



[nouvelobs.com](http://nouvelobs.com)

## Macron, an II : la fin des illusions économiques ?

Par Sophie Fay Publié le 22 août 2018 à 17h45

12-16 minutes

L'ISF, Jean Peyrelevade connaît bien. Il était le conseiller économique de Pierre Mauroy, Premier ministre, lorsque cet impôt a été créé en 1982. Aujourd'hui c'est fini ! Grâce à l'élection d'Emmanuel Macron, l'ancien patron du Crédit lyonnais ne le paie plus. Une aubaine. Va-t-il en profiter pour investir davantage dans l'économie productive ? Le banquier rit jaune. "Pas sûr", avoue-t-il. Avant cette réforme, oui, il cherchait des entreprises en manque de fonds propres pour réduire son impôt grâce à la niche fiscale ISF-PME. Maintenant qu'il n'a plus à s'en préoccuper, il y consacre moins de temps...

Cahier numéro un de l'édition n° 2807 du 23 au 29 août 2018



Jean-Louis Berger-Bordes, lui, ne décolère pas. Ce retraité a vu sa CSG s'envoler, mais il gagne trop pour voir sa taxe d'habitation réduite de 30% dès cet automne. Se serrer la ceinture pour que les plus riches échappent à l'ISF ? Il a du mal à l'admettre ! Il attend que le président de la République démontre qu'il n'est pas dans la main de ses riches amis, mais que sa politique produit bien des résultats pour tous.

Jean qui rit, Jean-Louis qui pleure... Emmanuel Macron a voulu faciliter les investissements dans l'économie pour faire repartir la croissance et l'emploi. Il a fait un pari résolu sur la politique de l'offre. Mais ces "macronomics" – principes économiques macroniens – fonctionnent-ils ? A l'an II du quinquennat, la question reste ouverte. Car pour l'instant, les

résultats ne sont pas au rendez-vous. Au deuxième trimestre de cette année, la croissance est même tombée [à 0,2%](#) d'un trimestre à l'autre, ce qui fait de la France la lanterne rouge de la zone euro. Et déjà les créations d'emploi marquent le pas. "Il y a un effet grève de la SNCF", rassure un conseiller de Bruno Le Maire. Il affirme, comme la Banque de France, qu'il ne s'agit là que d'un "trou d'air".

Au deuxième semestre, les trains rouleront et à l'automne, 20 millions de Français verront leur [taxe d'habitation](#) diminuer de 30%, soit 170 euros en moyenne par foyer. Les salariés auront aussi une augmentation de près de 1% sur leur fiche de paie d'octobre grâce à la deuxième salve de [baisse des cotisations](#) (soit une hausse de 3,15% depuis le début de l'année). Un coup de pouce au pouvoir d'achat, plombé en début d'année par la hausse des taxes sur le carburant et sur le tabac.

### **"On entre en phase descendante"**

Suffisant pour pousser les Français à la consommation et doper la croissance en fin d'année ? L'économiste Philippe Waechter, de la société Ostrum Asset Management, a fait le calcul : il faudrait qu'ils dépensent vraiment beaucoup pour réaliser la croissance prévue par le budget (1,7% de hausse du PIB !). Pour lui, on finira plutôt l'année à 1,5%, bien moins que les 2,3% de 2017. Et les 2% de croissance espérés pour 2019 semblent déjà hors d'atteinte. Ce qui ne surprend pas Jean-Marc Daniel, prof à l'ESCP :

“Le haut du cycle a été atteint la dernière année du quinquennat de Hollande, qui n'a pas su en profiter. On entre en phase descendante.”

En effet, les baisses d'impôt, les Français attendent de les voir pour y croire. Ceux qui ne paient pas l'ISF sont donc encore dans l'expectative, alors que l'inflation repart ([+2,3% en juillet](#)) et grignote leur pouvoir d'achat. "C'est notamment l'effet des taxes de M. Hulot, peste, au nom de ses électeurs, Valérie Rabault, député PS du Tarn-et-Garonne. Pour une famille avec deux enfants et deux voitures, qui fait vingt fois par an un plein de 50 litres, cela représente 145 euros de plus cette année. Et fin 2022, ce sera 580 euros de plus qu'en 2017." Sans compter la hausse récente du pétrole sur fond de tensions géopolitiques. "Ces dernières semaines, le prix du baril a baissé", tempère Amélie de Montchalin, députée LREM, sur le pont pour défendre la politique économique du gouvernement, même en vacances dans "la belle Corrèze". L'élue de l'Essonne, qui siège à la commission des Finances, ne minimise pas les difficultés de certaines familles à joindre les deux bouts. Mais elle regrette la manière dont les gouvernements successifs ont répondu à ce problème depuis... quarante ans :

“Entre 1980 et 2014, le PIB a augmenté de 86% et la dette de 75 points de PIB. C'est la dette qui finance la croissance !”

Pour elle, il faut mettre fin à ce cycle infernal et regarder d'autres indicateurs que la consommation : l'évolution de l'investissement par exemple, de la taille des entreprises et bien sûr de l'emploi. "C'est cela notre priorité, pour qu'il n'y ait plus d'entreprises [comme GM&S](#) qui

meurent parce qu'elles ont sous-investi [ou Alstom](#), vendues à des groupes étrangers faute de capitaux français."



Amélie

de Montchalin, députée LREM siégeant à la commission des Finances, est sur le pont pour défendre la politique économique du gouvernement. (Christophe Morin/IP3/MAXPPP)

L'allègement de la fiscalité sur le capital et [de l'ISF](#) a-t-il donc boosté l'investissement ? "Au seul deuxième trimestre, il a augmenté de 1,1%", se félicite Amélie de Montchalin. "Il fait du yoyo d'un trimestre à l'autre", modère Philippe Waechter.

Qu'à cela ne tienne ! La députée avance un autre indicateur, les ventes de robots : +20% cette année, après avoir progressé de 30% l'an dernier. Excellente nouvelle car la France est à la traîne. "Elle achète 50% de robots en moins que l'Italie ou l'Espagne", s'alarme Patrick Artus, le directeur de la recherche économique de Natixis. Un retard qu'il explique par un déficit de compétences des salariés, mais aussi des patrons français. "Ils adoptent les nouvelles technologies beaucoup moins vite que leurs homologues américains ou allemands", regrette-t-il.

## Cuisine fiscale

Pour Amélie de Montchalin, tout l'enjeu de la réforme de l'ISF est là.

"Elle est capitale car jusqu'ici, toute la politique fiscale disait à un patron de PME : ne grossissez pas, ne cédez pas vos parts, ne vous rapprochez pas d'une autre entreprise ou vous risquez de payer l'ISF."

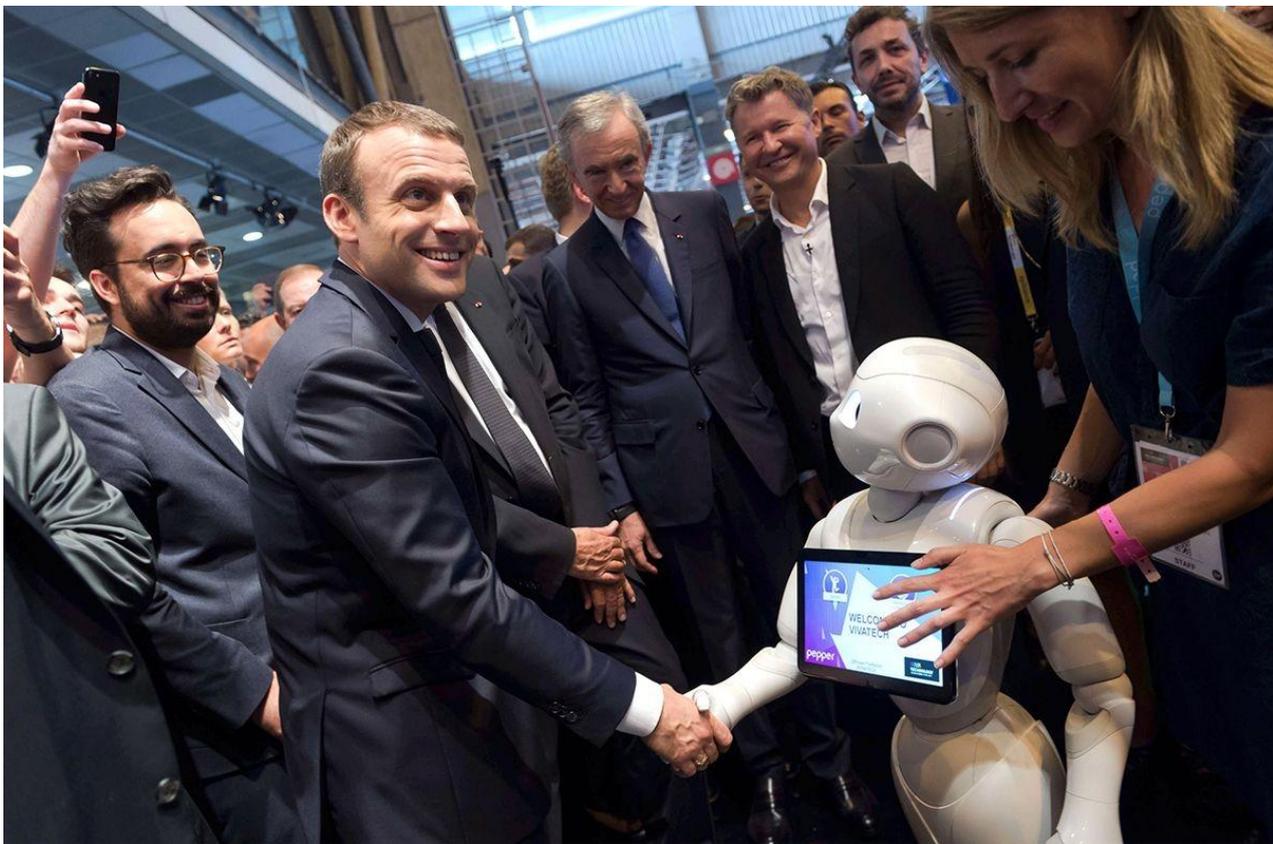
Ce que confirme Fanny Letier, une énarque énergique recrutée au cabinet d'Arnaud Montebourg lorsqu'il était ministre de l'Economie et du Redressement productif pour mettre en place la Banque publique d'Investissement (BPI) : "Certains dirigeants s'accrochaient à leur entreprise par peur de l'ISF. Or on ne prend pas les mêmes décisions à 30 ou 40 ans qu'à 75 ou 80 ans. La transmission managériale est aussi importante que celle du capital."

Pour elle, les PME vont donc pouvoir bouger et grossir. "C'est la seule réserve significative de créations d'emploi, estime cette femme de 38 ans qui vient de créer sa société d'investissement. Depuis 2009, les grandes entreprises ont créé 50.000 emplois en France, les ETI [*Entreprises de Taille intermédiaire, NDLR*], 350.000." Or pour l'instant, malgré [les ordonnances de la loi Travail](#), les créations d'emploi ont ralenti au deuxième trimestre, comme la croissance.

Si c'est la bonne recette, encore faut-il que les plus aisés jouent le jeu... "La réforme de l'ISF ressemble à un blanc-seing : votre impôt est réduit, à vous d'en faire profiter l'économie française", note Philippe Waechter. Jean Peyrelevade lui estime :

"Il aurait peut-être été plus judicieux de n'exonérer que les placements en actions et de continuer à taxer ceux en emprunts d'Etat par exemple."

Pour l'instant, du côté des gestionnaires de portefeuilles boursiers, on ne constate pas d'afflux des clients. Les ouvertures de comptes titres progressent depuis janvier selon les chiffres de la Banque de France. Mais l'argent arrive en Bourse au compte-gouttes. "Pas étonnant, depuis l'élection d'Emmanuel Macron, le CAC 40 n'a rien fait", lâche un gestionnaire de portefeuille. Il était à 5.432 points juste avant l'élection présidentielle, il est à 5.380 points aujourd'hui, "tiré par quelques poids lourds comme Total, LVMH, Kering...". Les Sicav ou fonds qui misent sur les valeurs moyennes sont, eux, dans le rouge cette année.



Mounir

Mahjoubi, secrétaire d'Etat chargé du Numérique, Emmanuel Macron et Bernard Arnault au Salon VivaTech à Paris, en juin 2017. (Jacques Witt/POOL/REA)

Quant aux produits financiers pour permettre aux Français d'investir dans l'économie productive, ils ne sont pas encore tout à fait prêts, comme l'avoue Olivia Grégoire, députée LREM et présidente de la Commission spéciale de [la loi Pacte](#) (pour la croissance et la transformation des entreprises) : "Nous y travaillons depuis le 22 janvier avec Amélie de Montchalain et les banques. Et puis il y aura bientôt [les privatisations](#)..." Bruno Le Maire, lui, voit tout de même des signaux positifs : les investissements étrangers sont en hausse et la finance prépare son retour à Paris, [redevvenue attractive](#), en prévision du Brexit. "3.500 postes vont être relocalisés en France", note son cabinet, content de damer le pion à Francfort.

### **Casse-tête du déficit**

Tout pour la finance donc... Et pour les salariés ? Le gouvernement compte sur la loi Pacte pour leur redonner du pouvoir face aux actionnaires, ne serait-ce qu'en encourageant l'intéressement et la participation – simplifiés et moins taxés – ou en élargissant l'objet social de l'entreprise à l'intérêt général et l'environnement. Cela déçoit Jean Peyrelevade, qui attendait une "révolution" autrement plus audacieuse, avec un bond en avant vers la codécision, comme dans les pays du nord de l'Europe. On en est loin. Dommage, dit-il, car c'était une réforme indolore pour les finances publiques.

De ce côté-là en effet, Emmanuel Macron est déjà très contraint ! Pour l'ancien banquier : "Il a promis la diminution de l'impôt sur les sociétés – 10 milliards d'euros – et la suppression totale de la taxe d'habitation – de 6 à 7 milliards d'euros de recettes en moins – d'ici à la fin du

quinquennat. Avec la croissance qui se dessine, Emmanuel Macron n'a plus de marge de manœuvre. Son quinquennat est joué.”

Jean-Marc Daniel ne dit pas autre chose :

“Il va être pris par le retournement de cycle et ne va plus bouger. Son seul espoir, c'est que ce retournement se produise le plus tard possible.”

Peut-il dès lors renoncer à sa promesse de ne pas repousser l'âge de la retraite pour retrouver des marges de manœuvre ? Tentant, mais difficile avec un Jean-Luc Mélenchon qui mobilise déjà [sur ce thème](#).

Macron sera-t-il, comme ses prédécesseurs, coincé dans la nasse qui s'est refermée sur les Etats trop endettés ? Ou a-t-il mis à profit l'été pour trouver une voie que les caciques n'ont pas imaginée ? Amélie de Montchalin ne désarme pas : la loi Pacte va faire sauter les seuils qui pèsent sur la croissance des entreprises, la réflexion menée par les experts [de Cap 22](#) va permettre à chaque ministre de rendre la dépense plus efficace – et donc de la réduire –, les réformes menées par Muriel Pénicaud façonneront un marché du travail plus réactif, la réforme de l'éducation va porter ses fruits...

A moyen terme peut-être, mais à court terme, les économistes ne voient guère qu'une solution pour soutenir la croissance : laisser de nouveau filer les déficits. Elle est déjà débattue au sein de l'exécutif. Tant pis si ce n'était pas prévu au programme des "macronomics"...

**Sophie Fay**

### **W, Z ET K, les économistes de Macron**

"Les économistes ? Emmanuel Macron n'en consulte pas beaucoup, il n'en voit pas l'utilité", confie l'un d'eux. Arrogant, le chef de l'Etat ? Pas vraiment. "Il faut reconnaître qu'on a plus de doutes que de certitudes", concède avec humour un ponte de l'Insee. Alors l'économie, la conjoncture, ce sont ses conseillers qui s'y collent : "W" – Charles-Henri Weymuller, M. Macroéconomie à l'Elysée, ancien élève de Patrick Artus –, "Z" – Alexis Zajdenweber, le spécialiste de la fiscalité – et le jeune chargé de mission David Amiel y travaillent avec "K", le secrétaire général de l'Elysée Alexis Kohler. Emmanuel Moulin, le directeur de cabinet de Bruno Le Maire qui a vécu la crise de 2008 à l'Elysée avec Nicolas Sarkozy, les épaula avec un calme à toute épreuve. Depuis janvier, ils ont instauré une réunion mensuelle avec l'Insee, la Banque de France et la direction du Trésor pour ausculter la conjoncture.

### **2019, année de tous les dangers**

Deux réformes à risque attendent le gouvernement en 2019. Tout d'abord l'instauration du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu. Fin janvier 2019, les Français découvriront en bas de leur fiche de paie leur salaire "net net", net des cotisations et de l'impôt sur le revenu. Les retraités sont aussi concernés. Se sentiront-ils plus pauvres qu'avant ? Les économistes sont partagés. Certains redoutent un phénomène bien connu : "l'illusion nominale". D'autres sont convaincus que les contribuables savent très bien ce qu'ils doivent à l'Etat. Et puis, précise-t-on à Bercy, ils ne paieront pas le prélèvement mensuel du 15 janvier

! Le deuxième dossier lourd budgétairement, c'est la transformation du CICE en baisse de cotisations pour les employeurs. Techniquement moins difficile, mais lourd de conséquences l'an prochain : car l'Etat devra à la fois payer le crédit d'impôt dû au titre de l'année 2018 et compenser à la Sécu le manque à gagner lié à la baisse des cotisations. Un coup de fouet pour les entreprises, mais une vingtaine de milliards d'euros de dépenses publiques en plus (1 point de PIB). Ça pèse !