

Pouvoir d'achat, dette et emploi : Le consommateur français au cœur des débats *

L'observation attentive de l'économie française permet d'apporter un éclairage sur le développement rapide des troubles sociaux observés depuis le mois de novembre.

La question posée en novembre a été celle du pouvoir d'achat. Le profil de celui-ci a été plutôt fluctuant depuis le déclenchement de la crise en 2008/2009. Cependant, au début, il n'a pas été très affecté par cette crise en raison des effets forts des stabilisateurs automatiques, ces mécanismes qui permettent par des effets de redistribution de lisser l'impact d'un choc dans le temps. Historiquement cela avait plutôt bien fonctionné, permettant de réduire ainsi les fluctuations du PIB lors des phases de recul de l'activité même si le coût était de caper la croissance à la hausse. C'est l'un des aspects importants du modèle redistributif français.

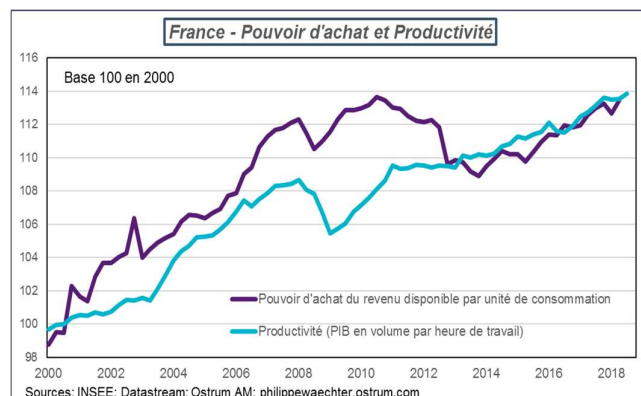
Avec le prolongement d'une situation macroéconomique moins robuste que par le passé, l'économie s'est adaptée. Trois changements majeurs peuvent permettre de comprendre les difficultés sociales dans lesquelles l'économie française semble embourbée.

La première difficulté est que la croissance tendancielle de l'économie française est désormais plus lente que celle connue avant la crise de 2008/2009. Cela n'est pas sans conséquence sur l'allure du pouvoir d'achat.

On peut appréhender ce phénomène à travers un graphe qui résume l'allure du pouvoir d'achat d'un côté (demande) et les données de productivité de l'autre (offre).

En violet est présentée l'évolution du pouvoir d'achat par unité de consommation. En bleu il y a la productivité (PIB par heure travaillée).

On note le parallèle des deux indicateurs avant la crise de 2007 puis la divergence qui dure jusqu'en 2012/2013 avant qu'une convergence ne s'opère mais avec un taux de



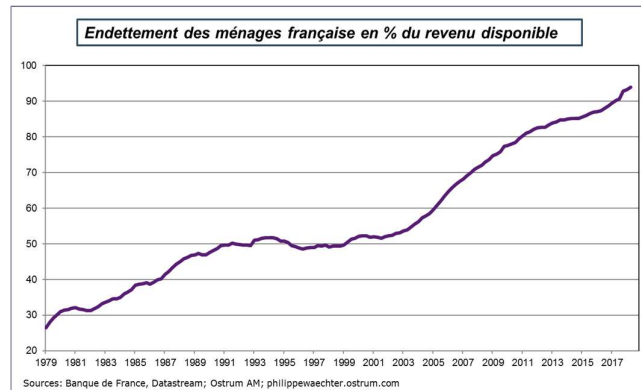
progression tendancielle plus réduit que celui qu'il y avait avant la crise. Dans une situation normale, ces deux indicateurs doivent avoir la même allure. On ne peut pas imaginer une divergence durable. Les stabilisateurs automatiques ont été efficaces, c'est ce que l'on a vu jusqu'en 2011/2012. Le pouvoir d'achat avait été maintenu. Cela aurait continué si la croissance mesurée par l'indicateur d'offre était revenue sur leur tendance d'avant crise. La convergence des deux indices s'est traduite par de terribles ajustements fiscaux en 2012/2013 pour pouvoir recalibrer l'allure du pouvoir d'achat sur celle de la productivité.

La croissance de l'activité est désormais plus réduite en tendance qu'avant la crise (1.3% vs 2% pour le PIB et la productivité est passée d'une croissance de 1.1% en moyenne annuelle à 0.7% depuis 2014). La redistribution n'aura forcément plus la même allure. C'est un modèle à redessiner à l'échelle de l'économie française.

*Publier sur forbes.fr le 23 janvier 2019

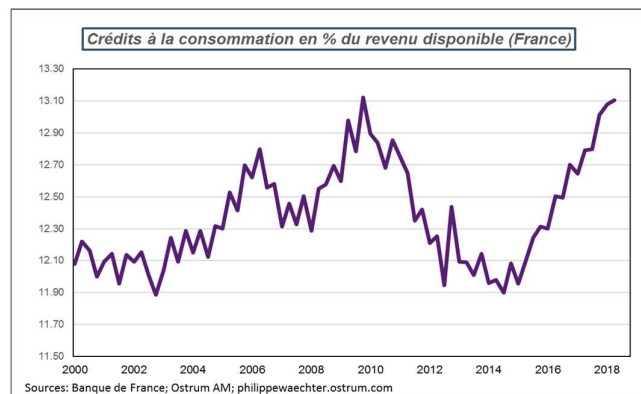
La deuxième difficulté vient de ce que l'endettement des ménages continue de progresser à vive allure.

On observe qu'au deuxième trimestre de 2018, le taux d'endettement est proche de 93.9% du revenu disponible. Cela traduit un fort endettement sur l'immobilier (77%) reflétant aussi le prix élevé de l'immobilier en France. Mais les crédits à la consommation sont repartis à la hausse comme le montre le troisième graphe. Cet endettement est passé ainsi de 11.9% du revenu disponible au plus bas en 2014 à 13.1% au deuxième trimestre 2018. L'accélération est rapide, compensant probablement la hausse insuffisante des revenus.



Cette problématique de l'endettement comme substitut à un revenu insuffisant avait déjà été posée avant la crise de 2008. La hausse des revenus n'était pas alors perçue comme suffisante pour satisfaire aux besoins de consommation des ménages. Cette mécanique a déjà été constatée dans d'autres pays.

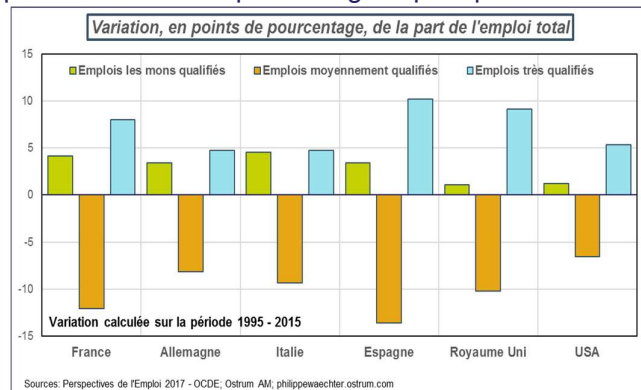
La hausse des crédits à la consommation fait implicitement l'hypothèse que les revenus augmenteront dans le futur permettant ainsi de réduire la contrainte de liquidité. Au regard, cependant de l'allure attendue du PIB, question évoquée plus haut, ces attentes sont peut-être excessives.



La contrainte de revenu est réduite lorsqu'il y a la possibilité de s'endetter à court terme mais la situation déraile lorsque le pouvoir d'achat est davantage contraint par une hausse des taxes par exemple.

La troisième source d'inquiétude est celle qui est portée par la dynamique du marché du travail et plus précisément sur la polarisation de celui-ci. C'est une évolution récente qui se traduit par une capacité à trouver un emploi pour les gens qualifiés mais aussi pour des gens peu qualifiés même si cela s'accompagne d'une situation souvent plus précaire.

Les grands perdants de cette polarisation sont ceux qui dépendent des emplois intermédiaires, ces emplois qui ne requièrent pas une qualification forte au départ mais qui peuvent, dans le temps, évoluer vers des emplois plus rémunérateurs et plus prestigieux.



Ces emplois sont au cœur de la transformation du marché du travail. Ils souffrent de la concurrence provoquée par les innovations et la technologie. Le nombre de ces emplois se contracte alors qu'ils sont associés à une large classe moyenne. C'est aussi, en conséquence, un segment du marché du travail pour lequel la dynamique des salaires est plus faible.

Jeudi 24 janvier 2019

Cette classe moyenne voit ainsi sa situation se précariser dans la durée pour elle mais aussi pour ces enfants. En effet la situation plus fragile des uns limite leur capacité à améliorer leur propre situation et à investir, comme cela pouvait être fait dans le passé, dans l'avenir de leurs enfants. L'horizon s'est bouché et au regard des transformations technologiques de la société personne ne peut faire l'hypothèse que ce segment du marché du travail va s'améliorer.

On comprend alors la logique des difficultés sociales. Le changement structurel sur le marché du travail va continuer et s'approfondir. Il ne sera pas spontanément remis en cause même si le gouvernement fait des efforts considérables de formation. Cette tonalité morose s'accompagne d'une contrainte de revenu plus forte que par le passé. D'abord parce que l'économie française n'est plus aussi performante et puis parce que les ménages pour s'en sortir font appel au crédit dont le montant total est désormais très élevé. Les chocs sur le pouvoir d'achat ont alors des effets parfois spectaculaires au risque de provoquer des troubles sociaux durables. Dans ce contexte, la suppression de l'ISF en relâchant la contrainte budgétaire de ceux qui n'avaient pas de difficultés est perçue comme injuste alors qu'économiquement c'est probablement une nécessité que de supprimer cet impôt.

L'effort de formation doit être au cœur de la politique économique pour que chacun puisse améliorer son propre parcours tout en relevant le profil de la productivité et la capacité à distribuer des revenus pour l'ensemble de l'économie. Elle incitera aussi à l'investissement.

Cette économie française, au regard des troubles récents, est sur le fil du rasoir entre remise en cause des institutions et risque de ruptures économiques. C'est la responsabilité de chacun d'éviter le basculement politique qui se ferait au détriment de la stabilité de la société et de la capacité de l'économie à créer de la richesse et des emplois.

Mentions légales

Ostrum Asset Management – 43, avenue Pierre Mendès-France – CS 41432 – 75648 Paris cedex 13 France – Tél. : +33 1 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF II ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.