

Vendredi 18 janvier 2013

Le début d'année est marqué par une actualité économique chargée : accord budgétaire aux Etats-Unis, plan de relance au Japon, interrogations sur la croissance et la stratégie relative aux finances publiques en Europe. Ce flash fait le point sur ces trois sujets cruciaux.

1. La situation internationale

Dans un contexte politique tendu, les parlementaires des **Etats-Unis** ont débattu pendant de longues semaines pour trouver un accord autour de la « falaise budgétaire » (*fiscal cliff*). L'enjeu était simple : éviter à tout prix un plan de consolidation budgétaire « mécanique » composé de réductions de dépenses et de hausses d'impôts. Une telle consolidation aurait probablement entraîné l'économie américaine dans la récession, et lourdement pénalisé l'activité mondiale. Au final, l'accord trouvé pérennise les allègements fiscaux pour les foyers dont le revenu est inférieur à 450K\$/an¹, tout comme certains crédits d'impôts². En revanche, les cotisations sociales des salariés sont relevées de deux points. Concernant les dépenses, les coupes automatiques sont repoussées de deux mois. De ce fait, il convient de noter que cet accord ne règle en rien l'épineuse question du déficit public américain (supérieur à 900Md\$), tout comme le prochain relèvement par le Congrès du plafond de la dette, deux sujets qui resteront pleinement d'actualité dans les prochaines semaines.

Au **Japon**, le nouveau Premier ministre Shinzo Abe a annoncé un plan de relance massif de 10 300Md de yens (environ 87Md€) financé par l'émission d'obligations. Ce plan prévoit près de 4 000MdY de travaux publics (reconstruction post-Fukushima), 3 100MdY en faveur des nouvelles technologies et 3 100MdY afin d'améliorer les infrastructures du pays, notamment en faveur des personnes âgées. Le Gouvernement nippon en escompte 600 000 emplois et deux points de croissance supplémentaires. En matière monétaire, le nouvel exécutif souhaite une politique plus souple (au besoin en modifiant les statuts de la Banque centrale) afin de lutter contre le « yen fort » qui pénalise ses exportateurs. En pleine tension géopolitique avec la Chine, ceci laisse craindre une guerre des changes qui pourrait affecter l'économie mondiale.

Dans la **zone euro**, la Banque centrale européenne a décidé de maintenir ses taux directeurs inchangés, jugeant les pressions inflationnistes « contenues » dans un contexte de faible croissance économique. Toutefois, certains analystes font le pari que la BCE devra de nouveau assouplir sa politique monétaire d'ici à la fin du premier trimestre de l'année (baisse d'un quart de point du taux de refinancement).

Synthèse du consensus des économistes de janvier pour 2013

	Etats-Unis	Japon	Allemagne	France	Italie	Zone €*
PIB	+2,0 %	+0,7 %	+0,7 %	+0,1 %	- 0,9 %	-0,1 %
Chômage	7,7 %	4,2 %	7,0 %	10,6 %	11,6 %	12,0 %
Taux 10 ans avril 2013	1,9 %	0,9 %	1,6 %	2,2 %	4,5 %	0,75 %
Taux 10 ans janvier 2014	2,5 %	1,0 %	1,9 %	2,3 %	4,5 %	0,75 % (sept. 2013)

* : en l'absence de bons européens, il s'agit là du consensus sur le taux directeur dit « refi ». 1€ = 1,296\$ (fin avril 2013).

¹ Au-dessus de ce seuil, le taux d'imposition sur le revenu est relevé de 35 % à 39,6 % et sur les plus-values / dividendes de 15 % à 20 %. Par ailleurs, la fiscalité des successions a été relevée de 35 % à 40 %, avec un seuil d'exonération à 5M\$.

² "Child tax credit" et "Earned income tax credit".

2. La croissance et l'emploi en France

Fin décembre, l'INSEE a publié les comptes nationaux détaillés du troisième trimestre pour 2012. Par rapport à la première estimation, la croissance au T3 a été revue à la baisse (de + 0,2 % à + 0,1 %) du fait d'un moindre dynamisme de l'investissement. On notera en particulier le deuxième repli de l'année de l'investissement des sociétés non financières (- 0,6 % au T3, après + 0,5 % au T2 et - 1,5 % au T1). En conséquence, l'acquis de croissance pour 2012 est également revu à la baisse (il passe de + 0,2 % à + 0,1 %, contre une prévision gouvernementale de + 0,3 %).

En matière d'emploi, tous les voyants sont au rouge : ainsi, la 19^e hausse consécutive du nombre de demandeurs d'emplois a été enregistrée en novembre (3,1 millions demandeurs en catégorie A³, plus de 5,2 millions au total). Selon l'INSEE, le taux de chômage passerait de 9,8 % fin 2011 à 10,5 % fin 2012 et frôlerait les 11 % au milieu de cette année. Par rapport à sa première estimation, l'INSEE a toutefois révisé à la baisse le nombre d'emplois détruits sur un an dans le secteur marchand (- 57 000 contre - 64 000), même s'il confirme le poids prépondérant des destructions de postes dans l'intérim (trois quarts des emplois supprimés au T3).

3. L'objectif des 3 % de déficit en 2013 est-il toujours réaliste ?

La question des finances publiques sera au cœur de l'actualité économique cette année. La première date à retenir est celle du **29 mars** prochain, jour où la France dévoilera son estimation du solde public pour l'année 2012. L'objectif officiel d'un déficit de 4,5 % du PIB semble plausible au vu des résultats provisoires affichés par l'Etat, dont le déficit serait globalement en ligne avec la prévision retenue dans la troisième loi de finances rectificative pour 2012. Cette estimation sera affinée et complétée par celle des comptes publics locaux et sociaux, des aléas pesant traditionnellement sur ces deux agrégats. Concernant 2013, le **mois d'avril** sera charnière pour l'objectif des 3 % de déficit : c'est en effet au cours de ce mois que la France transmettra à la Commission européenne son programme de stabilité et de croissance pour la période 2013-2017. Les instances européennes et les observateurs ne manqueront pas d'analyser attentivement la stratégie française, qui aura probablement à choisir entre l'une des trois solutions suivantes :

- Maintenir une hypothèse de croissance et un objectif de déficit inchangés (« *Reculer pour mieux sauter* ») ;
- Réviser à la baisse l'hypothèse de croissance tout en maintenant l'objectif des 3 % (« *La rigueur maximale* ») ;
- Réviser à la baisse l'hypothèse de croissance et relâcher l'objectif des 3 % (« *Le saut dans la vide* »).

Chacune des solutions comporte des coûts importants : problème majeur de crédibilité (cas n° 1), nécessité d'un collectif budgétaire de printemps avec des nouvelles mesures concrètes (impôts supplémentaires ? 2), risque sérieux sur les taux d'intérêt des emprunts français (3).

L'accord trouvé aux Etats-Unis et le plan de relance japonais constituent sans aucun doute des nouvelles rassurantes pour l'économie mondiale. Sans résoudre totalement les problèmes de fond, ces deux décisions devraient permettre d'éviter une récession globale en 2013. La situation en Europe est plus inquiétante, où la détente observée sur les marchés financiers (resserrement des écarts de taux) ne se retrouve pas dans l'économie réelle. Dans ce contexte, l'atteinte des objectifs budgétaires paraît hors d'atteinte et devrait être reportée à deux conditions : i) le maintien de l'effort structurel (hors conjoncture) de réduction du déficit et ii) un accord communautaire pour l'asseoir politiquement.

³ Chiffre France métropolitaine. Catégorie A : demandeurs d'emploi tenus de faire des actes de recherche. DARES indicateurs n° 99, 28 décembre 2012.