



---

## Note de conjoncture – février 2020

---

### Des prévisions économiques suspendus au risque de pandémie mondiale

Selon les perspectives économiques du FMI d'octobre dernier, la croissance mondiale aurait progressé de 3% en 2019 contre 3,6% en 2018<sup>1</sup>, un ralentissement en lien avec les tensions géopolitiques et commerciales (issue incertaine du Brexit, guerre commerciale entre la Chine et les Etats Unis, droits de douane qui affectent l'Europe...) même si sur les deux derniers sujets, des accords sont en voie de finalisation. L'an passé, le commerce mondial n'a ainsi crû que de 1,4%, à comparer aux 4,5% enregistrés en 2018 (source INSEE, octobre 2019). Sur la période, la production de pétrole et le niveau élevé des stocks ont pourtant contenu l'envolée des cours du brut et donc les coûts de production. Au troisième trimestre, le cours du baril de Brent s'est établi à 62\$, en baisse de 10% par rapport au deuxième trimestre 2019 et de 17% par rapport au troisième trimestre 2018. Les prévisions tablent sur une stabilisation des cours du pétrole autour de 60\$ au premier semestre 2020, un facteur susceptible de permettre à la production mondiale de repartir sur un rythme plus élevé (3,3% en 2020 puis 3,4% en 2021).

Bien qu'on assiste à un ralentissement cyclique, la baisse de la croissance mondiale est avant tout tendancielle (baisse de l'investissement et de la productivité) notamment depuis la crise de 2008. De fait, les politiques de désendettement menées dans de nombreux pays (Espagne, Etats Unis, Royaume Uni, Irlande...) ont eu un effet durable sur la demande et la croissance. De ce point de vue, la faiblesse de la croissance mondiale aurait été encore plus marquée si la Chine ne s'était pas engagée dans une politique budgétaire et monétaire de soutien massif de sa demande intérieure. Si cette stratégie a contribué au développement des infrastructures locales et a pu contrebalancer la chute de l'activité dans les pays développés, la dette du secteur non financier chinois a connu une croissance exponentielle<sup>2</sup> qui a forcé les autorités à durcir les réglementations prudentielles. Des banques chinoises ont en effet accordé d'importants crédits immobiliers dont le remboursement par les promoteurs n'est pas assuré. A cela s'ajoute l'opacité du bilan des banques chinoises qui ne permet pas de se faire une idée précise du risque systémique.

Selon le FMI, les conséquences de la guerre commerciale et du changement d'orientation économique seraient déjà visibles. La croissance chinoise ralentirait en 2020 à 6% contre 6,1% en 2019, au plus bas depuis près de trente ans et bien en deçà des 6,6% affichés en 2018. Les exportations n'ont évolué que de 2% en 2019 contre 6,6% en 2018 (source INSEE). La détente programmée relative aux droits de douanes dans le cadre de l'accord commercial avec les Etats Unis devrait cependant permettre un rebond des exportations chinoises à l'horizon 2020. Enfin, ce scénario était le plus probable il y a encore quelques semaines... mais c'était avant les mesures de confinement en cours dans plusieurs provinces chinoises face au risque sanitaire du coronavirus. Depuis, l'actualisation des projections économiques est devenue un art divinatoire... On sait déjà que le PIB chinois sera au mieux nul au

---

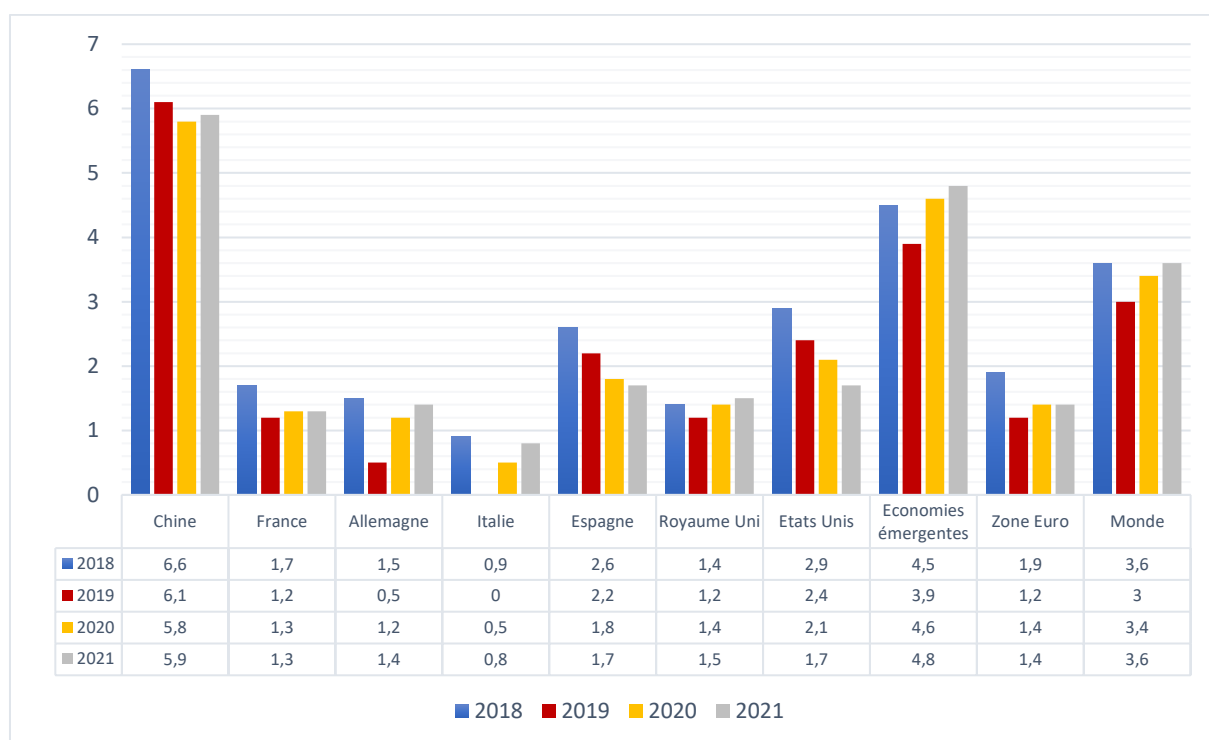
<sup>1</sup> L'OCDE prévoit un ralentissement mondial encore plus important avec une croissance de 2,9% du PIB réel en 2019 et 2020, la plus faible depuis 2009 : <https://data.oecd.org/fr/gdp/previsions-du-pib-reel.htm>

<sup>2</sup> Entre fin 2008 et Juin 2019, la dette du secteur non financier chinois est passée de 115% à 209% du PIB d'après les données de la Banque des règlements internationaux (BRI).



premier trimestre et même en cas de rebond important sur le reste de l'année, le choc sera inévitablement sévère, tant au niveau local qu'au niveau global. Cet impact est évidemment corrélé au poids de la Chine dans l'économie mondiale, soit 16% du PIB mondial et 30% de la production industrielle avec des relations commerciales intenses et étroites notamment avec l'Allemagne et certains pays asiatiques (Corée du Sud, Taiwan). Ce choc de court terme est à la mesure de la radicalité des choix opérés par les autorités, à savoir le confinement de 700 millions de personnes.

**Graphique 1 : Un ralentissement confirmé en 2019**



Source : Taux de croissance annuel du PIB réel, FMI octobre 2019

### **Etats-Unis : malgré un chômage faible, les salaires stagnent**

Avec une prévision de croissance de 2,1% en 2020 après 2,4% en 2019 et 2,9% en 2018, les Etats-Unis connaissent aussi les conséquences de leur propre guerre commerciale bien que cela reste encore élevé comparé aux standards européens. Après une tentative de normalisation à travers un relèvement progressif de ses taux directeurs, la Réserve fédérale a été contrainte d'abaisser de ¼ de point ses taux à trois reprises fin 2019. Sa cible de taux d'intérêt s'établit entre 1,5% et 1,7%, ce qui lui permet de conserver un levier d'action. A côté de la politique monétaire, les énormes baisses d'impôts sur les sociétés et les plus fortunés consenties par le gouvernement américain font craindre pour la stabilité financière alors que le cours des actions a atteint un nouveau pic en novembre 2019. En effet, les largesses fiscales ont très largement été employées par les entreprises pour racheter leurs propres actions, participant à l'envolée des marchés boursiers, et non pour financer des revalorisations salariales ou développer l'investissement dans leur appareil de production.



Côté emploi, les Etats-Unis affichent un niveau de chômage historiquement bas (3,5% en décembre 2019<sup>3</sup>), avec une inflation restant bien en deçà du niveau de sa cible de 2%. Le bon fonctionnement apparent du marché de l'emploi est d'ailleurs crucial au regard de l'augmentation des crédits étudiants dont l'encours avoisine 1 600 Mds \$ (en augmentation de 150% par rapport à 2006). En effet, la soutenabilité de la dette étudiante repose sur la dynamique des salaires, qui suppose de l'inflation (ce qui dévalorise par ailleurs la dette contractée) et un chômage faible. Or, ce faible niveau de chômage masque toutefois un nombre important d'inactifs et de temps partiels contraints qui pourraient contenir la progression des salaires et donc à terme pénaliser le remboursement des prêts.

Les personnes qui ont arrêté leurs études à l'équivalent américain du lycée font les frais de cette faible croissance, puisque leurs salaires « *stagnent depuis longtemps* », a expliqué Jerome Powell, le président de la réserve fédérale américaine début février. L'évolution du salaire moyen est tombée en décembre sous la barre des 3% (+2,9%) par rapport à décembre 2018, pour la première fois depuis un an et demi, selon les données officielles. Le président de la FED a par ailleurs reconnu que le marché de l'emploi présente d'importantes failles. Ainsi, le nombre de personnes qui doivent cumuler les emplois pour avoir un salaire décent est « *désormais à un niveau très très élevé* ». Un peu plus de 5% des travailleurs aux Etats-Unis ont plusieurs emplois.

Par ailleurs, les seules performances de la croissance économique ou de la bourse ne révèlent pas les dégâts concrets de la politique économique américaine sur le niveau de vie et la santé de la majorité des travailleurs. Ainsi l'espérance de vie baisse aux Etats-Unis et la situation n'est pas prête de s'améliorer au regard du nombre croissant de personnes non couvertes par une assurance maladie<sup>4</sup>. Entre 2014 et 2017, les américains ont perdu en moyenne trois mois d'espérance de vie, désormais de 78,6 ans (82,7 ans en France). La mortalité causée par l'alcool, les overdoses et les suicides est aujourd'hui quatre fois supérieure à ce qu'elle était en 1999. Concernant les seuls suicides, les statistiques sont au plus haut depuis 75 ans... ces reculs sociaux en matière de santé traduisent les effets concrets de la politique économique menée, désastreux pour la qualité de vie de la majorité des travailleurs qui n'ont pas eu la chance de voir ruisseler les baisses d'impôts offertes au top 1% de la population.

Dans les économies émergentes, la croissance suit une pente ascendante. Si on croit le FMI, la production devrait augmenter de 4,6% en 2020 et 4,8% en 2021 contre 3,9% en 2019, anticipant un redressement économique pour les pays qui étaient en difficulté sous l'effet de la politique monétaire américaine. En effet, la baisse des taux américains a accéléré les mouvements de capitaux vers ces économies émergentes, soutenant une reprise de l'activité mais aussi une montée de l'endettement en dollar qui fragilise du même coup leurs systèmes financiers. Dans le reste du monde, un certain nombre de pays connaissent toujours une situation économique et sociale instable comme en témoignent les exemples du Chili, de l'Irak et du Liban. En Inde la crise du secteur bancaire a fait chuter la croissance à son niveau le plus bas depuis 2012. De son côté, l'Argentine est toujours enfermée dans une crise profonde de sa balance des paiements qui s'est accentuée après de nouvelles mesures

<sup>3</sup> Statistiques américaines sur le marché de l'emploi : <https://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

<sup>4</sup> D'après l'institut Gallup, le taux de personnes adultes sans couverture maladie passe de 10.9% en 2016 à 13.7% au T4 2018, soit 7 millions de personnes : [https://news.gallup.com/poll/246134/uninsured-rate-rises-four-year-high.aspx?g\\_source=link\\_NEWSV9&g\\_medium=NEWSFEED&g\\_campaign=item\\_&g\\_content=U.S.%2520Uninsured%2520Rate%2520Rises%2520to%2520Four-Year%2520High](https://news.gallup.com/poll/246134/uninsured-rate-rises-four-year-high.aspx?g_source=link_NEWSV9&g_medium=NEWSFEED&g_campaign=item_&g_content=U.S.%2520Uninsured%2520Rate%2520Rises%2520to%2520Four-Year%2520High)



d'austérité et de libéralisation financière. En 2018, le pays est entré en récession et le FMI n'envisage pas de retour de la croissance avant 2021.

### La bombe à retardement de l'endettement privé

La dette mondiale a continué d'augmenter depuis la crise financière de 2008 pour atteindre 233% du PIB mondial en 2018, d'après la Banque des Règlements Internationaux (BRI). Une évolution inquiétante qui pourrait s'avérer périlleuse en cas de ralentissement de l'activité. Le mécanisme est connu : le ralentissement de la croissance accroît la part du revenu destinée à rembourser la dette ce qui diminue la demande et contracte en retour l'activité. Lorsque la part consacrée au désendettement devient trop contraignante, la revente des actifs devient nécessaire pour assurer le flux de remboursements dûs aux créanciers et entraîne la chute des cours des sociétés.

A ce jour, la situation actuelle est encore gérable en raison des politiques monétaires très accommodantes qui maintiennent les taux d'intérêt à un niveau historiquement bas. C'est le cas aux Etats Unis, en Zone euro, au Japon et dans un certain nombre de pays émergents (Chine, Brésil, Indonésie et Mexique). Bien qu'elles aient pu apparaître incontournables au lendemain de la grande crise financière, ces politiques monétaires accommodantes observables un peu partout dans le monde ont encouragé la prise de risques et alimenté les déséquilibres financiers. Comme le relève le FMI<sup>5</sup>, les entreprises des pays développés sont très endettées et leurs capacités de remboursement fragiles. La note indique ainsi « *qu'en cas de ralentissement marqué de l'activité - dans le plus sombre des scénarios - 40% de la dette des entreprises des économies du G8 seraient exposé à un risque de défaut, soit plus que le niveau observé durant la dernière crise* ». Les vulnérabilités parmi les institutions financières non bancaires sont également jugées élevées dans 80% des pays disposant d'un secteur financier développé. Plus fondamentalement, les politiques monétaires sont dorénavant considérées comme une fuite en avant dont l'efficacité est peu à peu remise en cause. La baisse tendancielle de la croissance, combinée à un endettement toujours aussi élevé, accentue les contradictions internes du capitalisme dont la dynamique repose désormais et plus qu'auparavant sur la contraction des salaires et la dégradation des conditions de travail.

**Pour Force Ouvrière, la financiarisation excessive des économies a un coût très élevé pour l'ensemble des travailleurs (salariés, indépendants) puisqu'elle impose au capital une norme de rentabilité incompatible avec un meilleur partage de la valeur ajoutée et son rééquilibrage en faveur des revenus du travail. Elle représente par ailleurs un risque sérieux pour la stabilité financière car les cycles d'endettement sont toujours plus importants, avec des conséquences en termes de chômage et de restrictions des budgets publics, dont ceux finançant les protections sociales. Enfin, elle implique une rente financière accaparée par des activités parasites de spéculation qui freinent le développement de l'investissement et de l'activité productive (industrie et services).**

<sup>5</sup> Rapport sur la stabilité financière (octobre 2019) :

<https://www.imf.org/fr/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>



## Europe : Une politique économique à repenser !

La zone euro continue d'être le parent pauvre de la croissance mondiale avec une progression du PIB de 1,2% en 2019 contre 1,9% en 2018. Elle est particulièrement sensible aux aléas du commerce international comme le suggère l'importance de son excédent commercial (197,7 Mds€ fin 2019 selon Eurostat). C'est très vrai pour l'Allemagne dont l'industrie automobile souffre du ralentissement de la demande intérieure chinoise, des droits de douane ainsi que des changements réglementaires et technologiques du secteur. Le poids et le niveau de spécialisation de l'industrie allemande la rendent particulièrement vulnérable au commerce international. En Italie, l'économie stagne depuis fin 2018 et reste engluée dans un cercle vicieux d'endettement public élevé et de faible croissance renforcée par l'austérité budgétaire européenne. D'après le FMI, ces deux pays enregistreraient une croissance respectivement de 0,5% et de 0,2% en 2019, plombant l'ensemble de la croissance en zone euro. Si les deux pays ont connu des trajectoires très différentes depuis la crise économique, l'Allemagne et l'Italie souffrent aujourd'hui d'une insuffisance de demande, tout en affichant tous deux des excédents budgétaires et commerciaux<sup>6</sup> mais avec un investissement de leurs administrations publiques parmi les plus faibles de la zone. Toutefois, la situation économique médiocre en Allemagne a eu le mérite de relancer le débat autour d'une relance budgétaire. En effet, les appels se multiplient pour abandonner la règle d'or du budget qui impose la limite de 0,35% de déficit structurel par an au gouvernement fédéral. Récemment, le président de la Bundesbank a soutenu qu'elle ne doit pas devenir une obsession de même que la fédération patronale de l'industrie (BDI) qui appelle à « *changer de cap en matière de politique budgétaire* ».

Jusqu'à présent, la relance est portée uniquement par la politique monétaire avec des taux d'intérêts très bas mais cette stratégie semble avoir touché ses limites et s'apparente de plus en plus à une fuite en avant. La Banque centrale européenne, après avoir fixé des taux d'intérêts négatifs sur les réserves déposées par les banques commerciales, a repris son programme de rachat de titres qualifié de « Quantitative Easing ». Une politique qui profite très largement aux marchés financiers, disposant ainsi de liquidités abondantes qui alimentent la rente financière et les activités spéculatives au détriment des activités productives et de la sphère réelle. De plus, cette politique monétaire accroît l'instabilité du secteur financier dominé par des géants bancaires qui sont porteurs de risques systémiques compte tenu de leur poids.

Ce constat général de croissance atone et d'instabilité financière croissante s'inscrit dans une vision plus spécifique de problèmes internes à la zone euro. La monnaie unique a creusé les déséquilibres entre les pays membres depuis la grande crise financière car son cadre institutionnel a contraint les pays déficitaires à engager des politiques d'austérité et de compétitivité par la baisse des salaires (politique dite de désinflation compétitive pour ses promoteurs mais plus concrètement de déflation salariale). Force Ouvrière souligne depuis de nombreuses années l'impasse dans laquelle se trouve la politique économique européenne qui provoque sous-investissement public chronique et aggravation du chômage. **Ce dernier reste en effet élevé en 2019 à 7,6% en moyenne mais avec des disparités toujours persistantes entre pays membres. Ainsi fin 2019, l'Allemagne affiche un taux de chômage de 3,1% contre 14,2% en Espagne et 17,1% en Grèce<sup>7</sup>.** De son côté, l'inflation reste à un niveau beaucoup trop faible (1,2% en 2019 après 1,8% en 2018) et non conforme avec le mandat confié à la

<sup>6</sup> L'Italie et l'Allemagne ont un excédent budgétaire primaire (hors charge d'intérêts) qui représentent respectivement 1,2% et 1,9% de leurs PIB en 2019. L'excédent de la balance courante est de 7,5% du PIB pour l'Allemagne et de 2,5% pour l'Italie en 2018.

<sup>7</sup> Données OCDE au T4 2019 <https://data.oecd.org/fr/unemp/taux-de-chomage.htm>



Banque Centrale Européenne. **Pour FO, cette inflation est surtout le symptôme de l'austérité salariale et du déficit d'emplois. Une hausse des salaires au niveau européen apparaît comme l'option la plus pertinente et efficace pour relancer l'activité.**

Quelques inflexions récentes vont dans le sens des revendications portées par FO. En Espagne, un accord entre patronat, syndicats et le nouveau gouvernement permet l'augmentation du salaire minimum de 5,5% après une hausse de 22% fin 2018. L'accord prévoit de nouvelles hausses dans les quatre années à venir afin d'atteindre l'objectif d'un salaire minimum à 60% du salaire moyen. De la même façon au Portugal, le gouvernement socialiste s'est engagé à relever le salaire minimum de 25% en quatre ans, avec une première hausse de près de 6% en 2020, tandis que la Grèce a relevé son salaire minimum de 11% en 2019. En 2015, l'Allemagne a adopté un salaire minimum dont l'évolution devra suivre l'évolution moyenne des salaires prévue dans les conventions collectives. Si ces évolutions vont dans la bonne direction, on est encore loin du compte, avec des écarts importants de niveau de salaires minima entre les différents Etats membres de l'UE et de la zone euro en particulier. Selon le rapport Benchmarking Working Europe de l'institut syndical européen (ETUI) seule la France et le Portugal ont un mécanisme de salaire minimum qui atteint 60% du salaire médian national.

La Commission européenne vient de proposer une initiative visant à établir un cadre légal pour les salaires minimums dans l'Union. Après consultations avec syndicats et patronat, une proposition pourrait être présentée au conseil et au parlement européen cet été ou en septembre 2020. L'objectif est d'établir un instrument juridique qui garantisse un niveau de salaire décent car la commission n'est pas compétente pour intervenir ou légiférer en matière de rémunérations (voir circulaire n°46-2020 « Les salaires minima en Europe - un impératif : garantir la négociation collective autonome et la liberté syndicale ».)

### **France : une activité en baisse**

Malgré une légère reprise, la croissance en France ces dernières années est restée relativement faible au regard de l'activité économique des décennies précédentes. S'il est vrai que la croissance française a connu un léger sursaut en 2017 et 2018, elle a bénéficié d'une combinaison favorable de facteurs externes : la dépréciation de l'euro par rapport au dollar et au Yen (de 18% entre 2007 et 2017) et les prix du pétrole en baisse de 35% entre 2013 et 2017 ont pu soutenir la demande extérieure adressée à la France et accélérer les exportations plus rapidement que la croissance des importations de biens et de services. Ainsi, comme le note la Banque de France, la demande extérieure adressée à la France a été dynamique entre 2015 et 2018, la contribution de la balance commerciale à la croissance devenant même positive en 2018 (avec une croissance des exportations atteignant un pic à 5,7% en 2017).

Cependant, l'environnement international est devenu moins porteur à partir de 2018 sur fond de guerre commerciale et de négociations difficiles sur le Brexit. **En 2019 la croissance française a ralenti à 1,2% contre 1,7% en 2018 et 2,4% en 2017. Le PIB a même connu une chute de 0,1% au dernier trimestre 2019 – une première depuis 2016 – alors que les prévisions du gouvernement misaient encore sur une croissance de 1,4% dans le projet de loi de finances 2020. Ce repli aurait été probablement encore plus précoce ou plus sévère si l'exécutif n'avait pas concédé les mesures d'urgences économiques et sociales en décembre 2018.** Au regard de ces chiffres, les projections du gouvernement auront du mal à se réaliser, aussi bien sur le plan de la croissance que sur le déficit



public. Une situation qui pourrait appeler de nouvelles cures d'austérité dès 2021 comme le soulignait déjà l'OFCE avant la parution des derniers chiffres de l'INSEE.

Dans un contexte de faibles taux, l'augmentation du crédit au secteur privé en France a en partie soutenu la croissance de la demande et de la production. En effet, contrairement à la tendance observée dans les autres pays développés, l'endettement du secteur privé non financier n'a pas cessé de croître en France au cours de la dernière décennie passant de 164% du PIB en 2008 à un niveau historique de 212% du PIB en 2018, une proportion très largement supérieure à celle de la dette publique<sup>8</sup>. La croissance du crédit aux entreprises et aux ménages est restée dynamique en 2019 (+7,5%). Par conséquent, la croissance est obtenue au prix d'un endettement du secteur privé encore plus important qui s'est accompagnée comme toujours d'une augmentation des prix d'actifs (financiers et immobiliers). Le coût de l'endettement, plus faible que jamais<sup>9</sup> et la rentabilité des capitaux élevée créent une forte incitation à la spéculation de court terme plutôt qu'à l'investissement productif comme en témoigne la popularité des rachats d'actions et la croissance des titres dérivés (actifs spéculatifs).

Cette situation pose des questions en termes de soutenabilité à terme, l'interaction entre dette et croissance jouant dans les deux sens. Une augmentation de la dette stimule certes la croissance mais un niveau élevé de dette pèse en retour sur la demande parce qu'il implique la nécessité du désendettement. D'autant que la volonté des politiques publiques nationales pour affronter le problème semble contradictoire : d'un côté, le Haut Conseil à la Stabilité Financière<sup>10</sup> a pris la décision de relever les exigences de fonds propres des banques françaises pour limiter la croissance du crédit bancaire mais plus récemment l'Assemblée nationale a adopté la proposition de résolution demandant au gouvernement d'empêcher la mise en œuvre intégrale des derniers accords de la réglementation dite de Bâle III lors de leur transposition en droit français<sup>11</sup>. Si la résolution adoptée n'a aucune valeur contraignante, le gouvernement affirme « *soutenir pleinement et globalement les orientations* » de la résolution qui vise à ne pas augmenter significativement les exigences de fonds propres des banques, semblant par conséquent ignorer le coût social et budgétaire considérable des précédentes crises financières comme la possibilité d'une nouvelle crise.

<sup>8</sup> La Banque des règlements internationaux utilise une définition large de l'endettement du secteur privé non financier. Elle mesure la somme de l'ensemble des dettes au passif, notamment les dettes intragroupes. En excluant les dettes intragroupes, le crédit au secteur privé non financier serait de 133% du PIB en 2019 d'après la Banque de France (contre 100% en 2008). Banque des règlements internationaux (BRI) Crédit total au secteur privé non financier :

<https://stats.bis.org/statx/srs/table/f2.1>

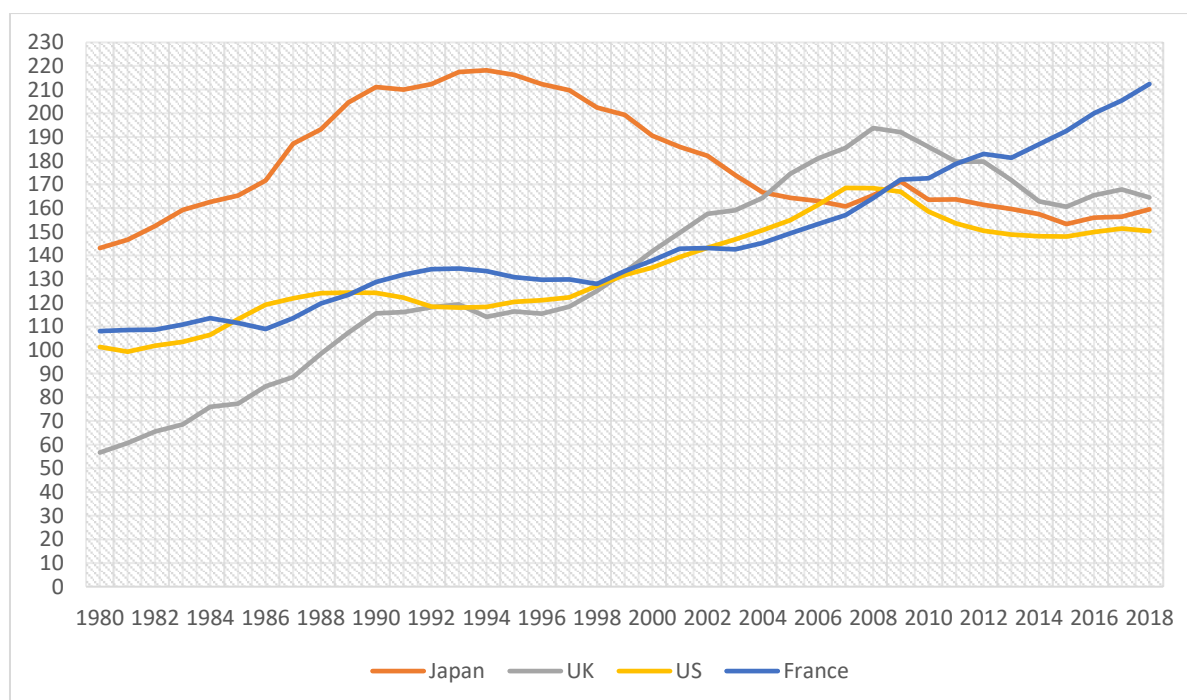
<sup>9</sup> La charge d'intérêts nets de la dette des sociétés non financières atteint 0.8 points de la valeur ajoutée au deuxième trimestre 2019 contre 4.3 points en moyenne en 2008 selon l'OFCE.

<sup>10</sup> Décision du HCSF datant du 03/04/2019 « *Compte tenu de l'ensemble des informations quantitatives et qualitatives disponibles, le Haut Conseil a adopté, dans une logique préventive, et après consultation de la Banque centrale européenne et notification au Conseil européen du risque systémique, la proposition du Gouverneur de la Banque de France d'un relèvement du taux du coussin de fonds propres bancaires contra-cyclique de 0,25 point de pourcentage des actifs pondérés par les risques sur les expositions françaises, pour le porter à 0,5 %. Les banques devront se conformer à la nouvelle exigence à partir du 2 avril 2020. Avant cette date, elles se conforment aux décisions n°D-HCSF-2018-3, n°D-HCSF-2018-5 et n°D-HCSF-2019-1, en appliquant, à compter du 1er juillet 2019, un taux du coussin de fonds propres bancaires contra-cyclique à un niveau de 0,25% des actifs pondérés par les risques sur les expositions françaises.* »

<sup>11</sup> Assemblée Nationale compte rendu intégral séance du 07/01/2020 : <http://www.assemblee-nationale.fr/15/cr/2019-2020/20200115.asp#P1980072>



**Graphique 2 : Crédit au secteur privé non financier en % du PIB**



Source FMI

### **La baisse du taux de chômage masque une précarisation croissante de l'emploi**

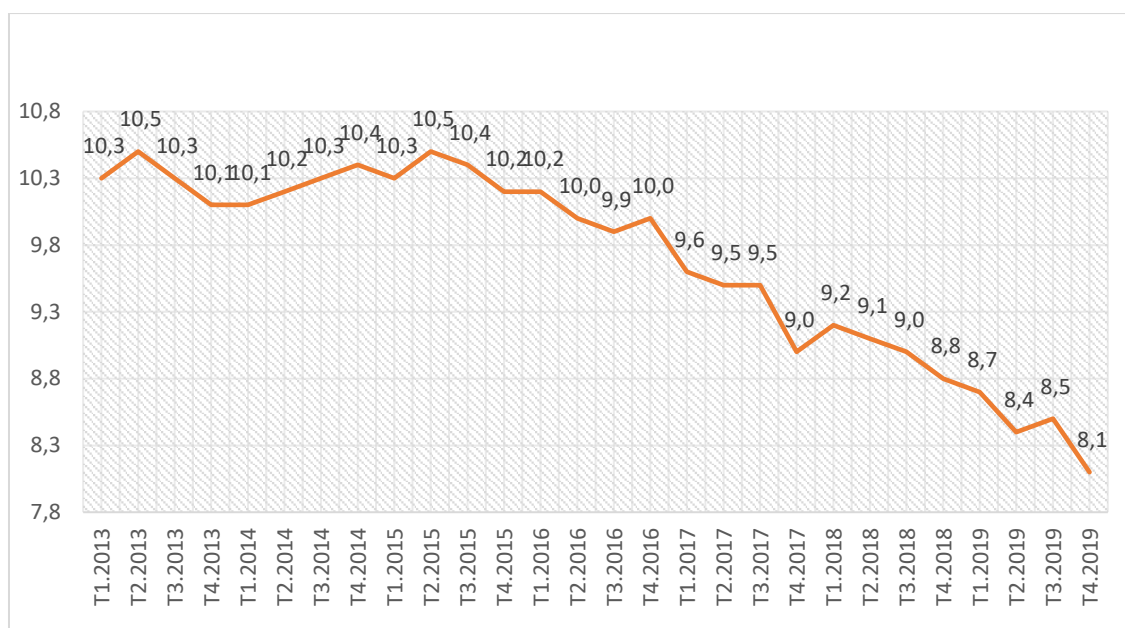
Les chiffres publiés par l'INSEE indiquent une diminution du taux de chômage de 0,7 points depuis un an (au sens du BIT) pour atteindre 8,1% de la population active en France (hors Mayotte) soit 2.424 millions de personnes au 4<sup>e</sup> trimestre 2019. En tendance, le taux de chômage baisse de manière continue depuis 2015, en France comme en Zone Euro. En moyenne annuelle, le taux d'emploi a augmenté de 0,2 point pour atteindre 65,5% de la population en âge de travailler mais la hausse du taux d'emploi n'est pas la seule explication à la baisse du chômage car en parallèle le taux d'activité diminue de 0,2 point<sup>12</sup>. Dans la mesure où la proportion d'inactifs augmente dans le même temps, la baisse du chômage ne traduit donc pas uniquement une augmentation de l'emploi mais des mécanismes plus complexes. Rappelons aussi que le BIT<sup>13</sup> donne une définition très restrictive du chômage qui est susceptible de masquer des cas abusivement classés comme inactifs ainsi que des situations de sous-emploi contraint.

<sup>12</sup> Une photographie du marché du travail en 2019 : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/4314980>

<sup>13</sup> Est considéré comme chômeur au sens du BIT une personne (en âge de travailler, soit 15 ans ou plus) qui n'a pas travaillé ne serait-ce qu'une heure au cours de la semaine de référence, disponible dans les deux semaines pour travailler et qui a entrepris des démarches actives de recherche d'emploi au cours du mois précédent.



**Graphique 3 : Taux de chômage trimestriel (en % de la population active)**



Source INSEE

De plus, les statistiques du chômage ignorent les chevauchements entre statuts (emploi, chômage, inactivité). C'est pourquoi l'INSEE complète la statistique officielle par des mesures de « halo autour du chômage »<sup>14</sup>. **Au 4<sup>e</sup> trimestre 2019, on dénombrait 1,705 million de personnes souhaitant occuper un emploi sans pour autant être comptées comme chômeurs, une catégorie en hausse de 91 000 personnes sur un an et de 35% depuis 2008 !** L'autre indicateur défini par l'INSEE concerne le sous-emploi<sup>15</sup> qui touche 1,438 millions de personnes en France (en majorité des femmes).

A titre de comparaison, la DARES comptabilise dans sa dernière publication au 4<sup>e</sup> trimestre 2019 un nombre de 6,416 millions de personnes inscrites à Pôle emploi toutes catégories confondues, dont 3,553 millions pour la catégorie A<sup>16</sup>. Cette dernière baisse de 3,3% depuis le 4<sup>e</sup> trimestre 2018 ce qui représente 120 700 inscrits en moins sur un an.

Si les indicateurs du chômage sont conformes à la légère reprise observée ces dernières années, il faut toutefois signaler que le nombre de demandeurs d'emploi toutes catégories confondues est toujours supérieur de 40% à ce qu'il était dix ans auparavant au moment du déclenchement de la crise. Mais surtout la précarisation de l'emploi se poursuit irrémédiablement. Près de 40% des demandeurs d'emploi inscrits à Pôle Emploi occupent déjà un emploi (catégories B, C et E) contre à peine 20% en 1996 et moins de 10% au début des années 1990.

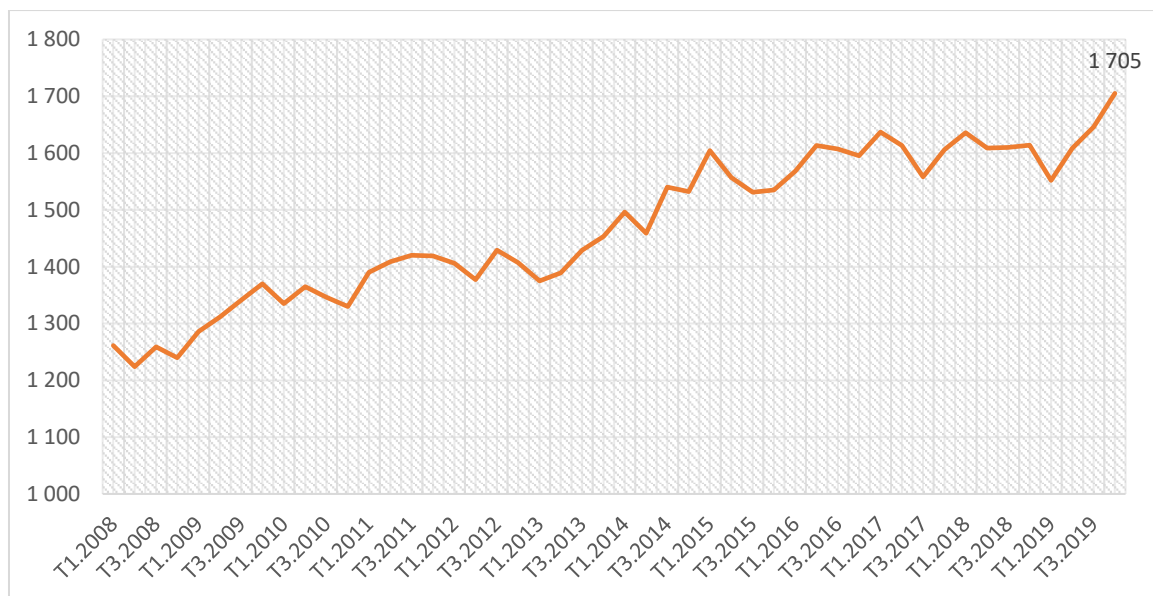
<sup>14</sup> Le halo du chômage définit des personnes inactives au sens du BIT, souhaitant un emploi, sans être considérées au chômage (car ne remplissant pas un des trois critères du BIT).

<sup>15</sup> Le sous-emploi inclut des personnes actives occupées au sens du BIT travaillant à temps partiel, qui souhaiteraient travailler davantage et qui sont disponibles pour le faire.

<sup>16</sup> DARES, Demandeurs d'emplois Janvier 2020. Données trimestrielles nationales : demandeurs d'emplois inscrits à Pôle emploi corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (CVS-CJO) : <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/dares-etudes-et-statistiques/statistiques-de-a-a-z/article/les-donnees-trimestrielles-nationales-demandeurs-d-emploi-inscrits-a-pole>



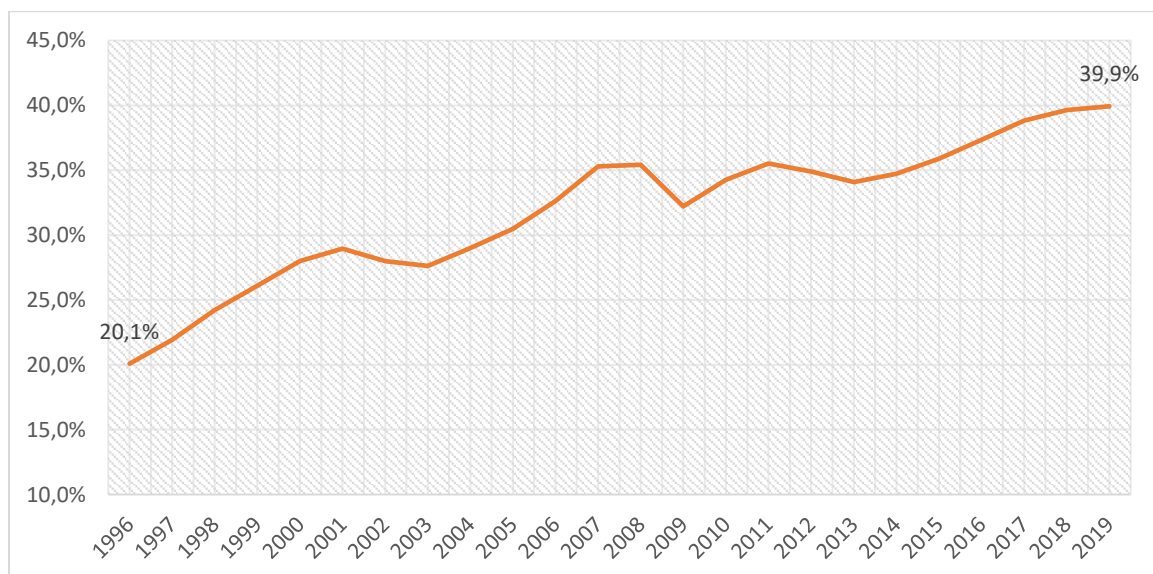
**Graphique 4 : le halo du chômage depuis 2008**



Source INSEE

Ces indicateurs témoignent de la dégradation des conditions d'emploi et du caractère involontaire du chômage notamment depuis la crise financière. Ainsi, un nombre important de personnes aspire à travailler davantage mais n'y parvient pas. Les mutations du travail tendent progressivement à masquer la réalité décrite par le seul taux de chômage qui n'apparaît plus comme un indicateur pertinent de bonne santé du marché du travail. Parallèlement, le développement du travail flexible et précaire ne permet plus d'établir un lien solide entre baisse du taux de chômage et lutte contre la pauvreté laborieuse des personnes en situation d'emploi. Dit autrement, l'emploi ne paie pas toujours...

**Graphique 5 : Proportion de chômeurs ayant déjà un emploi**



Source INSEE



Depuis 2016, les statistiques indiquent un rythme de créations nettes d'emplois élevé et ce malgré le ralentissement de la croissance. Ainsi, en 2018 l'économie française a créé 288 000 emplois et 266 000 en 2019 d'après la Banque de France. Ces créations se sont réalisées principalement dans le secteur marchand tandis que le secteur non marchand continue de subir la mise en œuvre de la réduction du nombre d'emplois en contrats aidés (16 000 en 2019) ainsi que la réduction du nombre de postes de fonctionnaires (4 160 Equivalents Temps Plein en 2019).

Si le ralentissement de la croissance n'a pas constitué un frein à la création d'emplois c'est avant tout parce que les nouveaux emplois créés sont peu qualifiés et faiblement rémunérés. Comme le relève la DARES, « *la proportion des embauches en contrat court avec des niveaux de rémunération généralement faibles est susceptible de contribuer à ce phénomène* ». L'INSEE constate de son côté une nette augmentation de la part du travail indépendant (recouvrant toutes les formes d'emplois non-salariés comme les micro-entrepreneurs) qui poursuit sa progression, 12,1% de l'emploi total en 2019 contre 11,6% en 2018, un niveau record depuis 2000 mais avec des statuts d'emploi bien plus friables. Sur l'année 2019, les immatriculations de microentreprises et les créations d'entreprises individuelles ont crû respectivement de 25,3% et de 15,7%.

Les prévisions s'accordent sur un ralentissement du rythme de créations d'emplois d'ici la fin du quinquennat avec un taux de chômage qui continuerait malgré tout de baisser lentement pour atteindre 8% en 2022. En effet, **la désocialisation et la défiscalisation des heures supplémentaires vont contribuer à détruire des emplois en allongeant la durée du travail de personnes occupant déjà un emploi<sup>17</sup>, de la même façon que la perspective envisagée d'un recul de l'âge effectif de départ à la retraite avant 2027. D'autre part, la baisse du chômage souffrira de restrictions sur la dépense publique au titre de la poursuite d'un objectif de redressement des comptes d'ici 2022. Au moment où la croissance ralentit, de nouvelles coupes dans la dépense publique seraient néfastes tant pour l'activité économique que pour l'emploi.**

### ***Les impasses de la modération salariale***

L'après-crise financière a été l'occasion de considérablement freiner la progression des salaires pour privilégier le taux de profit des entreprises. Par rapport à la décennie 2000, le rythme d'évolution des salaires a été divisé par 2 environ et les dernières statistiques ne semblent guère plus favorables. **Ainsi, le salaire moyen par tête (réel, c'est-à-dire en déduisant l'inflation) « fléchit » en 2017 et 2018 et augmenterait de seulement 0.7% en 2019<sup>18</sup>, principalement en raison de la prime exceptionnelle versée en fin d'année par les entreprises.** Les perspectives pour 2020 seraient même pires d'après l'INSEE qui prévoit une baisse de pouvoir d'achat des salaires. Et pourtant, la mesure du salaire moyen par tête (SMPT) couvre un champ large des rémunérations en incluant heures supplémentaires, primes et mécanismes d'intéressement. Dans le Rapport Economique Social et Financier qui accompagne le projet de loi de finances 2020, le gouvernement lui-même reconnaît « *la modération salariale* » en France avec des « *politiques d'allègements du coût du travail* » (CICE en 2013, Pacte de responsabilité

<sup>17</sup> B.Ducoudré, E. Heyer Désocialisation des heures supplémentaires : pouvoir d'achat pour les actifs, perte d'emplois pour l'économie : <https://www.ofce.sciences-po.fr/blog/lexoneration-partielle-cotisations-sociales-heures-supplementaires-mesure-de-pouvoir-dachat-actifs-perte-demplois-leconomie/>

<sup>18</sup> Note de conjoncture INSEE Décembre 2019 : <https://www.insee.fr/fr/information/4268593> p.74.



et de solidarité en 2014, exonérations de cotisations sociales sur les heures supplémentaires et renforcement des allègements de cotisations sur les bas salaires en 2019).

Ces exonérations massives ont un double effet sur les salaires : D'une part elles inciteraient les entreprises à créer des emplois peu rémunérés au détriment d'emplois de meilleure qualité créant un phénomène de trappe à bas salaires. D'autre part, les compensations par le budget de l'Etat impliquent une restriction des budgets consacrés à ses missions et à la rémunération des agents publics. Ainsi, le point d'indice de la fonction publique, gelé depuis 2010<sup>19</sup>, le sera encore en 2020 et pourrait le rester jusqu'en 2022 si l'on croit les hypothèses du conseil d'orientation des retraites que le gouvernement reprend dans ses projections financières<sup>20</sup>.

### **De nouvelles menaces sur la revalorisation automatique du SMIC**

La modération salariale touche aussi les travailleurs les plus précaires. Le SMIC n'a ainsi augmenté que de 1,2% (soit 15 euros de plus par mois) au 1<sup>er</sup> janvier 2020. Ce montant correspond au minimum légal, c'est-à-dire à la revalorisation compte tenu de l'inflation mesurée pour les 20% des ménages les plus pauvres et de la hausse du salaire horaire de base des ouvriers et des employés (SHBOE) sur l'année 2019. Cette décision fermement contestée par FO<sup>21</sup> fait suite aux préconisations du groupe d'experts du SMIC qui propose de revenir sur la revalorisation automatique. L'argument privilégié par le groupe d'expert est que la hausse du SMIC risquerait de détruire des emplois dits non qualifiés et de dégrader la compétitivité de l'économie française. Pourtant, depuis les années 90, les politiques de l'emploi se sont concentrées sur les exonérations de cotisations employeurs ciblées sur les bas salaires, si bien que le taux de cotisations employeurs au niveau du SMIC ne représente plus que 3,7% du salaire brut depuis 2019<sup>22</sup>. Jugeant que cette politique de baisse du coût du travail avait atteint ses limites, le groupe d'expert propose désormais de désindexer le SMIC net de l'évolution des prix. Le rapport est très explicite sur ce point : « *Les politiques de modération du coût du travail peu qualifié qui, depuis la loi quinquennale sur l'emploi de 1993, ont beaucoup transité par des réductions des contributions sociales employeurs, devront désormais trouver d'autres voies.* »

FO a toujours défendu l'idée que le salaire ne pouvait pas être analysé sous l'angle exclusif du « coût » pour les entreprises. Il compose non seulement le revenu des travailleurs mais détermine aussi au niveau macroéconomique l'activité et le revenu des entreprises elles-mêmes. Par conséquent, la modération salariale permanente bute sur de lourdes contradictions et ne peut constituer un remède efficace au chômage ni encourager l'investissement via la simple hausse des marges. C'est la raison pour laquelle, en tenant compte des économies réalisées sur les prestations sociales et/ou la dépense de l'Etat, nous n'apercevons pas d'effets significatifs du CICE sur l'emploi, bien qu'il ait sans conteste réduit le « coût » du travail pour les entreprises. La récente transformation du CICE en allègement pérenne de cotisations sociales employeurs, ainsi que la baisse de la fiscalité sur les entreprises, ont

<sup>19</sup> A l'exception de la hausse de la valeur du point d'indice de 0,6% en 2016 et 0,6% en 2017.

<sup>20</sup> « *S'agissant de l'évolution du traitement indiciaire moyen des fonctionnaires, elle reflète à court terme la dynamique salariale anticipée d'ici à 2022...En particulier, il est fait l'hypothèse d'une hausse modérée du traitement indiciaire moyen en 2019 et 2020, reflétant l'application du protocole « Parcours professionnels, carrières et rémunérations » (PPCR), qui aura presque intégralement produit tous ses effets en 2020. Il n'est pas fait en revanche d'hypothèse de hausse de la valeur du point d'indice.* » p.24 [https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2020-01/Rapport\\_novembre\\_2019\\_V4.pdf](https://www.cor-retraites.fr/sites/default/files/2020-01/Rapport_novembre_2019_V4.pdf)

<sup>21</sup> Voir communiqué confédéral en date du 19 Décembre 2019, « *Rapport des experts SMIC : toujours aucun coup de pouce pour 2020 !* ».

<sup>22</sup> Rapport économique social et financier, projet de loi de finances 2020, p.172.



entraîné une hausse du taux d'épargne des sociétés non financières qui atteint un niveau nettement plus élevé que sa moyenne historique.

Le taux d'autofinancement des entreprises a quant à lui dépassé les 100% au 2<sup>e</sup> trimestre 2019<sup>23</sup>, signe qu'une partie de l'épargne dégagée n'est pas dépensée sous forme d'investissement dans l'appareil de production. Preuve également que l'insuffisance d'investissements n'est pas due à un quelconque problème de financement. Sa dynamique se tarit progressivement à partir de 2017 selon la Banque de France. Après une progression de 5,5% en 2017, l'investissement aurait ralenti en 2019 (3,9%) et n'augmenterait plus que de 1,9% en 2022.

Par conséquent, le sous-emploi massif que connaît la France ne peut être la conséquence de ce que les économistes appellent « la rigidité » à la baisse des salaires. Au contraire, l'augmentation des salaires accroît la demande et incite les entreprises à développer leur capacité productive et l'emploi.

C'est d'ailleurs ce que relève l'INSEE dans son dernier point de conjoncture : « *le taux d'utilisation des capacités de production diminue dans l'industrie tout comme les tensions sur l'offre. Symétriquement les entreprises signalent depuis 2019 le retour des difficultés de demande.* » L'institut confirme également une inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors prix de l'énergie, produits frais et prix administrés) autour de 1% en 2020, une tendance durable appelée à se poursuivre en 2021 et 2022 selon plusieurs prévisions<sup>24</sup>. Si l'augmentation des salaires n'entraîne pas nécessairement de l'inflation, contenir leur progression peut en revanche nourrir des pressions déflationnistes. **Pour FO, la faiblesse persistante de l'inflation est clairement le signe d'une insuffisance de demande et d'emploi en France mais aussi dans l'ensemble de la Zone Euro.**

### ***Politique budgétaire : coupes dans les dépenses publiques et baisses d'impôts à contre-courant***

FO dénonce un aveuglement général concernant la croissance de l'endettement privé qui, rappelons-le, est à l'origine de la grande crise financière de 2008 mais aussi de la forte hausse de l'endettement public en France<sup>25</sup> et dans tous les pays développés ! Pour autant, les orientations de politiques économiques se bornent à restreindre les budgets publics et de la protection sociale, pointés régulièrement du doigt comme la source des problèmes. C'est la situation que l'on observe en France où le déficit public diminue, passant de 5% du PIB en 2012 à 2,2% prévue en 2020 par la loi de finance. Les projections pour 2021 et 2022 indiquent une poursuite du « redressement » des comptes publics pour atteindre respectivement 1,8% et 1,5% du PIB.

Cette politique budgétaire restrictive empêche une véritable reprise de l'activité et de l'emploi. Paradoxalement elle ne permet pas non plus de réduire la dette publique puisque cette dernière a dépassé le seuil symbolique des 100% du PIB au deuxième trimestre 2019 selon l'INSEE qui prévoit même une augmentation de l'endettement en 2021 avant une stabilisation autour de 100% à l'horizon 2022. Si ces niveaux d'endettement ont déjà existé par le passé, les taux d'intérêts sur la dette

<sup>23</sup> D'après les comptes trimestriels de l'INSEE au T2 2019, l'Épargne brute des SNF était de 77.9 Mds€ et la formation brute de capital fixe (FBCF ou investissement) était de 77.2 Mds€. Le taux d'autofinancement est donc de 100,8%.

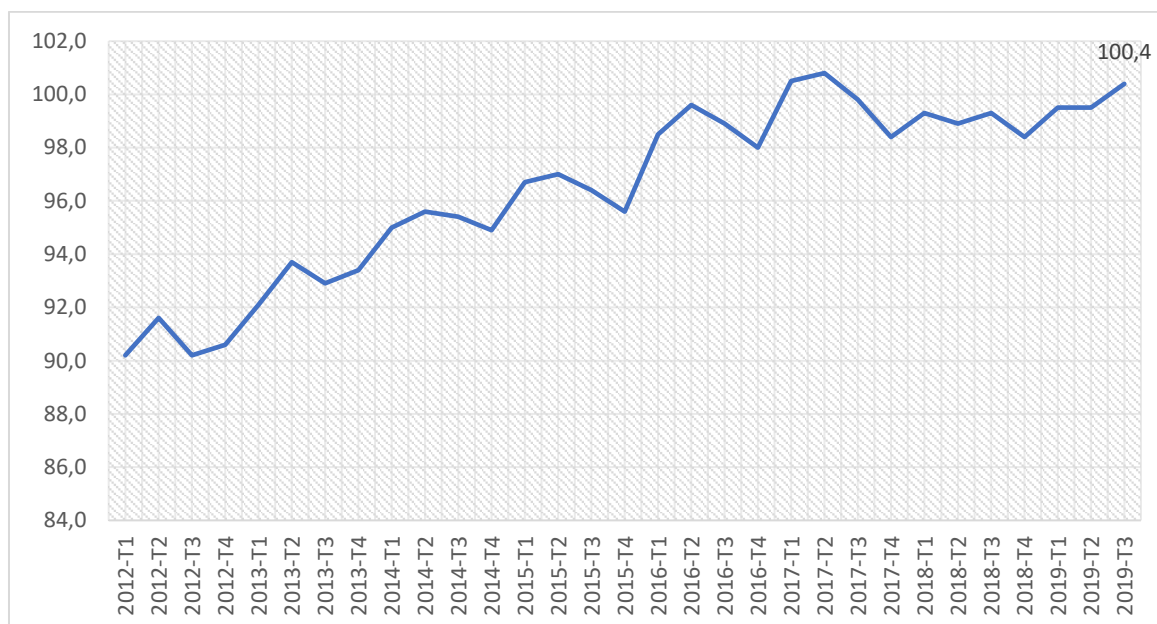
<sup>24</sup> OFCE Working paper, L'économie française en 2021 selon le panel des prévisionnistes de l'OFCE : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/dtravail/OFCEWP2019-19.pdf>

<sup>25</sup> D'après les données de l'INSEE, la dette publique explose entre 2007 et 2010 passant de 65,7% du PIB au T1 2007 à 85% au T1 2010.



souveraine n'ont en revanche jamais été aussi faibles. L'Etat, par l'intermédiaire de l'agence France Trésor, emprunte sur 10 ans à des taux d'intérêts négatifs, ce qui remet en cause l'un des principaux arguments mobilisés pour justifier la réduction des dépenses publiques.

**Graphique 6 : dette des administrations publiques (en pourcentage du PIB)**



Source INSEE

La légère inflexion de la politique budgétaire en 2019 s'est traduite au niveau macroéconomique par un soutien de la demande intérieure qui maintient la croissance française au-dessus de la moyenne de la Zone Euro. Sur ce point, l'OFCE remarque que le non-respect des règles budgétaires européennes a permis un soutien contra-cyclique<sup>26</sup> qui interroge une nouvelle fois leur bien fondé.

Ce non-respect des règles budgétaires européennes n'a évidemment pas échappé au Haut conseil des finances publiques et à la Commission Européenne qui jugent tous deux l'action du gouvernement insuffisante. En effet, le déficit structurel (limité à 0,5% du PIB dans le cadre du TSCG) ne se réduit pas au rythme défini par la loi de programmation des finances publiques 2018-2022<sup>27</sup>. La loi de finances envisage un déficit structurel à 2,2% du PIB en 2020 (contre 1,6% dans la LPPF) ce qui rendrait possible le déclenchement du mécanisme de correction lors de l'examen du projet de loi de règlement. Mais le solde structurel comporte des « *incertitudes importantes* » selon le même Haut Conseil. Force Ouvrière constate les contradictions de cette instance rattachée à la Cour des comptes qui plaide régulièrement pour la réduction du déficit structurel tout en émettant des doutes sur la fiabilité de son estimation.

<sup>26</sup> OFCE policy brief, prévisions économiques 2019-2021 :

<https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2019/OFCEpbrief58.pdf>

<sup>27</sup> Selon les termes de la loi organique du 17 Décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire du solde structurel retenue dans le PLF avec celle de la loi de programmation en vigueur. Un écart de solde structurel est considéré comme important lorsqu'il représente au moins 0,5% du PIB sur une année donnée ou au moins 0,25% du PIB par an en moyenne sur deux années consécutives.