



LA SITUATION ÉCONOMIQUE À L'AUTOMNE 2018

Joël MAURICE

Le Monde

En juillet, le FMI titrait sur « une expansion moins égale et des tensions commerciales croissantes ». Certes, il estimait la croissance économique mondiale à 3,9% en 2018 et 2019, sans doute pour ne pas propager la sinistrose, mais il recommandait : « Beaucoup de pays doivent reconstituer leurs amortisseurs budgétaires de manière à dégager une marge de manœuvre en vue de la prochaine récession et renforcer la résilience financière face à une volatilité peut-être plus élevée des marchés ».

Le 21 septembre 2018, l'OCDE elle aussi s'inquiétait des « tensions commerciales et des risques financiers accrus ». Elle ramenait les estimations de la croissance en 2018 et 2019 dans le monde à 3,7% et 3,7%, aux Etats-Unis à 2,9 et 2,7%, en Chine à 6,7 et 6,4%, en Inde à 7,6 et 7,4%, avec de forts craquements en Argentine, en Turquie, au Brésil.

Et dernièrement, le 6 octobre à Bali, le FMI vient de réduire ses prévisions de la croissance mondiale pour 2018 et 2019 à 3,7% (comme en 2017). Il s'inquiète des salaires qui stagnent et du malaise des populations. Il s'alarme de la montée de l'endettement. Il redoute l'éclatement d'une nouvelle crise financière, alimentée par la contradiction entre la politique budgétaire procyclique de Donald TRUMP et la politique monétaire de la FED, qui a relevé son taux directeur (pour la quatrième fois) le 27 septembre 2018 et l'a porté à 2,25 (le taux directeur de la BCE est de 0% depuis le 16 mars 2016). En 2007-2008, le relèvement rapide des taux de la BCE avait précipité l'insolvabilité des acquéreurs de logement américains les plus modestes et déclenché la crise des *subprimes*.

L'Europe

Il faut d'abord souligner que 2017 a été en Europe assez nettement la meilleure année depuis la crise de 2008. La croissance du PIB a dépassé les prévisions : elle a atteint 2,5% en zone euro au lieu de 1,7% en 2016 ; 2,5% en Allemagne au lieu de 1,9% ; 1,6% en Italie au lieu de 1,0% ; 3,1% en Espagne, il est vrai au lieu de 3,3% ; 2,3% en France, au lieu de 1,1%.

Mais cette embellie est-elle durable ? La Commission Européenne a publié en juillet ses prévisions d'été 2018, intitulées « une croissance résiliente sur fond d'incertitude accrue ». Elle prend acte que l'économie a ralenti au 1^{er} trimestre et ses prévisions ont été revues à la baisse de 0,2 points : pour l'Union Européenne (UE) comme pour la zone euro, 2,3% en 2018 puis 2,0% en 2019. « Le scénario présume qu'il n'y aura pas de nouvelle escalade dans les tensions commerciales ».

Et par rapport à ces prévisions de juillet de la Commission, les prévisions de septembre de l'OCDE sont encore en repli : pour la zone euro, 2,0% en 2018, puis 1,9% en 2019 ; pour l'Allemagne, 1,9% puis 1,8% ; pour l'Italie, 1,2% puis 1,1% ; pour l'Espagne, 2,9% et 2,4% ; pour la France, mais 1,6 % puis 1,8%. Nota : le gouvernement français annonçait quant à lui 1,7% puis 1,7%

Le taux d'inflation annuel est estimé en août à 2,0%, après 2,1% en juillet en zone euro.

L'emploi a augmenté, au deuxième trimestre 2018 : dans la zone euro, comme dans l'UE, de 0,4% ; en Allemagne, de 0,2% ; en Italie, de 0,5% ; en Espagne, de 0,7% ; en France, de 0,1% seulement.

Le taux de chômage en juillet 2018 a été : dans l'UE de 6,8 %, au lieu de 7,6 % un an plus tôt ; en zone euro de 8,2%, au lieu de 9,1%; en Allemagne, de 3,4%, au lieu de 3,7%; en Italie, de 10,4%, au lieu de 11,5%; en Espagne, de 15,1%, au lieu de 16,9% ; en Grèce, de 19,5%, au lieu de 21,7% ; en France, de 9,2% au premier semestre 2018, 9,1% au deuxième trimestre (au lieu de 9,6% : nous baissions moins rapidement...) ; soit 2 538 000 personnes au chômage BIT (et pour Pôle Emploi, en moyenne au deuxième trimestre 5 627 900 DEFM, dont 3 440 500 A et 2 187 500 BC).

Le solde public en % du PIB a été en 2017 : en zone euro, de - 0,9% ; en Allemagne, de +1,3% ; en Italie, de -2,3% ; en Espagne, de -3,1% ; en France, ce -2,6% (après -3,4% en 2016, -3,6% en 2015, -3,9% en 2014, -4% en 2013). Ce qui a valu à la France de sortir de la procédure de déficit excessif. Mais le Gouvernement français a dû revoir les annonces de son « Programme de Stabilité déposé à la Commission en avril 2018 : de -2,3% à -2,6% du PIB pour le déficit public pour 2018, de -2,3% à -2,8% pour 2019 ; mais il persiste à -1,8 % en 2020 ... et même -0,3% en 2022.

La dette publique en % du PIB est en légère réduction sur les 12 derniers mois : en zone euro : 86,8% au lieu de 89,2% ; en Allemagne : 62,9% au lieu de 66,7% (!) ; en Italie, de 133,4% au lieu de 133,8% ; en Espagne ; 98,8% au lieu de 99,7% ; en France, 97,7% au lieu de 98,9%.

Selon l'INSEE (26 mars 2018) : la dette publique de la France fin 2017 s'est établie à 2 218 Md€, soit 97,0% du PIB. Avec un risque que ce taux soit dépassé en 2018 et 2019. Qu'advient-il alors, non seulement au regard des règles posées par le Traité de Stabilité, de Coordination et de Gouvernance (TSCG), mais tout simplement en cas de hausse des taux d'intérêt ? 1 point de plus signifierait alors 1% du PIB (soit 22,5 Md€) d'intérêts annuels supplémentaires., qui changeraient de poche, du contribuable vers les « prêteurs ». Certes la BCE, qui a annoncé pour fin 2018 la fin de tout « *Quantitative Easing* », a aussi déclaré qu'elle n'augmenterait pas son taux directeur au moins jusqu'en juillet 2019. Mais ensuite ? Le taux d'endettement est un sérieux signal d'alarme.

Mais c'est la balance des paiements courants qui est à mon avis le « juge de paix » en dernier ressort.

A cet égard, selon l'OCDE, le solde commercial, en **Md€**, a été en 2017 et est prévu en 2018 : en zone euro, de 567 puis 630 ; pour l'Allemagne : de 282 puis 318 ; pour l'Italie : 69,9 puis 61,3 ; pour l'Espagne : 35,2 puis 42,6 ; pour la France : -64,9 puis -66,5. En fait, bonne nouvelle -il resterait à en comprendre les raisons-, la Banque de France a révisé

(favorablement) ses comptes pour 2017 : **-21,7 Md€**, dont : biens, -48,2 Md€ ; services : +26,4 Md€.

Le solde des paiements courants, cette fois en **% du PIB**, a été en 2017 et est prévu en 2018 : en zone euro, de 4,0 puis 4,0 ; en Allemagne, de 8,1 puis 8,3 ; en Italie, de 2,8 puis 2,2 ; en Espagne, de 1,9 puis 1,7 ; en France, de -0,6 puis -0,5 : selon la Banque de France, en 2017: **-13,1 Md€, soit 0,57% du PIB**. Nous sommes la lanterne rouge de la zone euro (« le consommateur en dernier ressort ») ; même si, hors zone euro, d'autres font pire : le Royaume-Uni --4,1% , les Etats-Unis -2,4%, en 2017.

La position extérieure nette de la France était fin 2017 de -461, 5 Md€, soit -20,1 % du PIB.

Ces déséquilibres sont les plus inquiétants. Car les pays déficitaires vivent à crédit, que leur consentent (directement ou indirectement) les pays excédentaires, jusqu'au jour où ces derniers ne voudront plus prêter, ce qui provoquera une crise d'abord chez les déficitaires (« plus de pain à crédit chez le boulanger ») mais aussi chez le prêteur (« chute de la production de pain »).

« L'inquiétant coup de mou de l'économie française » (Le Monde 22 septembre 2018)

Après la bonne surprise de la croissance en 2017, comment expliquer le « coup de mou » de 2018 et quelle sont les perspectives et les enjeux de 2019 et la suite ?

Quel diagnostic peut-on porter sur le ralentissement de la croissance française aux deux premiers trimestres de 2018 ?

La consommation des ménages a été peu dynamique (+0,2% et -0,1%). L'investissement des entreprises, qui croissait à 1,5% par trimestre en moyenne au cours des 4 derniers trimestres, s'est presque immobilisé à 0,1%, puis a quelque peu rebondi à 1,2%. L'investissement des ménages s'est tassé sans rebondir (+0,3% puis -0,1%). Les grèves à la SNCF et à Air-France ont pu freiner l'activité au deuxième trimestre (de 0,1% ?). Les exportations, qui progressaient en 2017, au cours des deux premiers trimestres de 2018 ont régressé - 0,4%, puis ont à peine progressé : 0,1% ; les importations ont régressé -0,6%, puis progressé +0,7%.

Un facteur notable est à rechercher dans le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages, qui, selon la Note de Conjoncture de l'INSEE de mars, connaîtrait en 2018 des « effets de calendrier ». Plusieurs facteurs exercent leur influence :

- Le calendrier fiscal : la hausse de la CSG de 1,7 points au 1er janvier 2018, n'a été compensée que partiellement par la suppression de cotisations sociales (réduction de 2,15 points du taux de cotisations familiales des indépendants ; suppression de la cotisation d'assurance maladie des salariés de 0,75 % ; suppression de la cotisation assurance chômage des salariés : 1,45% eu 1^{er} janvier, puis 0,95 % au 1^{er} octobre) ; quant à la taxe d'habitation, son abattement de 30% pour 80 % des ménages sera de fait étalé sur l'année (on sait que la décision a été prise d'étendre cette taxe à toutes les résidences non secondaires d'ici à 2021, ce qui portera la facture totale à 24 Md€ au lieu de 10Md€ -voir critiques, J. Pisani-Ferry, A. Trannoy, etc-) ; l'imposition des revenus du capital ramenée au taux unique de 30% : coût estimé 1,3Md€ en 2018, 1,9 Md€ en 2019 ; et le remplacement de l'ISF (impôt de solidarité sur la fortune) par le l'IFF (impôt sur la fortune immobilière) : coût estimé 3,2 Md€.

- L'inflation : elle a été alimentée notamment par le prix du pétrole, qui a augmenté de 40% sur les 12 derniers mois, puis le prix du gaz, avec un certain décalage ; cependant, cette augmentation a frappé à peu près de la même façon tous les pays européens non producteurs et n'explique donc pas le coup de mou français. (Cette augmentation bénéficie évidemment en revanche aux pays producteurs, y compris les Etats-Unis et le Royaume-Uni). En France, sont venues s'ajouter « en même temps » l'augmentation de la contribution climat-énergie, qui est passée le 1^{er} janvier de 30,5 €/tCO₂ à 44,6 tCO₂, et devrait poursuivre sa trajectoire vers 86,2 €/tCO₂ en 2022, sauf nouvel impact du rapport d'Alain Quinet en cours d'élaboration ; cette augmentation a été en partie compensée par l'augmentation du « chèque énergie ». Il faut aussi ajouter le prix du tabac. Au total les prix à la consommation ont augmenté de 2,3 % en 12 mois (+20% pour les produits pétroliers, +16,8% pour le tabac).
- Sous l'effet de ces facteurs, le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a diminué de 0,5% au premier trimestre. Il est censé avoir augmenté de 0,7% au deuxième trimestre, mais essentiellement sous l'effet de la mise en œuvre de la taxation du capital à taux unique et du remplacement de l'ISF par IFF, c'est-à-dire au profit « des riches ». Le taux d'épargne des ménages a d'ailleurs joué un rôle contracyclique : il est estimé en diminution au premier trimestre : 13,7 % au lieu de 14,3 % au trimestre précédent ; il est revenu 14,3% de nouveau au deuxième trimestre.

-
Le « coup de mou » résulte donc des faiblesses chroniques et inquiétantes des échanges extérieurs français, se cumulant avec une politique fiscale dont on peut dire qu'elle a été mal dosée par Emmanuel Macron et/ou le gouvernement ; ils ont réédité de façon étonnante ce qui a été imputé comme une erreur à François Hollande au début de son quinquennat : le « ras le bol » fiscal, avec cette différence que François Hollande avait surtout taxé des riches, tandis qu'Emmanuel Macron les a déchargés.

Qu'en est-il pour les perspectives du second semestre 2018 et pour 2019 ?

- Pour la **deuxième moitié de 2018**, « toutes choses égales par ailleurs » (si le pétrole ne poursuit pas son ascension, etc, si la guerre commerciale ne dégénère pas, si une crise financière n'éclate pas...), les allègements fiscaux annoncés devraient redonner un peu de couleurs au pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages. Selon la Note de Conjoncture de l'INSEE de juin, il devrait progresser de 0,4 % puis 1,5%, et le PIB de 0,4% et 0,4%.
- **Et en 2019 ?** « L'impact direct des mesures socio-fiscales sur le pouvoir d'achat » (Les Echos du 21 septembre) devrait être positif ; mais si Bercy annonce une progression supérieure à 5 Md€, l'OFCE l'estime à 3,5 Md€ (+0,3%), compte tenu notamment de la nouvelle progression de la taxe carbone, de la baisse de l'APL (aide personnalisée au logement) supérieure à la revalorisation de la prime d'activité, de la désindexation des retraites et prestations familiales, des mesures de rééquilibrage de l'Agirc-Arrco. Le Gouvernement vient de rajouter une exonération de l'augmentation de la CSG sur 300 000 retraités. Il compte aussi sur les exonérations salariales sur les heures supplémentaires à partir du 1^{er} septembre 2019, une mesure que nous ne pouvons que dénoncer (même si elle est moins scandaleuse que les exonérations Sarkozy).

La stratégie de Macron : la quadrature du cercle ?

Il y a manifestement un malaise, suscité par la politique d'Emmanuel Macron, jugée trop en faveur des riches, des « investisseurs », des « premiers de cordée »,... sensation aggravée par le rejet du Plan Borloo, par les remises en causes des prestations sociales qui « coûtent un pognon de dingue », sans parler d'une certaine arrogance dans ses propos face aux chômeurs, etc... L'institut des Politiques publiques a analysé en détail les effets cumulés des politiques publiques de 2018 et 2019 : il pointe une perte de revenu disponible de -0,5% à -1% pour les plus modestes, une amélioration de 1% pour les classes moyennes, une perte de 1% pour les 20% les plus aisés sauf pour les 1% les plus riches, dont le revenu augmente de 6% !

Cette dérive a été dénoncée par beaucoup, y compris par les syndicats les plus enclins à la négociation d'un compromis, y compris les partisans d'Emmanuel Macron de la première heure comme Aghion, Martin et Pisani-Ferry (9 juin 2018), et Aghion dans Alter-éco de juillet (« Le compte n'y est pas »).

Mais la situation se tend encore davantage à partir du moment où la boulimie des réformes, la plupart néo-libérales, avait semblé en 2017 accélérer le moteur de la croissance, mais où aujourd'hui ce moteur paraît caler et ne pas être proche d'une nouvelle accélération.

Depuis, certes, il y a eu le Plan Pauvreté (13 septembre 2018), qui a fait dire à un éditorialiste : « On a retrouvé la jambe gauche de Macron » !

Mais de mon point de vue la stratégie d'Emmanuel Macron percute au moins deux dilemmes cruciaux.

- L'un porte sur la rémunération du capital dans un contexte de liberté de mouvement des capitaux et de concurrence fiscale et sociale : pour rétablir la balance des paiements courants, exporter plus et importer moins, il faut investir notamment dans l'industrie et le numérique, attirer l'épargne étrangère (puisque notre épargne nationale est négative), donc assurer une rémunération nette (après impôt) du capital qui soit « compétitive » ; donc aligner la taxation du capital sur la concurrence mondiale... Toute taxe sur le capital renchérit ainsi le financement des entreprises, donc augmente leurs coûts et pèse sur leur compétitivité. D'où la « *flat tax* de 30 % » et la suppression de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) réduit à son vestige, l'impôt sur la fortune immobilière (IFI). Mais tout cela est perçu comme des cadeaux aux riches.... dont la contrepartie en termes d'emploi et de croissance ne saute pas aux yeux.
- L'autre dilemme, au moins aussi redoutable, concerne l'ambition d'Emmanuel Macron pour l'Europe, affirmée dans des discours éloquentes et volontaristes (Athènes, Sorbonne, Aix-la-Chapelle). Or pour exercer un effet d'entraînement, Emmanuel Macro a voulu asseoir immédiatement sa crédibilité en engageant un programme intense de réformes structurelles internes et surtout, en donnant la priorité absolue au respect des règles relatives au déficit public (les 3%), tout en restant plus évasif sur le respect des règles du TSCG (traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance) concernant le déficit structurel. Or précisément, les résultats des réformes structurelles se font attendre, mais en outre les compressions budgétaires alimentent un cercle vicieux bien connu et la diminution du déficit public est contrariée par des événements imprévus : le remboursement des impôts sur les dividendes (décision du Conseil Constitutionnel, 10 Md€), la reprise de la dette de RFF, la transition entre le CICE et l'allègement des charges des entreprises (qui se traduira en 2019 pour les entreprises par un « coup double »),

difficilement justifiable !). A cela s'ajoute la difficulté elle aussi bien connue de réduire les dépenses publiques. La France n'est plus certaine de ne pas repasser au-dessus de 3% de déficit public ! Il est vrai qu'elle annonce pour 2020 et 2021 une réduction substantielle de son déficit public, mais comment échapper au scepticisme de ses partenaires européens ? Comment dans ces conditions prendre le leadership, face à l'Allemagne soupçonneuse et en situation d'opulence, et plus encore face aux Néerlandais, qui veulent profiter de leurs excédents extérieurs et publics pour.... réduire encore les impôts sur leurs entreprises et accroître encore leur compétitivité ?

- En outre, au cœur de l'actualité, le nouveau gouvernement italien entend mener une politique qui déroge délibérément aux règles du Pacte de Stabilité et de Croissance, au moins dans l'immédiat, et met en avant un traitement considéré comme plus dur pour elle que pour la France : déficit public par rapport au PIB, en 2017 : F 2,6%, I 2,3% ; en 2018, F 2,6%, I 1,8% ; en 2019, F 2,8%, I 2,4% ; en 2020, F 1,9%, I 2,1% ; en 2021, F 1,7%, I 1,8%. Certes, les taux d'endettement italien est supérieur d'un tiers à celui de la France, mais la partie qui se joue entre la zone euro et l'Italie complique nettement le rôle de la France.

En conclusion, le contexte européen pèse d'un poids déterminant et suppose de trouver la « martingale » crédibilité-solidarité.
