrait s'agir d'une véritable convergence structurelle (salaires minimum, qualité de l'éducation, fiscalité, etc.), de la création de mécanismes stabilisateurs (telle qu'une assurance chômage complémentaire <sup>24</sup>&<sup>25</sup>) ou d'innovation sociale (telle que la portabilité des droits). Pour ce faire, le dialogue social doit notamment être renforcé au sein du semestre européen. La zone euro a besoin d'une alternative constructive et mobilisatrice, pas uniquement de trajectoires correctives. Il convient d'ériger une véritable stratégie économique, sociale et environnementale.

#### **4) FRANCE, CONSTRUIRE UNE CROISSANCE ROBUSTE ET DE QUALITÉ**

La croissance française est tout aussi fragile que la croissance européenne. L'OCDE anticipe une croissance de +1,3 % en 2016 comme en 2017. La faiblesse du cours de l'euro et des taux d'intérêt – induits par les actions de la BCE-, ainsi que du cours du pétrole ont permis un léger réveil de la croissance économique française. Mais, après avoir augmenté de +0,7 % au premier trimestre 2016, cette dernière se contracte au second de -0,1 %. Les dépenses de consommation des ménages se sont contractées entre le premier et le second semestre (de +1,1 % à -0,1 %). Le pouvoir des ménages progresse moins (+0,5 % à +0,3 %). L'investissement recule quant à lui sur la période (+1,3 % à -0,2 %), avec un taux de marge des entreprises qui diminue légèrement (de 32,1 % à 31,7 %). Si l'euro et les taux d'intérêt sont toujours au plus bas, le cours du pétrole quant à lui remonte légèrement. Nous touchons là du doigt la limite d'une reprise économique qui reposait davantage sur un facteur extérieur peu maîtrisable et controversé d'un point de vue écologique. En outre, l'action de la BCE n'a entre-temps pas trouvé de relais suffisamment puissant pour stimuler l'investissement. La demande intérieure ne soutient donc plus la croissance ce trimestre. Seules les exportations contribuent positivement à la croissance.

19) Les banques détiennent une proportion importante de créances dites douteuses. La croissance a été insuffisante et la gestion des risques dans l'octroi des prêts n'a pas été pertinente. En conséquence, ces prêts ne seront pas ou partiellement remboursés. Il peut aussi s'agir de titres en perte de valeur. Les banques italiennes ne disposent pas de capitaux suffisants pour faire face aux pertes éventuelles. Depuis la mise en place de la résolution unique, dans le cadre de l'Union bancaire, les EM ne peuvent plus intervenir directement pour sauver leurs banques. Ce sont les actionnaires et les créanciers de ces banques qui doivent subvenir aux pertes. Toutefois, il ne s'agit pas seulement de grands investisseurs institutionnels. Il peut aussi s'agir de petits épargnants. Ainsi, le gouvernement Renzi a dû récemment mettre en place, avec l'accord de la Commission UE, une « Bad Bank » assortie de garanties publiques. L'objectif était de recapitaliser indirectement les banques italiennes et de ne pas couper l'économie de tous financements. Mais cela peut in fine remettre en cause l'objectif de l'Union bancaire : éviter qu'un gouvernement ne mobilise de l'argent public pour amortir le choc d'une crise bancaire.

20) Les Italiens voteront en octobre 2016 par référendum l'adoption d'une série de réformes constitutionnelles visant à rationaliser le système politique du pays. Cela apparaît pour certains comme l'occasion de voter contre le gouvernement Renzi.

21) Dans le cas de la zone euro, un choc asymétrique est un choc d'offre ou de demande qui affecte de manière différente les EM. Ces EM ont disposé d'une monnaie commune. Ils disposent donc seulement de leurs politiques budgétaires pour absorber ce choc d'ampleur différente selon les EM. La politique monétaire de la BCE est, quant à elle, la même pour tous.

22) Aviat.A, Diot.S, El Kasmi.S, Jégou.N (2016), Vers un meilleur pilotage de l'orientation budgétaire de la zone euro ?, Lettre Trésor-Eco, n°163, mars 2016, 8p.

23) Par opposition à « pro-cyclique » : constituer des réserves en période de conjoncture favorable.

24) Bouzebra. S (2016), « L'Assurance chômage européenne, une opportunité pour l'Europe », Eclairages, La Revue CFDT, n°13, p. 67-71.

25) Bénassy-Quéré.A, Ragot. X, Wolff.G (2016) Quelle union pour la zone euro ?, Les Notes du Conseil d'analyse économique, n°29, Février 2016, 12p.

Selon l'INSEE, l'emploi augmente dans le secteur marchand (+0,8% entre le second trimestre 2015 et le second trimestre 2016 ; +0,2% au second trimestre 2016). C'est donc sur le secteur des services que repose cette tendance, principalement porté par l'intérim. Ce dernier tend néanmoins à se stabiliser au second trimestre 2016. Au total, au second trimestre 2016, le taux de chômage en France était de 9,9% (contre 10,2% au premier trimestre), mais la baisse demeure peu significative. Et le halo autour du chômage<sup>26</sup> et le sous-emploi<sup>27</sup> augmentent.

Dans son programme de stabilité et de croissance 2016-2019, le gouvernement français s'est engagé à réduire le déficit public de -3,3% du PIB en 2016 à -2,7% en 2017. Pour cela, il anticipe une croissance de +1,5% pour 2016 et 2017. La croissance pourrait être finalement inférieure, comme l'estime l'OCDE, et remettre en cause les engagements français. Mais le gouvernement a annoncé une augmentation des dépenses en faveur de la jeunesse, l'éducation ou l'emploi, ce qui nourrira la croissance à venir.

D'autres opportunités sont également à saisir pour muscler les perspectives de croissance. La transition écologique en fait partie. Le programme d'examen environnementaux de l'OCDE a mis récemment en exergue plusieurs défis : l'artificialisation des sols, la pollution de l'eau, l'agriculture intensive, l'urbanisation, la prépondérance de l'utilisation des transports routiers, le vieillissement du parc nucléaire, une pression fiscale insuffisante sur les activités polluantes, etc. Autant de pistes à exploiter. Au-delà de la transition écologique, construire un modèle économique de qualité implique aussi d'améliorer en parallèle la qualité des produits et services offerts, des services collectifs, des logements, mais aussi la qualité des conditions de travail, des qualifications et de la formation, de la mobilité, etc. Pour ce faire, nous pouvons nous appuyer sur les opportunités qu'offrent le numérique, la biotechnologie, ou plus largement tous les progrès induits par l'innovation et les évolutions sociétales. L'avenir de la croissance nécessite plus que jamais de cerner ses orientations et ses finalités ; le dialogue social a son rôle à jouer.

---

26) Ce sont les personnes inactives (qui ne sont pas comptées dans les chiffres du chômage) mais qui souhaitent un emploi. Selon l'INSEE, au deuxième trimestre 2016, leur nombre augmente de 29 000 par rapport au trimestre précédent, et de 43 000 sur un an.

27) Ce sont principalement des personnes qui souhaitent travailler davantage. Le sous-emploi augmente de +0,3% entre le premier et le second trimestre 2016.