

L'incontournable... Consommation et pouvoir d'achat : ne pas sous-estimer le facteur « psychologie »

• Habituellement, plus de pouvoir d'achat fait plus de consommation. **Or au 2^{ème} trimestre, tandis que le pouvoir d'achat des ménages français augmentait de +0,7%, leur consommation fléchissait de -0,1%**. Leur taux d'épargne progressait de +0,6 point pour s'établir à 14,3%. Situation paradoxale donc ? Trois raisons permettent de l'expliquer.

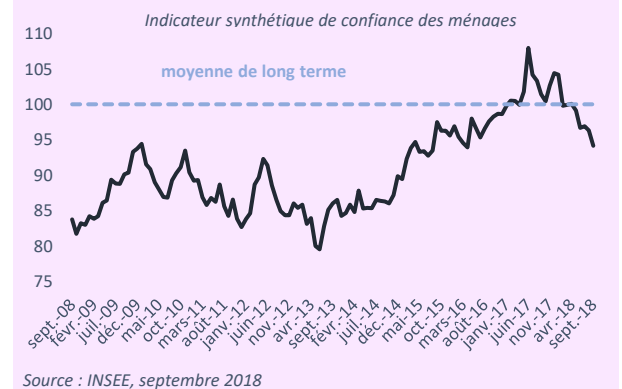
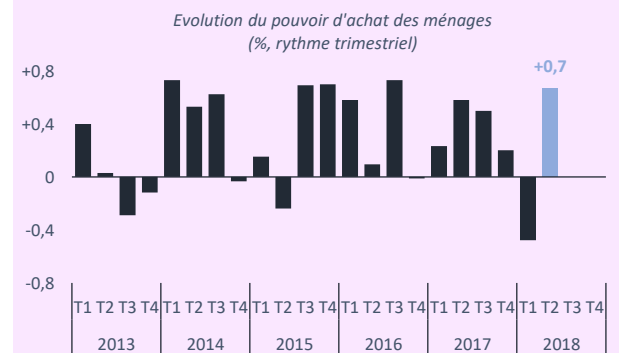
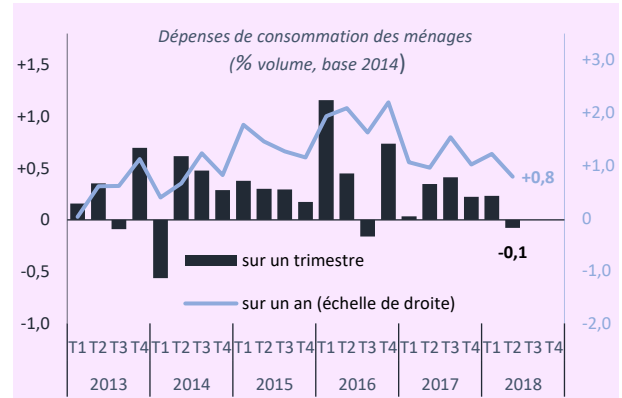
• Premièrement, des éléments conjoncturels : la météo a joué à la baisse sur la consommation énergétique (-1,8% après +0,8%) et les grèves dans les transports ont contraint les dépenses (repli des dépenses de transport de -2,7%). **Corrigée de ces deux effets, la croissance de la consommation aurait été positive mais faible, comme au 1^{er} trimestre.**

• Deuxièmement, des effets comptables : **le rebond du pouvoir d'achat des ménages combine de probables effets contrecoup après le repli du 1^{er} trimestre** (-0,5%, baisse inédite depuis la fin 2012) ainsi **qu'un effet distribution lié au « remplacement de l'ISF par l'IFI »** (qui par définition touche des ménages qui ont davantage propension à épargner un surcroît de revenu qu'à le consommer).

• Enfin, le facteur « psychologie » : selon les enquêtes de l'INSEE sur le moral des consommateurs, **entre le 1^{er} et 2^{ème} trimestres, l'indicateur qui le synthétise a diminué de -2,5 points pour s'établir en dessous de sa moyenne de long terme** : sur cette période, la perception des ménages sur leurs niveaux de vie passé et futur s'est particulièrement dégradée.

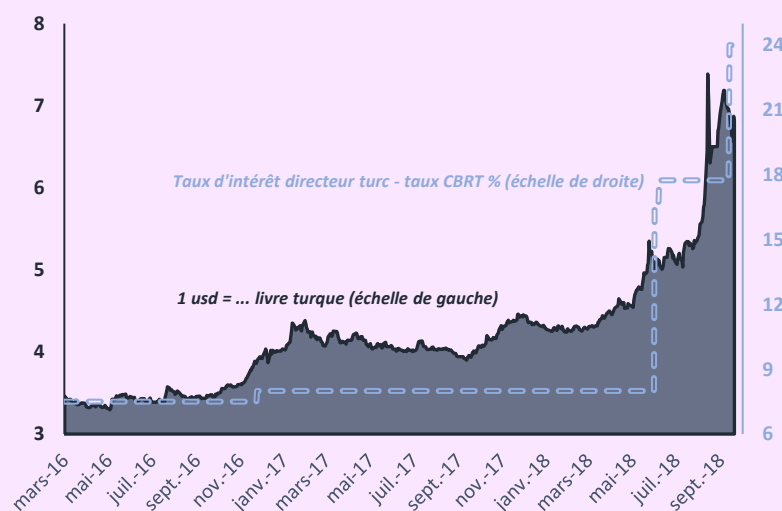
• **Après une consommation au ralenti en 2018** (+0,9% attendu contre +1,1% en 2017 et +2,0% en 2016), **le gouvernement a décidé d'axer son budget 2019 sur le pouvoir d'achat** (basculer cotisations salariés/CSG complète, poursuite du dégrèvement de la taxe d'habitation), affichant un objectif de « réduction des prélèvements obligatoires pesant sur les ménages de 6 milliards d'euros ». Il s'agit d'un signal d'autant plus important que la consommation pèse pour plus de 50% du PIB.

• **Saura-t-il convaincre les ménages ?** En septembre, l'indicateur du moral des ménages a atteint son plus bas niveau depuis plus de deux ans. Et certains économistes s'inquiètent des effets de la mise en place du prélèvement à la source. **La guerre psychologique du pouvoir d'achat promet d'être intense et âpre.**



Le graphique de la quinzaine... Crise de change turque : cette fois c'est différent ?

Evolution de la Livre turque et réaction de la politique monétaire



• Fin septembre, il fallait plus de 6 livres turques pour se procurer 1 dollar américain contre moins de 4 livres en début d'année (-67%). Sur la seule journée du 14 août, le cours de la livre chutait de 15%.

• Cette crise de change a été déclenchée par les tensions diplomatiques entre Washington et Ankara. Elle révèle une faiblesse de l'économie turque : l'endettement des entreprises (70% du PIB), ainsi que celui des banques, pour une grande partie en dollar.

• Pour enrayer cette chute et l'inflation associée (+18%), la Banque centrale turque (CBRT) a relevé son taux directeur de 625 points de base à 24% le 13 septembre.

• Dans leur ouvrage de 2010, « This time is different », Reinhart et Rogoff expliquent qu'avant chaque crise, il y a toujours de bons esprits qui affirment que « cette fois c'est différent » ? A suivre donc...

Focus sur... Les enjeux de l'équilibre financier du système de retraites

• Les mauvais chiffres de croissance ont réduit les perspectives de recettes fiscales, et les reclassements statistiques sur décision d'Eurostat (dette de SNCF Réseaux, recapitalisation d'Orano) ont gonflé le déficit et la dette. Alors que la France visait, dans le Programme de stabilité d'avril, un déficit public de -2,4% du PIB et une dette de 96,2% du PIB en 2019, **les prévisions du PLF sont de -2,8% pour le déficit et de 98,6 % pour la dette en 2019.**






• **La contrainte budgétaire rend notre économie vulnérable** aux chocs défavorables sur la croissance ou sur les taux d'intérêt. Pris en étau entre les plafonds européens, les dépenses publiques qui résistent à la baisse, et ses engagements politiques sur le pouvoir d'achat, le gouvernement pourrait multiplier les prélèvements de dernière minute, comme il l'a déjà fait avec le report des allègements de charges autour du SMIC. **Le risque serait alors d'enclencher un cercle vicieux où les hausses d'impôts succèdent aux mauvaises nouvelles économiques**, comme en 2012.

• Retrouver des marges de manœuvre budgétaires est une condition de la stabilité macroéconomique de la France. Le levier des prélèvements obligatoires a atteint une limite d'acceptabilité politique s'agissant des ménages, et leur poids sur la compétitivité des entreprises (environ 10 points de valeur ajoutée de plus qu'en Allemagne) freine la croissance. **Baisser les dépenses publiques, qui atteignent des niveaux records en comparaison internationale, est alors recommandé**, dans une approche différenciée qui préserve les investissements dans l'avenir (éducation, santé, infrastructures).

• Selon [une étude de Rexecode](#), qui se base sur les données d'Eurostat, **les dépenses de retraites représentent un tiers de l'écart des ratios de dépenses publiques entre la France et l'Allemagne : 4 points de PIB (soit 89 Mds€) sur un total de 12,6 points.** Rexecode explique l'écart de dépenses de retraites unitaire par « **un taux de remplacement plus favorable** » et « **un âge effectif de départ à la retraite plus précoce** » en France, constatant qu'il y a en France moins de personnes âgées de plus de 62 ans qu'en Allemagne mais plus de retraités.

• De fait, **le taux d'emploi des 60-64 ans est encore de seulement 30 % en France, contre 60 % en Allemagne.** Augmenter le taux d'emploi des seniors pour le rapprocher du niveau atteint en Allemagne et les pays nordiques permettrait non seulement de réduire les dépenses publiques de retraite mais aussi d'augmenter la richesse moyenne des français. **Le gain à attendre d'un rattrapage pourrait s'élever jusqu'à 4 points de PIB à long terme** selon nos calculs (en faisant l'hypothèse d'une productivité du travail des 60-64 ans équivalente au reste de la population). Une telle évolution est tout à fait envisageable : déjà, selon [une étude de l'INSEE parue cet été](#), le taux d'emploi des 60-64 ans a doublé entre 2007 et 2017, à la suite des réformes des retraites engagées depuis 1995.

Les brèves...

-  **INSEE - Climat des affaires en septembre 2018 : légère amélioration, indicateur au-dessus de sa moyenne de long terme**
-  **IFO - Climat des affaires en septembre 2018 : robustesse de l'indicateur général, pic historique dans la construction**
-  **Eurostat - Marché du travail en août 2018 : -102 000 chômeurs sur un mois, taux de chômage à 8,1% de la population active**
-  **FED - Réunion de politique monétaire 26 septembre : hausse de +0,25 point des taux directeurs (niveau compris entre 2-2,25%)**
-  **BEA - Troisième estimation du PIB au deuxième trimestre 2018 : +4,2% (rythme annualisé), croissance inédite depuis 4 ans**

Prévisions économiques

		France			Allemagne			Italie			Espagne			Royaume-Uni		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Taux de croissance (%)	Commission (juil 18)	2,3%	1,7%	1,7%	2,2%	1,9%	1,9%	1,5%	1,3%	1,1%	3,1%	2,8%	2,4%	1,7%	1,3%	1,2%
	Consensus (sept 18)		1,7%	1,7%		1,9%	1,7%		1,2%	1,1%		2,7%	2,3%		1,3%	1,5%
Taux de chômage (% pop active)	Commission (mai 18)	9,4%	8,9%	8,3%	3,8%	3,6%	3,5%	11,2%	10,8%	10,6%	17,2%	15,3%	13,8%	4,4%	4,4%	4,6%
Solde public (% du PIB)	Commission (mai 18)	-2,6%	-2,3%	-2,8%	1,3%	1,2%	1,4%	-2,3%	-1,7%	-1,7%	-3,1%	-2,6%	-1,9%	-1,9%	-1,9%	-1,6%
Dette publique (% du PIB)	Commission (mai 18)	97,0%	96,4%	96,0%	64,1%	60,2%	56,3%	131,8%	130,7%	129,7%	98,3%	97,6%	95,9%	87,7%	86,3%	85,3%

Direction des études économiques

Contacts : abenhamou@medef.fr / oredoules@medef.fr

Information juridique importante : la direction des études économiques s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, elle ne peut en aucun cas être tenue responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Les opinions exprimées sont celles des auteurs et ne reflètent pas nécessairement la position du MEDEF ou de ses membres.