



## LA SITUATION ECONOMIQUE A L'AUTOMNE 2019

Joël MAURICE

---

### Contexte mondial : montée des incertitudes

Dans leurs déclarations de ces derniers mois, le FMI, l'OCDE, la Commission Européenne, l'INSEE, soulignent l'accumulation des incertitudes qui affectent les perspectives économiques mondiales : la politique de Trump, notamment commerciale, tout particulièrement à l'égard de la Chine ; la politique de Trump (et d'Israël) à l'égard de l'Iran<sup>1</sup> ; les incertitudes financières internationales : Argentine, « Libra » ; les crises en Europe : Brexit (« suspense » !), Italie (« miracle », temporaire ?), la montée des extrêmes droites ; les crises dans le monde -Hong-Kong, Cachemire), aux frontières de l'Europe : Ukraine, Turquie, Syrie, Libye. Ces risques conduisent les ménages et les entreprises à freiner leurs dépenses à long terme, ce qui pèse sur la demande mondiale et accentue les craintes de ralentissement économique, voire de récession.

Et de fait, les organismes internationaux de prévision ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance du PIB mondial. Le FMI prévoit une croissance du PIB mondial en 2019 de 3,2 % (-0,1 %) dans son World Economic Outlook de juillet 2019, encore abaissée à 3 % dans sa déclaration du 15 octobre 2019, avec en 2020 un léger rebond, « précaire ». Il recommande de s'abstenir de pressions commerciales, de mener des politiques monétaires accommodantes dans les pays avancés. *« Les politiques budgétaires devraient concilier des objectifs multiples : lisser la demande, protéger les groupes vulnérables, rehausser le potentiel de croissance grâce à des dépenses qui favorisent les réformes structurelles. Si la croissance et la consommation évoluaient moins vite que prévu, les politiques macro devraient devenir plus accommodantes. Dans l'ensemble des pays, il est prioritaire d'accroître l'inclusion et de s'attaquer aux obstacles à la croissance de la production potentielle »* (éducation formation, recherche, infrastructures, lutte contre l'effet de serre).

La crainte d'une récession s'installe. Les politiques monétaires entendent y parer. La FED a abaissé son taux directeur de 2,50 à 2,25 %.

A tout cela s'ajoute le yo-yo du prix du pétrole, et les craintes ranimées par les attaques du 15 septembre par drones contre les installations pétrolières saoudiennes et à la brutale augmentation du prix du brut qui a suivi. Certes, il ne faut pas paniquer ! L'augmentation immédiate de l'ordre de 15 % a été en partie gommée dès le lendemain ; l'Arabie Saoudite a annoncé que ses installations seraient réparées sous un mois ; et les prix du baril de Brent est

---

<sup>1</sup> Est-il en train de l'adoucir ?

depuis redescendu au-dessous de 60 \$. Il n'en reste pas moins que cette attaque accroît l'incertitude -notamment sur les risques de riposte-.

### **Contexte européen : une conjoncture assombrie, la nécessité d'un nouveau compromis dynamique**

Comme la FED américaine, la Banque Centrale Européenne vient elle-aussi, le 12 septembre, de mettre à exécution son annonce visant à soutenir l'activité économique et à relever le taux d'inflation jugé trop faible : les banques de la zone euro qui augmentent leur encours de crédit à l'économie pourront emprunter à la BCE pour trois ans (au lieu de 2ans) à un taux d'intérêt négatif (analogue d'une subvention) ; en revanche celles qui déposent leur liquidité à la BCE seront assujetties à un taux d'intérêt négatif (analogue à une taxe) qui passe de -0,25 % à -0,50 %. Et la BCE a annoncé qu'elle reprendrait à partir du 1<sup>er</sup> novembre 2019 (date du remplacement de Mario Draghi par Christine Lagarde) son programme d'achat (financé par l'émission d'euros) d'obligations, à hauteur de 30 milliards d'euros, par mois, pour une durée non définie.

C'est que les prévisions se dégradent rapidement dans la zone euro : la BCE a révisé sa prévision de croissance du PIB dans la zone euro en 2019, à 1,1 % au lieu de 1,2 %, et en 2020 de 1,2 % au lieu de 1,4 %. De même, les tendances de l'inflation ont été révisées à la baisse.

### ***L'Allemagne va-t-elle entrer en récession ?***

La croissance fléchit dans nombre de pays d'Europe et notamment en Allemagne. Son taux de croissance, qui a été de 2,2 % en 2016 comme en 2017, est descendu à 1,4 % en 2018 ; il est attendu à 0,5 % seulement en 2019 et la prévision pour 2020 vient d'être abaissée à 1 % (au lieu de 1,5 %) par le ministre de l'économie Peter Altmaier (17 octobre 2019). Et les taux de croissance trimestriels de 2019 nourrissent l'inquiétude : de + 0,4 % en premier trimestre, ils ont plongé à -0.1 % au deuxième ; il est aujourd'hui prévu à 0 % pour le troisième trimestre, mais s'il était de nouveau négatif, l'Allemagne franchirait le critère relatif à une entrée en récession.

Il ne faut certes pas se précipiter pour passer d'une extrémité à l'autre et considérer que l'Allemagne, hier encore d'une santé économique insolente (avec celle des Pays-Bas), serait aujourd'hui l'enfant malade de l'Europe, comme elle se désignait elle-même il y a 20 ans. Certes, sa balance des paiements courants, qui a atteint 9 % de son PIB en 2015, se réduit lentement, mais elle reste largement positive : elle a encore été de 7,6 % de son PIB en 2018 et devrait être d'environ 6,8 % de son PIB en 2019. Le solde de ses administrations publiques a atteint +1,7 % du PIB en 2018 et était encore prévu de +1,1 % du PIB en 2019. Son taux de dette publique a été de 60,9 % en 2018 et devrait passer au-dessous de 60 % en 2019. Son taux de chômage « harmonisé » a été de 3,4 % en 2018 et était prévu à 3,1 % en 2019.

D'un côté, le contexte s'assombrit : les commandes reçues par l'Allemagne de l'étranger se réduisent « relativement », par rapport aux années précédentes, tout en restant à un niveau enviable. Ce qui est plus préoccupant, c'est certainement le retournement du marché de l'automobile de haut et moyen-haut de gamme, dont l'Allemagne est le champion, et le retard

« relatif » de l'Allemagne dans le véhicule électrique... ou à hydrogène. Il est certain qu'une reconversion en profondeur est nécessaire en même temps que « risquée ». Mais les entreprises du secteur ne restent évidemment pas inactives et la concertation avec IG Métal, dans le secteur automobile et plus généralement dans l'industrie 3.0, est certainement à l'œuvre. D'ailleurs, devant le ralentissement des carnets de commandes et de la production, le dispositif de réduction du temps de travail, qui a fait merveille en 2009, est déjà réactivé.

Jusqu'à présent, les autorités allemandes maintiennent leur politique économique « orthodoxe », à l'opposé de tout interventionnisme. Elles critiquent fortement (notamment la Bundesbank) la politique monétaire active que vient d'annoncer la BCE et font la sourde oreille aux appels qui sont lancés par la BCE, mais aussi par et les autres pays européens et par le MFI, pour qu'elle utilise ses marges de manœuvre budgétaires. Cependant, la réalité est plus nuancée. Les investissements publics sont en augmentation (légère), et les finances publiques alimentent les caisses du chômage partiel.

Les positions de l'Allemagne ont aussi bougé en Europe, sur les champions industriels européens, sur la défense européenne, sur les « marges de souplesse » du Pacte de Stabilité et de Croissance.

### ***Les institutions européennes en cours de renouvellement doivent avancer...***

Certes, il va falloir observer de près la politique dont la nouvelle Commission Européenne devrait prendre l'initiative ... quand elle sera constituée ! Les soubresauts de la désignation des Commissaires et notamment de Sylvie Goulard sont la conséquence d'une gestion des questions européennes par Emmanuel Macron qui se révèle très intergouvernementale et tient le Parlement à distance.

La question du **Brexit** constitue une inconnue de taille, mais plusieurs autres questions majeures vont rapidement se poser, notamment :

- **Comment sortir par le haut de la crise italienne ?** il faut impérativement trouver une solution pour émerger l'économie italienne du marasme : un taux de croissance du PIB de 1,1 % en 2016, 1,7 % en 2017, 0,9 % en 2018, 0,1 % en 2019 ; un taux de chômage autour de 11 %. Cela, avec des excédents extérieurs (de l'ordre de 2,5 % du PIB presque en régime permanent). L'idée s'est enfin fait jour en Europe que la cure d'austérité budgétaire réclamée à l'Italie depuis 10 ans (un excédent budgétaire primaire, c'est-à-dire un déficit inférieur au paiement des intérêts de la dette publique) est une voie sans issue.
- **Quel cadre financier pluriannuel 2021-2027 ?** La nouvelle Commission Européenne va devoir renouer le débat qui s'est à peine amorcé. Parmi les questions majeures qui doivent être posées : faut-il s'en tenir à un budget de 1 % du PIB européen ? Quelles priorités fixer : politique environnementale et énergétique ? dépenses d'avenir (recherche, intelligence artificielle) ? défense ? fonds de convergence (aménagement du territoire) ? autosuffisance alimentaire ?

En relation avec le premier comme avec le deuxième sujet, il faut signaler le Rapport récent (septembre 2019) du **Comité budgétaire européen**, organisme consultatif créé dans la foulée du « Rapport de cinq Présidents » (juin 2015). Ce Comité critique le Pacte de Stabilité (Six Pack de 2011, applicable aux Etats membres de l'Union Européenne ; Two Pack de 2013,

applicables aux Etats membres de la zone euro) et le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance (2012-2014) - auquel nous avons consacré en 2012 le Cahier Lasaire n° 45 « Ombres et périls du Traité Merkel Sarkozy »). Ce Comité considère notamment que « *la focalisation sur les baisses de dépenses publiques a rendu difficile la stabilisation économique* » et il appelle à distinguer le budget public de fonctionnement, qui ne devrait pas être en déficit, et le budget public d'investissement, qui serait finançable au moins en partie par l'emprunt.

### ***La question névralgique des salaires***

D'autres progrès sont à promouvoir : mise en place de ressources budgétaires européenne ; lutte contre le dumping fiscal (Madame Vestager est à l'offensive) ; et bien sûr, Europe sociale (travailleurs détachés ; smic ; etc).

A cet égard, la dynamique des salaires est fondamentale. Légions sont ceux qui s'étonnent que, avec des taux de chômage en baisse, les salaires n'accélèrent pas (sauf en Allemagne ?). Mais est-ce vraiment une surprise, après des années de « libéralisation du marché du travail » et de mise à l'index des syndicats ?

C'est donc à juste titre que La CES a inscrit la question des salaires en priorité dans son agenda. Les moyens d'action n'ont rien d'évident (sauf à travers les salaires minimums ?). Pourtant, même si elle peut paraître utopique, une hausse des salaires, d'un même taux dans toute la zone euro, serait un moyen puissant pour à la fois réduire les inégalités de revenus entre travail et capital, relancer la croissance et rapprocher l'inflation de l'objectif affiché de 2%.

### **Situation économique en France : pas de quoi pavoiser**

L'incertitude mondiale et européenne n'épargne pas la France. Les prévisions actuelles de croissance du PIB ont été ramenées de 1,4 % à 1,3 % tant pour 2019 que pour 2020.

Certes, le ralentissement semble frapper moins fort la France que ses voisins. Ce n'est pas nouveau : ce fut aussi le cas notamment en 2009. Les causes sont triviales : l'importance de la part des recettes et des dépenses publiques et notamment sociales dans le PIB (les « stabilisateurs automatiques ») ; la part modérée des exportations dans le PIB (en 2018, France : 31,3 % ; Allemagne : 47 %) ; une moindre présence en Chine. Mais il ne faut pas trop pavoiser, et se souvenir qu'après 2009 la reprise a été plus lente en France que chez ses voisins.

Cette « résilience » de la France a aussi d'autres causes : les mesures prises en réponse à la crise des « gilets jaunes » (renoncement à la taxe carbone, renoncement à la désindexation des retraites modestes, revalorisation -quoique modeste- de la prime d'activité ; et aussi primes de fins d'années dans certaines entreprises) ont injecté du pouvoir d'achat, même s'il est venu en grande partie jusqu'ici gonfler l'épargne. La consommation des ménages semble assez solide. Il faut rappeler ici que tel n'avait pas été le cas en 2018 : la consommation des ménages avait diminué de 0,3 % au cours du deuxième trimestre, sous l'effet de la politique des revenus « à l'envers » menée par « le Président des riches ». La crise des « gilets jaunes » ne venait pas de nulle part !

## ***Quels effets de la « politique de l'offre » ?***

Quant à la « politique de l'offre », menée au moins depuis le gouvernement de Manuel Valls et accentuée par celui d'Edouard Philippe, a-t-elle eu les effets escomptés par ses partisans ?

L'**investissement** des entreprises (sociétés non financières), qui avait diminué de 0,2 % en 2012, a ensuite progressivement augmenté<sup>2</sup>, de 0,2 % en 2013, 1,7 % en 2014, 3,2 % en 2015, 2,9 % en 2016, 4,7 % en 2017 et 3,8 % en 2018 ; en 2019, il a progressé de 0,7 % au cours du premier trimestre et de 0,8 % au cours du deuxième trimestre et il continue (jusqu'ici) à être « bien orienté ». Il faut dire que le **taux de marge** de ces entreprises, qui était de 28,3 % en 2012, a progressivement augmenté jusqu'à 31,8 % en 2017 ; en 2019, il atteint même 33,1 % au deuxième trimestre, sous l'effet notamment du cumul cette année du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et de la baisse des cotisations sociales destiné à lui succéder -mais il devrait revenir autour de 32 % en 2020-. Ce redressement des marges s'accompagne de celui de l'**autofinancement** des entreprises, qui passe de 66 % en 2012 à 96 % en 2017 et 2018. Il y a donc bien eu une certaine amélioration de l'offre, qui s'est reflétée dans la dynamique de l'**emploi total** : alors qu'il avait subi en 2012 une perte de 39 000 postes, il s'est progressivement rétabli : il a augmenté en 2018 de 182 000 (dont 12 000 dans l'industrie) et, selon la Note de Conjoncture de l'INSEE, il pourrait atteindre 241 000 (dont 17 000 dans l'industrie) en 2019. Le **chômage au sens du BIT** en France métropolitaine<sup>3</sup>, qui est passé par son maximum à 10,2 % au quatrième trimestre de 2015, est revenu, selon la dernière publication de l'INSEE, à 8,2 % (soit 2,4 millions de chômeurs) au deuxième trimestre de 2019 ; mais le halo du chômage reste de peu inférieur à 1,5 millions de personnes.

La question est alors la suivante : les redressements observés du côté de l'offre sont-ils à la **hauteur** des aides massives accordées aux entreprises ? Les évaluations menées sous l'égide de France Stratégie ont jusqu'ici donné des résultats modestes et incertains. Jadis, les travaux de Pierre-Alain Muet avaient montré que l'amélioration des profits (le 'théorème de Schmidt' : « *Les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain* ») n'était pas le meilleur instrument pour stimuler la croissance. Il faudrait aujourd'hui une évaluation aussi approfondie pour juger des effets des mesures mises en place depuis le « rapport Gallois » -d'ailleurs critiqué par les libéraux purs et durs qui préféreraient concentrer les aides aux entreprises sur les plus bas salaires-. L'évaluation devrait en outre faire la part de ces aides en faveur des entreprises et des « premiers de cordée », selon la conception d'Emmanuel Macron, qui s'est retrouvée dans l'augmentation des dividendes (tels ceux du CAC 40) et dans l'accroissement des inégalités.

## ***Quel budget pour 2020 ?***

Le projet de loi de finances (PLF) pour 2020 est en discussion. Est-il le signe d'une certaine prise en compte d'un rééquilibrage des préoccupations ?

---

<sup>2</sup> INSEE, comptes de la nation annuels.

<sup>3</sup> Pour la France entière hors Mayotte, le taux de chômage est plus élevé d'environ de 0.3%

**L'infléchissement le plus frappant concerne l'attitude adoptée à l'égard de l'Union Européenne et de ses « règles » budgétaires.** Emmanuel Macron a, dans son programme électoral, accordé une place considérable à l'Europe, dont il entendait prendre le *leadership* ; et il a tenu pour cela à assurer sa crédibilité, en rompant avec la négligence budgétaire de ses prédécesseurs : le déficit public français en pourcentage du PIB, après avoir culminé à 7,2 % en 2009, n'avait ensuite diminué que lentement, jusqu'à 5 % en 2012, 4,1 % en 2013, 3,9 % en 2014, 3,6 % en 2015, 3,5 % en 2016. Emmanuel Macron a tenu à descendre tout de suite au-dessous des sacro-saints 3 %, ; il a effectivement ramené le déficit public à 2,8 % dès 2017 et 2,5 % en 2018, au prix d'économies sur le dos des classes moyennes ... (et notamment des moins favorisés de cette catégorie) ! En 2018, L'annonce le 13 septembre du « plan pauvreté », destiné à « éradiquer la pauvreté extrême », a été sans effet sur les catégories sociales juste au-dessus des minima sociaux, qui ont endossé leur gilet jaune et se sont révoltées à partir du 17 novembre. A la suite de quoi Emmanuel Macron a donc choisi de « lâcher du lest », quitte à revenir sur ses annonces budgétaires. Il est désormais acquis que le déficit public de 2019 atteindra 3,1 % du PIB, et celui de 2020 devrait être porté à 2,2 % au lieu de 2,1 % annoncé en juin 2019.

C'est que, par rapport aux trajectoires prévues avant les « gilets jaunes », il faut intégrer dans le budget 2020 17 milliards d'euros supplémentaires : renoncement à la taxe carbone, réindexation des petites retraites ; plus les gestes à l'égard des classes moyennes : 5 milliards d'euros de baisse de l'impôt sur le revenu<sup>4</sup> et 4 milliards d'euros de suppression de la Taxe d'Habitation ; et défiscalisation des heures supplémentaires (une mesure typiquement sarkozienne, tout à fait dommageable tant pour l'emploi que pour la sécurité sociale). Certes, des économies substantielles « tombent du ciel » avec la baisse des taux d'intérêt qui permet d'économiser sur les intérêts de la dette publique 3 milliards d'euros en 2019 et sans doute 5 milliards d'euros en 2020 ; ainsi qu'avec 1 milliard d'euros d'impôts à régler par Google. Mais où trouver le reste à financer ? Faire des économies de dépenses ? Mais cette fois encore il se révèle très difficile de réduire les niches fiscales. Et les réductions d'effectifs d'emplois public envisagées ont dû être considérablement réduites pour satisfaire les revendications de maintien des services publics locaux.

Le gouvernement est tenté de reporter une partie du fardeau sur les comptes de la Sécurité Sociale en ne compensant pas les conséquences de ses décisions. Il faut espérer que les protestations du Parlement réussiront à rétablir ces compensations.

### ***Rappels de quelques ardentes priorités***

Encore ce budget laisse-t-il dans l'impasse plusieurs dossiers fondamentaux :

- celui de **l'éducation nationale** : il faut saluer les mesures déjà prises, en matière de dédoublement de classes, de généralisation de la maternelle à 3 ans. Mais il faut impérativement enrayer la détérioration des performances éducatives de la France

---

<sup>4</sup> Le taux d'imposition de la première tranche est abaissé à 11 % (au lieu de 14 % précédemment). Les taux d'imposition des autres tranches sont inchangés (à respectivement 30 %, 41 % et 45 %). Mais les limites des revenus entre les tranches sont déplacées, de telle sorte que les contribuables de la deuxième tranche bénéficieront eux -aussi d'une réduction d'impôt, tandis que la réforme est annoncée comme neutre pour les revenus plus élevés.

dans les classements internationaux, donc réformer en profondeur le système d'enseignement et revaloriser la fonction d'enseignant ;

- celui de la **Santé publique** : la grève des urgences montre que le système a atteint un point de rupture ;
- celui d'une **réforme des retraites** : limiter comptablement la part des retraites dans le PIB (à 13,8 ou 14 %), comme le déclare le Gouvernement, n'a aucun sens ! Ce qui importe, c'est d'organiser une **solidarité équilibrée** entre les générations : que la somme des pensions versées, financée par la somme des cotisations des actifs, permette d'assurer aux uns et aux autres **un niveau de vie convenable**, après perception de leur pension par les premiers et après versement de leur cotisation par les seconds, et en tenant compte des données démographiques mais aussi de la pénibilité (y compris pour définir la date de départ à la retraite). Un tel système ne peut être géré d'en haut par un esprit éclairé, fût-il jupitérien ; il exige une **délibération** annuelle de représentants qualifiés des deux parties, retraités et actifs cotisants, tout en assurant la cohérence avec les prestations qui relèvent de la solidarité nationale (minimum vieillesse, etc) ; la gouvernance constitue donc un enjeu crucial ;
- celui (le dernier mais non le moindre) de la **lutte contre le réchauffement climatique** : la marche arrière en matière de taxe carbone était inévitable à partir du moment où rien n'était véritablement prévu pour « indemniser les perdants », assurer la transition dans le domaine des transports individuels et collectifs et dans celui de l'isolation des logements. Mais pour atteindre en 2050 l'objectif de « zéro émission nette (ZEN) » de gaz à effet de serre, il serait totalement illusoire de compter uniquement sur la conversion intérieure des individus à l'idéal écologique ; il est indispensable de prendre des dispositions réglementaires (voir les normes d'émissions des véhicules, des bâtiments ...), de mobiliser des financements, et de faire payer les pollueurs, bref, de délibérer et de mettre en place des politiques appropriées.

- octobre 2019

-

\*\*\*\*\*