

Macron : un retour aux vieilles recettes keynésiennes ?

 alternatives-economiques.fr/xavier-timbeau/macron-un-retour-aux-vieilles-recettes-keynesiennes/00089306

Les annonces d'Emmanuel Macron du 10 décembre 2018 et du 25 avril 2019 marquent un renversement de la politique économique suivie par le gouvernement. Avant cela, la stratégie mise en œuvre reposait sur un choc d'offre : continuer une politique fiscale favorable aux entreprises amorcée par le crédit d'impôt pour la compétitivité (Cice) et le pacte de responsabilité, ajouter une réforme de la fiscalité du patrimoine, et des réformes structurelles comme celle du marché du travail, le tout destiné à accroître la compétitivité, l'attractivité et la croissance de long terme de l'économie française.

Dans le même temps, la réduction de la dépense publique et les taxes environnementales devaient permettre de financer la baisse de la fiscalité des entreprises (notamment la baisse de l'impôt sur les sociétés) ou celle du patrimoine et d'aboutir à la réduction des déficits publics. Ce dernier point était central, à la fois pour des questions de soutenabilité de la dette publique – nous y reviendrons – et pour rendre à la France une crédibilité sur la scène européenne afin de relancer la construction européenne, selon la vision d'Emmanuel Macron.

Mais, telle une charge de la cavalerie dothraki (pardon pour les non-fans de *Game of Thrones* !), le plan s'est heurté à la réalité.

Constats d'échec

La politique fiscale initiale a conduit à alourdir significativement les prélèvements sur les ménages alors que la fiscalité sur les plus aisés était réduite. Le décalage entre la baisse des cotisations sociales alors que la contribution sociale généralisée (CSG) augmentait, la hausse de la fiscalité comportementale (tabacs et carburants) et le gel des pensions de retraite ont pesé lourd sur le pouvoir d'achat des ménages.

En 2018, la fiscalité avait coûté 10 milliards de pouvoir d'achat

Au total, en 2018, hors la baisse de la fiscalité du capital, les mesures fiscales et sociales ont coûté un peu plus d'un demi-point de produit intérieur brut (PIB), soit autour de 10 milliards d'euros, selon l'évaluation de l'OFCE. Cette orientation budgétaire a réduit la demande des ménages, la baisse de la fiscalité du patrimoine se retrouvant en épargne supplémentaire. Elle a aussi amorcé la crise sociale en posant Emmanuel Macron comme le président des riches.

La baisse de la fiscalité du patrimoine n'a pas eu d'effet significatif, ni sur la compétitivité ni sur l'investissement. Contrairement à l'argumentaire avancé à de maintes reprises par le gouvernement, baisser le taux marginal d'imposition du patrimoine n'accroît pas l'attractivité de la France. Du point de vue d'un investisseur étranger, le rendement des investissements en France n'est pas modifié par la suppression de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) ou la mise en place du prélèvement forfaire unique (PFU) à 30 %, puisqu'il n'est pas résident en France. De la même façon, un résident français paie moins de taxes sur les rendements de son capital, mais ne reçoit aucune incitation à investir plus en France qu'ailleurs.

La baisse de la fiscalité du patrimoine n'a eu d'effet significatif ni sur la compétitivité ni sur l'investissement

Dans une précédente chronique (« Le président de quels riches ? »), nous avons détaillé les effets que l'on pouvait attendre de la réforme de la fiscalité du patrimoine. Et parmi ceux-là, aucun stimulus de l'offre. Si, au lieu de la fiscalité du patrimoine, Emmanuel Macron avait privilégié la réduction de l'impôt sur les sociétés, alors, pour des effets redistributifs semblables, il aurait pu attendre un impact sur l'offre positif.

Correction de trajectoire

Les annonces cumulées de décembre 2018 et d'avril 2019 corrigent partiellement le choix radical mis en œuvre en 2018 : financer par une hausse de la fiscalité et une diminution des prestations sociales la baisse de la fiscalité du patrimoine. Un début de rééquilibrage progressif était déjà inscrit avec la poursuite de la suppression des cotisations après la hausse de la CSG et la suppression progressive de la taxe d'habitation.

Au total, c'est presque un point de PIB (par an) qui est consacré à la demande, une réorientation notable à défaut d'être massive

La crise sociale, doublée de la perte de vitesse dans l'opinion alors que des échéances électorales cristallisent l'impopularité, en même temps que le rebond des prix du pétrole au début de l'année 2019 ont alourdi la facture. Quinze milliards d'euros supplémentaires (en année pleine) ont dû être accordés, sans compter que les efforts de réduction des dépenses publiques pourraient être revus à la baisse. Car parmi les revendications des gilets jaunes, celle du maintien des services publics sur les territoires compromet quelques-uns des leviers envisagés pour la baisse de la dépense publique. Ces dépenses nouvelles sont presque entièrement non financées par de nouvelles recettes, la fiscalité des entreprises devant être amendée à la marge par une remise en cause de niches fiscales.

Au total, c'est presque un point de PIB par an qui est consacré à la demande, et cela constitue une réorientation notable à défaut d'être massive.

On n'est pas en 1981 !

Accroître le revenu des ménages et le financer par la dette ne risque-t-il pas d'être épargné, d'être consommé en produits étrangers ou de finir en inflation, et ainsi d'échouer à relancer l'activité et à faire baisser le chômage ? On rappelle souvent la relance ratée de 1981 effectuée par le gouvernement socialiste lorsqu'on veut condamner une telle politique.

| L'inflation et la compétitivité française ne sont pas décalées par rapport à celles de nos partenaires

Pourtant, la situation n'est plus la même qu'en 1981 : à cette époque, la relance budgétaire a été faite dans un régime de change variable au moment où nos principaux partenaires commerciaux enclenchaient des politiques monétaires restrictives visant à réduire drastiquement l'inflation. La politique monétaire expansive française d'alors associée à la relance de l'activité, d'une part, la baisse de l'inflation dans les pays voisins, d'autre part, ont doublé la relance budgétaire d'un choc négatif de compétitivité, accentué par les mesures salariales (Smic, 39 heures).

Nous sommes aujourd'hui dans une situation très différente : l'Allemagne est proche du plein-emploi, l'inflation en France est plus basse que dans la zone euro, les coûts salariaux ont été réduits par le Cice et le pacte de responsabilité, et les salaires restent atones. Il n'y a pas non plus de décalage d'impulsion économique entre la France et les autres pays développés, de la relance budgétaire américaine à l'Allemagne.

Toute relance finit dans les importations ? Non

On pourrait craindre que le pouvoir d'achat distribué parte en achats de produits étrangers. La balance commerciale française témoignerait de ce que le tissu industriel français n'est plus en mesure de répondre à la demande qui lui est faite.

| Le contenu en import d'un euro de consommation est de 32 centimes et il varie peu selon le niveau de revenu

Le constat fait débat. Notre balance courante n'est pas éloignée de l'équilibre, les politiques de compétitivité ont eu pour but de redresser cette situation, les taux de marge des entreprises sont d'ailleurs revenus dans une zone soutenable. L'investissement des entreprises françaises est plus élevé que celui des allemandes, mais aussi que dans le reste de la zone euro.

Et la question industrielle n'est pas la seule qui importe dans une relance de l'activité. Nous avons évalué (*dans ce Policy Brief*) que le contenu en import d'un euro de consommation est de 32 centimes. Cette évaluation est conforme à l'intuition (le taux d'ouverture de la France

est autour de 30 %), à l'estimation de la Banque de France et très éloignée de celle de l'économiste Patrick Artus, qui se fonde sur une période limitée (de 2012 à 2014) et sans tenir compte de l'ensemble des facteurs.

La consommation des ménages français comporte de nombreux produits et services produits localement

Bien sûr, pour certains produits, le contenu en import est massif, les biens industriels étant à 62 % importés. Mais la consommation des ménages français comporte de nombreux produits et services fabriqués localement. Ce contenu en import agrégé varie peu selon le décile de revenu. Que l'on soit riche ou pauvre, il n'est pas modifié lorsqu'on tient compte des intentions d'achat qu'un euro de revenu supplémentaire pourrait enclencher.

Et la dette dans tout ça ?

La dette publique française a augmenté de près de 40 points de PIB depuis le début de la crise en 2008. Elle est stabilisée depuis quelques trimestres, alors que l'Allemagne est parvenue à la faire baisser significativement depuis 2012. Une relance de l'activité par une recette keynésienne va se traduire par une hausse de la dette publique par rapport au scénario sans relance.

Le faible niveau des taux d'intérêt représente une marge de manœuvre considérable qui peut être employée

Ce qui sauve le gouvernement français, c'est l'évolution des taux d'intérêt. Au lieu de se normaliser et de monter comme prévu, dans le scénario retenu par la DG Trésor (le taux à dix ans à la fin de l'année 2018 était attendu à 1,40 % et à 2,15 % à la fin de l'année 2019), les taux auxquels la France emprunte ont baissé et sont au mois d'avril 2019 en deçà de 0,3 % (0,47 % en moyenne depuis le début de l'année, au lieu d'une moyenne attendue pour 2019 de 1,72 %). C'est le corollaire de la faible inflation et c'est une marge de manœuvre considérable qui peut être employée.

Et Emmanuel Macron dans tout ça ?

Emmanuel Macron a singulièrement modifié sa stratégie macroéconomique. Tant mieux. Une baisse des impôts des ménages généralisée et donc plus équitable, une véritable stratégie d'offre en baissant l'impôt sur les sociétés plutôt que supprimer l'ISF auraient été bien plus efficace dès 2018. Cela aurait même pu désamorcer la crise sociale de la fin de l'année dernière. Cela aurait aussi permis de maintenir la fiscalité environnementale, parce que si les créanciers de la France peuvent attendre, et n'ont pas le choix, le climat, lui, ne nous fera pas crédit.

Pas sûr que cela suffise à sortir Emmanuel Macron de l'ornière

Quant à la capacité d'influence de la France sur le débat européen, elle est sacrifiée sur l'autel de la politique intérieure. Finalement, le chef de l'Etat a commis la même erreur que François Hollande au début de son quinquennat : compter sur le retour de la croissance, miser sur l'offre, chercher la crédibilité européenne. Seule différence, il corrige le tir partiellement et avec des dommages collatéraux. François Hollande ne l'a pas fait, avec le destin qu'on lui connaît. Pas sûr que cela suffise à sortir Emmanuel Macron de l'ornière.