

## Vers un ralentissement du pouvoir d'achat ?

**Le transfert d'une partie des cotisations sociales vers la CSG et la suppression progressive de la taxe d'habitation prévus pour la fin de l'année 2018 devraient permettre d'améliorer le pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, plusieurs facteurs pourraient compromettre ce retour du pouvoir d'achat et ainsi nuire à la consommation. D'abord, la vigueur de l'inflation importée, due à la forte hausse des prix du pétrole et à la dépréciation de l'euro, risque de continuer de peser sur les dépenses des ménages. Parallèlement, les salaires, notamment les minima interprofessionnels ou de branche, peinent toujours à se redresser, ce qui pourrait encore freiner le retour du pouvoir d'achat.**

### Le scénario initial d'une hausse du pouvoir d'achat en fin d'année ...

Les hausses de 1,7 point de la CSG et de la fiscalité indirecte (tabac, taxes sur le carburant) instaurées en début d'année, en rognant le pouvoir d'achat, ont été dommageables pour la consommation. Cette dernière a progressé de +0,1% seulement au premier trimestre, après une année 2017 en demi-teinte (+1,0% en 2017 contre +2,1% en 2016). Néanmoins, cette dynamique devrait s'inverser. Selon [l'INSEE](#) et [l'OFCE](#), en raison du calendrier fiscal, le pouvoir d'achat devrait retrouver sa vigueur au second semestre, impulsé par les mesures avantageuses de fin d'année. Après la revalorisation de certains minima sociaux en avril 2018, la suppression des cotisations salariales chômage et maladie et celle d'un tiers de la taxe d'habitation pour 80% des français interviendront en octobre et novembre 2018. L'OFCE prévoit ainsi une hausse continue du pouvoir d'achat au cours des 3 prochains trimestres et de l'année 2019. Selon l'INSEE, la contribution de ces mesures à l'évolution du pouvoir d'achat atteindra +0,1 point au second semestre (après -0,7 point au premier semestre).

### ... compromis par la vigueur de l'inflation importée...

Néanmoins, plusieurs facteurs pourraient compromettre ce retour prévu du pouvoir d'achat et de la consommation. Tout d'abord, la forte hausse des prix du pétrole alimente la dynamique inflationniste qui semble être sur une tendance haussière et avoir retrouvé sa vivacité. Elle a atteint les +2% en glissement annuel (g.a) en mai 2018, une première depuis 5 ans. Pourtant, [l'inflation sous-jacente](#) montre très peu de signes de reprise (+0,9% en g.a en mars 2018). Ce sont donc principalement les prix du pétrole qui expliquent la hausse de l'inflation constatée en mai 2018. En effet, en un an, celui-ci a bondi de +58% en passant de 47 à 76 dollars le baril.

Les prévisions sur le prix du baril sont soumises à de nombreux vents contraires. Toutefois, plusieurs facteurs pourraient plaider en faveur du scénario d'un baril onéreux sur la période 2018-2019. La demande mondiale, qui est en constante hausse, est principalement originaire des pays émergents, dont la consommation de pétrole s'accroît de 3% tous les ans. Or, au premier trimestre 2018, leur croissance économique est à son plus haut niveau depuis 4 ans et devrait progresser davantage (le FMI prévoit pour les pays émergents une croissance à +4,9% et +5,1% en 2018 et 2019 contre +4,6% et +4,7% en 2016 et 2017). Leur rythme de consommation de pétrole pourrait alors montrer de forts signes d'accélération, ce qui alimenterait la hausse des prix. Par ailleurs, après l'annonce par le président américain d'un retrait de l'accord sur le nucléaire iranien, l'inquiétude est de retour sur les marchés pétroliers et des réactions en chaîne pourraient déstabiliser l'équilibre entre l'offre et la demande. Au Venezuela, gros exportateur de brut, les difficultés de fourniture et les spéculations contribuent à la hausse du prix du baril.

Ainsi, selon [l'INSEE](#), le prix du baril devrait s'inscrire dans un cycle haut, et s'établir autour des 80 dollars cette année. Un prix du pétrole à ce niveau continuerait de pénaliser non seulement la consommation énergétique des ménages, mais aussi celle des produits manufacturés, en

alourdissant les charges intermédiaires des entreprises qui pourraient faire le choix d'une répercussion sur les prix. Quoi qu'il en soit, il faudrait que le prix du baril diminue nettement pour avoir un impact positif sur le pouvoir d'achat.

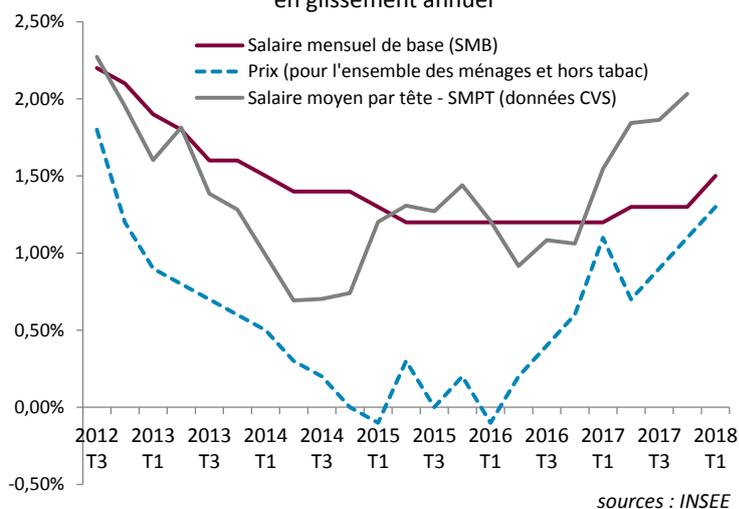
De plus, la dépréciation de l'euro, constatée depuis avril contribue à réduire le pouvoir d'achat de la monnaie et donc à renchérir l'inflation importée. L'effet « taux de change » sur la consommation des ménages est difficile à prévoir. Plusieurs facteurs pourraient influencer sur le cours de l'euro et ses futures variations. Les incertitudes en Italie et la mise en place d'un gouvernement anti système, conjugué aux chiffres décevants de la croissance européenne au T1 2018 pourraient plaider en faveur d'une poursuite de la baisse de l'euro face au dollar. Inversement, la réforme fiscale du président Trump entrée en vigueur en début d'année pourrait accélérer l'inflation et donc alimenter la baisse du dollar face à l'euro. Néanmoins, en réponse, la Fed pourrait alors décider d'augmenter ses taux directeurs plus rapidement que prévu, ce qui aggraverait les écarts de taux (3% aux USA et 0,5% pour les Bund allemands) et soutiendrait la baisse de l'euro face au dollar. C'est déjà l'orientation politique qu'elle semble prendre, puisqu'elle a récemment décidé d'augmenter ses taux d'un quart de point (entre 1,75% et 2%). A contrario, étant donné que l'économie européenne est moins avancée dans le cycle économique, la BCE a annoncé qu'elle n'augmenterait pas ses taux directeurs avant l'été 2019. Cette différence de rythme et d'intensité dans la conduite du resserrement monétaire entre les deux banques centrales corrobore l'hypothèse d'une baisse de l'euro vis-à-vis du dollar à moyen terme. Dès lors, un recul plus prononcé de l'euro s'ajoutant à la hausse des prix du pétrole, pourrait renforcer l'inflation importée, ce qui nuirait encore davantage à la consommation des ménages.

Conjointement, les prix des logements poursuivent leur hausse, prenant une part de plus en plus importante dans le budget des consommateurs ([26,4% en 2015](#) contre 24,1% en 2005). Sur la France entière, les prix des logements anciens sont en hausse de +3,5 % en un an, toujours tirés par l'inflation en Ile-de-France (+4,3 %) et à Paris (+7,3 %). Cette hausse, qui devrait s'étendre en 2018 et 2019, est la plus marquée depuis 2012.

### ... et par des salaires encore trop peu dynamiques

Parallèlement, la dynamique des salaires reste particulièrement modeste, d'autant plus si on la compare avec celle de la croissance du PIB (+2,2% en 2017). Au T1 2018, [les salaires mensuels de base](#) (SMB) du secteur privé ont progressé de +1,5% en g.a. tandis que l'inflation a augmenté de +1,3% en g.a. Le graphique montre que l'écart entre les salaires de base et l'indice des prix tend à se resserrer depuis début 2016, ce qui contracte le pouvoir d'achat des ménages. Néanmoins, si on s'intéresse au salaire moyen par tête (SMPT), qui, contrairement au SMB, prend en compte la part variable de la rémunération (heures supplémentaires, primes), on remarque que l'écart avec l'inflation s'accroît depuis début 2017, ce qui peut nous amener à relativiser la probable baisse du pouvoir d'achat. Toutefois, cette variable, par définition, ne prend pas en compte les disparités de traitement. Son évolution tient à des situations individuelles, non pérennes.

Evolution des salaires dans le secteur privé (hors agriculture et hors emplois publics) et de l'indice des prix, en glissement annuel



Au cours de l'année 2018, selon [l'INSEE](#), le SMB et le SMPT accéléreraient, poussés par la baisse du chômage et la hausse de l'inflation (+1,7% pour le SMB et +2,1% pour le SMPT en moyenne annuelle, contre +1,3% et +1,7% en 2017).

Néanmoins, comme la baisse du chômage ralentira en 2018, du fait du ralentissement des créations d'emplois et de la hausse de la population active, et que l'inflation sous-jacente est toujours aussi visqueuse, cette accélération pourrait être limitée. De plus, la faiblesse des augmentations salariales, de branche ou interprofessionnelles, négociées récemment, rend également peu probable une hausse marquée des salaires qui viendrait soutenir le pouvoir d'achat au S2 2018. Le SMIC, qui couvre plus de 10% des salariés ayant théoriquement la plus forte propension à consommer, n'a augmenté que de +1,2% en 2018 et +0,93% en 2017 alors que l'inflation s'est élevée à +1,0% en 2017 et qu'elle atteint +2% en mai 2018 (g.a). Au niveau des branches, selon [Gautier \(2018\)](#), depuis 2008, la croissance des salaires minima de branche a progressivement ralenti en termes nominaux et augmente à un rythme inférieur à 1% depuis 2014. Cette situation contraste avec celle des pays européens habitués à la modération salariale, qui semblent rattraper leur retard. Par exemple, en avril 2018, les salaires allemands ont augmenté de +4,3% dans la métallurgie (augmentation étalée sur la durée de l'accord, soit 27 mois) et le salaire minimum espagnol est depuis le début de l'année revalorisé à +4% après +8% en 2017.

Mais c'est surtout la progression des *salaires réels* qui sera déterminante pour l'évolution de pouvoir d'achat et de la consommation. Or, ces derniers risquent d'être nettement réduits par la hausse de l'inflation globale (prix énergétiques compris) en 2018.

Pour le secteur public, la revalorisation du point d'indice du salaire des fonctionnaires décidée à la fin du précédent quinquennat (+1,2%) ne sera pas reconduite. Pour les 5 millions de fonctionnaires, le traitement de base restera gelé et seules quelques catégories pourraient bénéficier d'une revalorisation, mi-juin. De même, l'accord de revalorisation salariale de 2015 est reporté d'un an. Ainsi, si les salaires, dans le public et dans le privé, n'accélèrent pas davantage d'ici la fin de l'année, le pouvoir d'achat des ménages en pâtirait certainement.

En somme, de nombreux facteurs semblent brouiller la perspective d'une hausse du pouvoir d'achat en fin d'année, qu'ils soient extérieurs (hausse du prix du pétrole, dépréciation de l'euro) ou déterminés par le cycle économique et la réglementation (dynamisme des salaires, prix des logements). A cela s'ajoute la réforme du prélèvement à la source prévue par le gouvernement, qui interviendra seulement trois mois après les mesures fiscales favorables de fin d'année, et qui risque

d'être négativement perçue par les ménages. L'effet psychologique lié à la baisse du salaire net mensuel pourrait éventuellement aboutir à une contraction de la consommation. Ainsi, l'intériorisation de la réforme par les ménages sera déterminante. Même s'il est difficile d'anticiper la diversité des comportements des ménages, l'hypothèse d'un fléchissement de la consommation n'est pas à écarter, d'autant plus qu'il s'inscrirait dans un phénomène de ralentissement généralisé de la croissance (+0,2% au T1 2018 contre +0,7 au T4 2017).