



## **REGARD SUR LA SITUATION ÉCONOMIQUE**

**Joël MAURICE**

### **1. LE MONDE**

Le FMI vient de relever ses prévisions de croissance mondiale de 3,5 % à 3,6 % en 2017 et de 3,6 à 3,7 % pour 2018. A noter que l'Inde détrônerait la Chine au palmarès de la croissance (7,4 % contre 6,5 % en 2018). Le commerce mondial croît de nouveau aussi vite que le PIB mondial.

Cependant le FMI énumère plusieurs raisons qui risquent de rendre cette reprise précaire. Maurice Obstfeld (Chief Economist du FMI) lance un avertissement : « La croissance des salaires nominaux reste faible. Les gouvernements devraient veiller à corriger les distorsions qui pourraient avoir rogné de manière excessive le pouvoir de négociation des salariés ». Et le potentiel de croissance en raison tant de la faiblesse de l'investissement que de la forte proportion des emplois précaires et du travail à temps partiel.

Il existe d'autres inconnues économiques de taille (sans parler des autres inconnues notamment géopolitiques), par ordre croissant de gravité : le prix du pétrole et des matières premières ; les taux d'intérêt et taux de change ; l'éclatement d'une nouvelle bulle financière (les sommets atteints par le Nasdaq).

### **2. L'EUROPE**

La croissance du PIB a été révisée à la hausse de plusieurs dixièmes de points de pourcentage tant par le FMI que par l'OCDE. Selon la Note de conjoncture de l'INSEE (octobre 2017) : « La zone euro continuerait à combler son retard conjoncturel, .... La BCE poursuit par ailleurs sa politique monétaire accommodante et l'investissement, notamment en construction, accélérerait dans l'ensemble de la zone. La croissance atteindrait ainsi 2,2 % en 2017 (après 1,6 % en 2016) et les écarts entre les principaux pays se réduiraient quelque peu ».

Le taux de chômage moyen de la zone euro descend, lentement. Il est passé selon Eurostat de 10,9 % en moyenne 2015 à 9,1 % en août 2017. Mais il est très dispersé : en août 2017, 3,6 % en Allemagne, 9,8 % en France, 11,2 % en Italie, 17,1 % en Espagne, 21 % en Grèce.

Le taux d'inflation reste bas. Il était en août 2017 de 1,5 % en moyenne dans la zone euro, 1,8 % en Allemagne, 1,3 % en France. Les salaires progressent, heureusement, (un peu) plus vite en Allemagne (+2,4 %) qu'ailleurs (France +1,7 % ; Italie +1 %, Espagne (+1,1 %)). On sait que la CES a fait des salaires un de ses axes principaux de revendication.

Cette situation incite la BCE à maintenir sa politique monétaire accommodante au moins jusqu'à la fin de l'année, tout en laissant entrevoir courant 2018 un resserrement progressif, auquel pousse l'Allemagne, mais qui serait actuellement intempestif alors de l'euro s'est apprécié par rapport au dollar (ce qui pèse sur la compétitivité mondiale des produits fabriqués en zone euro).

Le solde des finances publiques se redresse aussi lentement dans la zone euro (de -2,1 % du PIB en 2015 à -1,2 % en 2017), mais avec de fortes différences : +0,7 % en Allemagne, -2,1 % en Italie (mais elle est en excédent primaire), -3,1 % en Espagne, la question étant de savoir où le déficit de la France se situera par rapport à 3 %.

Cependant, plus que les déficits publics, il faut sans doute considérer le taux de dette publique, qui est en moyenne de 90,4 % dans la zone euro, mais 65,3 % en Allemagne, 98 % pour la France, 99 % pour l'Espagne, 131 % en Italie, 179 % pour la Grèce. La question est dès lors : que se passera-t-il si les taux d'intérêt actuellement très bas augmentent ?

La balance des paiements courants : en 2017 selon l'OCDE elle serait comme toujours très négative pour les Etats-Unis (-473 Md\$) et, comme depuis plusieurs années, très positive pour la zone euro : +392 Md\$. L'essentiel de cet excédent est dû à l'Allemagne (+ 261 Md\$) ; mais les paiements courants sont aussi positifs pour l'Italie (+40 Md\$) et pour l'Espagne (+26 Md\$), alors qu'ils sont négatifs pour la France (-30 Md\$).

Je n'ai pas ici les dettes extérieures (positions extérieures nette des pays), mais elle est tout aussi déséquilibrée : un fort « patrimoine » extérieur de l'Allemagne (plus de 60 % de son PIB) et une dette extérieure française de 16 % du PIB qui grandit. C'est pour moi un des signes les plus alarmants de notre situation.

### **3. LA FRANCE**

Certes le ciel s'éclaircit, un peu, mais il n'est pas vraiment dégagé ! La croissance a été de 0,74 % par an en moyenne de 2012 à 2016 inclus ! En 2017, elle devrait dépasser la prévision de 1,5 % et atteindre 1,8 % ; c'est mieux, sans être miraculeux.

A signaler dans les signes de reprise l'investissement des entreprises, qui croîtrait de 3,9 % en 2017 après 3,4 % en 2016 et 2,9 % en 2015, et celui des ménages, qui, après -2,1 % en 2015 et 2,4 % en 2016 croîtrait de 5 % en 2017 (mais attention à l'effet « profitons des taux encore bas »).

A noter aussi l'évolution du partage de la valeur ajoutée<sup>1</sup> : le ratio masse salariale /EBE, exprimés l'une et l'autre en pourcentage de la valeur ajoutée, qui était avant la crise de 2008 de 68,4/31,6, et avait atteint 71,9/28,1 en 2011, s'est rétabli à partir de 2013 et atteint actuellement 68,3/31,7.

A noter aussi que le taux de chômage au sens du BIT mesuré trimestriellement par l'enquête-emploi et le nombre des « demandeurs d'emploi en fin de mois (DEFM) » publié mensuellement continuent à diverger sensiblement. Le taux de chômage, qui était passé par un minimum de 7,2 % au début de 2008 et était monté à 10,5 % en 2013T2 puis 2015T1, diminue (lentement) depuis ; il était au premier trimestre 2017 de 9,5 % en France (9,2 % en

---

<sup>1</sup> Sources : notes de conjoncture successives.

métropole). Le nombre des DEFM, qui était passé par un minimum en 2008, n'a jamais été aussi élevé qu'en août 2017 où ont été dénombrés 3,540 DEFM de catégories A et 5,925 DEFM de Catégories ABC. Parmi les explications éventuelles : effet de flexion des taux d'activité (en cas d'amélioration de la conjoncture, des chômeurs découragés se déclareraient à nouveau à la recherche d'un emploi) ?

#### 4. POLITIQUE ÉCONOMIQUE D'EMMANUELMACRON

Le programme du candidat Macron consacrait ses trois premiers chapitres aux questions socio-économiques : « 1. Bien vivre de son travail et inventer de nouvelles protections ; 2. libérer le travail et l'esprit d'entreprise ; 3. inventer un nouveau modèle de croissance ». Mais il faut certainement ajouter le chapitre 8 : « Une Europe protectrice à la hauteur des espérances ».

A cet égard, rappelons la Note de Jacques Freyssinet « La genèse des Ordonnances portant réforme du Code du travail » et notamment les « quelques textes de référence » qu'il cite, parmi lesquels le rapport Pisani-Henderlein intitulé « *Réformes, investissement et croissance : un agenda pour la France, l'Allemagne et l'Europe* » (novembre 2014). La préoccupation majeure qui sous-tend ce rapport est de trouver un compromis ; la France était invitée à réformer son marché du travail et à ramener son déficit public au -dessous de 3 % du PIB (à noter que son déficit public moyen de 2009 à 2016 incluses a été de 4,85 % du PIB, alors que cette moyenne a été de 0,85 % du PIB en Allemagne) ; l'Allemagne était de son côté invitée à relancer l'investissement notamment public et à se montrer plus solidaire.

- Il ne fait guère de doute que le Président Macron a bien en tête cette stratégie et qu'il veut laver la France de tout soupçon et la soustraire à tout reproche, de façon à pouvoir faire bouger l'Allemagne et ainsi faire sortir l'Union Européenne et en tout cas la zone euro du marasme. On ne comprendrait pas autrement son recours en urgence aux Ordonnances pour réformer le Code du Travail et son projet de loi de finances. Emmanuel Macron veut absolument respecter le « Programme de Stabilité » remis à la Commission le 12 avril 2017 (par Michel Sapin) et annonçant que le déficit public de la France serait de 2,8 % du PIB en 2017. Et d'ailleurs cette place centrale de l'Europe dans sa stratégie est attestée par ses discours du 7 septembre 2017 à Athènes et celui du 28 septembre 2017 à la Sorbonne (« Initiative pour l'Europe : une Europe souveraine, unie, démocratique »).
- Le problème est que les élections allemandes ne lui facilitent certes pas la tâche. Angela Merkel est affaiblie, non seulement par l'arrivée en force du parti populiste l'Afd au Bundestag, mais surtout par la nécessité de construire une coalition avec les Verts et les Libéraux, ces derniers et leur Leader Christian Lindner étant très mal disposés à l'égard des propositions de Macron, presque autant que le Président du nouveau Bundestag, Wolfgang Schäuble.

Le volet social de la politique faisant l'objet de discussions spécifiques, je vais m'en tenir ci-après à deux aspects de la politique économique à l'œuvre : le grand plan d'investissement et le budget.

## 5. LE GRAND PLAN D'INVESTISSEMENT (GPI)

Regroupant plusieurs propositions du programme du candidat Macron, le Premier ministre Edouard Philippe a présenté le 26 septembre 2017, avec Jean-Pisani-Ferry, le « Grand Plan d'Investissements publics de 57 milliards d'euro » (que Jean Pisani-Ferry a été chargé début juillet 2017 de coordonner). Ce plan a pour objectif « d'amplifier les investissements publics ». Il prévoit de consacrer (je cite) :

- 20 Md€ pour accélérer la transition énergétique, dont : 9 Md€ à améliorer l'efficacité énergétique des logements des ménages modestes et des bâtiments publics ; 4 Md€ pour déployer un système de transport durable ; 7 Md€ pour développer les énergies renouvelables et l'innovation environnementale ;
- 15 Md€ à la formation professionnelle, notamment pour former et accompagner vers l'emploi des chômeurs faiblement qualifiés et un million de jeunes décrocheurs ;
- 13 Md€ au financement de l'innovation, dont : 8 Md€ pour les universités, l'intelligence artificielle, Big Data, nanotechnologies, cyber-sécurité ; 5 Md€ pour l'agriculture ;
- 9 Md€ pour construire l'Etat à l'âge numérique, dont : 4 Md€ pour investir dans l'action publique et dépenser moins demain ; 5 Md€ pour appuyer le virage numérique de notre système de santé.

Financement ? On ne dispose que des indications suivantes :

- 21 Md€ de prêts, fonds propres et fonds de garantie, notamment 11 Md€ par la Caisse des dépôts et consignations ;
- 12 Md€ par réorientation d'investissements déjà existants (?) ;
- 24 Md€ de mesures budgétaires.

Interrogations : le souci de prioriser les investissements publics stratégiques est fort louable... mais les informations données sont vagues sur les points précis d'engagement et de désengagements, sur les financements (par exemple : avenir du Crédit d'Impôt Recherche ?), et aussi sur les procédures et les moyens dont va disposer le « coordonnateur ».

## 6. BUDGET 2018 ... ET PROJET DE LOI DE PROGRAMMATION DES FINANCES PUBLIQUES

La presse a parlé du budget, mais beaucoup moins du « projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022 (PLPFP) » déposé sur le bureau de l'Assemblée Nationale le 27 septembre 2017. Or ce PLPFP donne une vision d'ensemble de la stratégie d'Emmanuel Macron et « traduit l'ambition du Gouvernement de réduire à la fois le déficit public, les dépenses publiques et les prélèvements obligatoires, tout en finançant les priorités du gouvernement ».

L'article 2 de ce PLPFP se réfère au traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), « signé à Bruxelles le 2 mars 2012 » (le traité Merkel Sarkozy<sup>2</sup>), et il fixe « l'objectif à moyen terme des administrations publiques à -0,4 % du PIB du potentiel. Cependant, ce déficit structurel qui est de -2,2 % en 2017, est annoncé en diminution de 0,1 %

---

<sup>2</sup> Voir Cahier Lasaire n° 45 (février 2012) « Ombres et périls du traité Merkel-Sarkozy : quelques simulations élémentaires »

en 2018, et les années suivantes de 0,3 points, 0,2 points, 0,4 points et 0,4 points, pour aboutir à -0,8 points en 2022. On ne va donc pas à marche forcée vers l'objectif de moyen terme !

L'article 3 du PLPFP se réfère au solde public effectif (par opposition à structurel) : il est annoncé de **-2,9 % en 2017<sup>3</sup>** et -2,6 % en 2018, mais -3,0 % en 2019, puis 1,5 % en 2020, -0,9 % en 2021 et -0,2 % en 2022. Il s'agit en effet de « sécuriser le retour sous les 3 % de déficit public et la sortie de la France de la procédure pour déficit public excessif ouverte à son encontre depuis 2009 ». La bosse de 2019 est due à la « mesure ponctuelle et temporaire » qui fait que cette année-là le passage du CICE à « l'allègement des charges pérennes pour les entreprises » représentera un surcoût temporaire de 20 Md€. Notons que de 2017 à 2022, le solde de l'Etat est censé passer de -3,3 % à -1,9 %, celui des administrations locales de 0,1 % à 0,8 %, celui des administrations de sécurité sociale de 0,2 % à 0,8 %.

Pendant ce temps, les dépenses publiques sont censées passer de 54,6 % à 50,9 % du PIB (-3,7 %) et le taux des prélèvements obligatoires de 44,7 % à 43,6 % (-1,1 %).....

Les hypothèses sous-jacentes sont une croissance du Pib en volume de 1,7 % par an de 2017 à 2021 et de 1,8 % par an en 2022, avec une inflation (IPC<sup>4</sup> hors tabac) passant progressivement de 1 % en 2017 à 1,75 % en 2022.

Sauf erreur, rien n'est dit sur un paramètre pourtant fort sensible : le taux d'intérêt de la dette publique. Rappels : en 2008 la dette publique était de 65,3 % du PIB et la charge des intérêts sur cette dette de 44,5 Md€ ; en 2017, la dette publique est de 96 % du PIB... et la charge d'intérêt de 41,7 Md€, grâce à la politique de la BCE... mais qui touche à sa fin. Or si les taux d'intérêt augmentaient de 1 point de pourcentage, la charge annuelle d'intérêts augmenterait (en quelques années) de plus de 20 Md€ (qui passeraient de la poche des contribuables dans celle des détenteurs des bons du Trésor) ; là est de mon point de vue la raison véritable et très sérieuse de limiter l'endettement public (et non le respect d'un ratio arbitraire, qu'il s'agisse des 3% relatifs au déficit public ou des 60% relatifs à la dette publique).

La PLPFP passe aussi en revue l'évolution triennale (de 2018 à 2020) des dépenses publiques classées par « missions » (selon la fameuse LOLF 2006). Parmi les gagnants » : « Solidarité, insertion, égalité des chances » (+21,9 %, soit +3,9 Md€) ; la Défense (+15,9 % soit +5,2 Md€,) ; la Justice (+13,8 %, soit +0,93 Md€) ; l'enseignement scolaire (+ 5,3 %, soit + 2,63 Md€) ; la recherche et l'enseignement supérieur (+4,9 %, soit +1,3 Md€). Mais on ne peut qu'être inquiet pour les grands perdants : « travail emploi » (- 24,6 %, soit - 4,1 Md€) ; « cohésion des territoires » (-17 %, soit -3,1 Md€) mission qui comprend l'aménagement du territoire et la politique de la ville, autre poste pourtant extrêmement sensible.

## 7. LES INÉGALITÉS

Emmanuel Macron veut des « premiers de cordée ». Il pense qu'on ne peut pas, d'un côté, dire qu'il faut de l'argent pour financer les investissements risqués nécessaires à la transformation du pays et aux mutations technologiques en cours et, de l'autre côté, « décourager » ou renchérir les placements « à risque » des Français fortunés dans l'appareil de production. Deux mesures se cumulent dans ce sens : la taxation au taux unique de 30%

<sup>3</sup> A noter que le Gouvernement fustige la sous-évaluation de 4,2Md€ du budget 2017 que lui a laissé son prédécesseur (selon l'audit de la Cour des Comptes)

<sup>4</sup> Indice des prix à la consommation des ménages, de l'INSEE.

des revenus du capital et le remplacement de l' « Impôts de Solidarité sur la Fortune (ISF) » par l' « Impôts sur la Fortune Immobilière (IFI) ».

Cette politique fait inmanquablement penser à la fameuse déclaration que l'on prête à François Guizot en 1843 : « Enrichissez-vous ». Aujourd'hui comme à l'époque, il est loin d'être certain que ceux qui s'enrichissent investissent leur argent de façon utile à la collectivité. Mais le contexte financier a considérablement changé depuis Guizot : dans le monde actuel où règne la liberté de circulation des capitaux, il me paraît hélas vrai que les riches, qui déplacent aujourd'hui leur argent par un simple clic, s'arrangent pour obtenir partout la même rémunération nette, hors taxes et impôts et que, dès lors, augmenter dans un pays les taxes sur leurs « actifs financiers » conduit simplement à y renchérir le coût « toutes taxes comprises » du capital productif pour les entreprises, donc à grever la compétitivité.

Fallait-il pour autant remplacer l'ISF (qui rapporte 5,2 Md€ par an) par l'IFI? Le Parlement va peut-être amender sensiblement le projet du Gouvernement. On peut naïvement penser que le Gouvernement aurait pu, en toute logique, garder l'ISF en exonérant les seuls placements en actions détenues depuis une certaine durée (pour éviter que les possédants n'achètent des actions le 30 décembre pour les revendre le 2 janvier suivant !).

Il faut aussi noter que l'OFCE, qui avait en juin 2017 estimé les « cadeaux faits aux riches » d'abord à environ 4 Md€, a ensuite réduit cette estimation de 1,3 Md€, pour tenir compte de ce que l'assurance vie allait supporter un taux de taxe de 30 % (au lieu de 23 %) au-delà de 150 000 € par contribuable.

Mais il reste bien d'autres mesures budgétaires qui ont un impact sensible sur les inégalités : le transfert de points de cotisations sur la CSG, la suppression progressive de la taxe d'habitation, la réduction de l'Allocation personnalisée au Logement (APL), aujourd'hui symbolique mais qui apparaît comme un tir à blanc avant le coup au but !

Ce point me paraît mériter une observation. La thèse selon laquelle l'APL se retrouve en fait dans la poche des loueurs a été initiée il y a une dizaine d'années par un article de Gabrielle Fack, brillante élève de Thomas Piketty. Cette thèse est depuis devenue un « Leitmotive » du Conseil d'Analyse économique (CAE) et a été reprise avec enthousiasme par Emmanuel Macron et son équipe. Seule question : si on coupe les APL, combien de temps les loueurs mettront-ils avant de baisser d'autant leur loyer ? Et pendant ce temps, qui supportera la perte de revenu, si ce n'est le locataire ?

Je terminerai en citant le billet de l'équipe OFCE dans le Monde du 14 octobre 2017, dont le titre est révélateur : « A qui la politique budgétaire profite-t-elle ? A question simple, réponse complexe ».

Il n'en reste pas moins que la France est sans doute en train d'emboîter le pas à la plupart des autres pays où les inégalités se sont étendues et qu'il est donc particulièrement important de repenser la cohésion sociale.