

Avis n° HCFP-2022-3

**relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de
stabilité pour les années 2022 à 2027**

26 juillet 2022

Synthèse

Le Haut Conseil a été saisi des prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité près de trois mois après la date normale, au-delà même du calendrier électoral. Malgré ce délai inhabituel, le projet qui lui a été soumis présente de nombreuses faiblesses.

Le Haut Conseil réitère l'appréciation qu'il avait portée dans son avis sur le premier projet de loi de finances rectificative, selon laquelle la prévision de croissance du Gouvernement pour 2022 (+2,5 %) n'est pas hors d'atteinte mais est un peu élevée. Il estime que c'est aussi le cas de celle pour 2023 présentée dans le programme de stabilité (+1,4 %). L'inflation prévue pour ces deux années (+5,0 % puis +3,2 %) paraît à l'inverse sous-estimée. Le scénario retenu d'un retour de l'inflation en dessous de 2 % dès 2024 paraît lui aussi volontariste.

La prévision de croissance de la masse salariale des branches marchandes non agricoles pour 2022 (+8,5 %) est quant à elle plausible, mais celle pour 2023 (+3,7 %) semble basse.

Le Haut Conseil estime que les hypothèses d'écart de production en 2022 (-1,4 point de PIB) et de croissance potentielle (1,35 % par an de 2023 à 2027) retenues par le Gouvernement sont optimistes. Ces hypothèses comprennent notamment une prévision d'augmentation de l'offre de travail liée à des annonces de réformes (réforme des retraites, réforme de l'assurance chômage, réforme du RSA, service public de la petite enfance) dont ni les modalités ni les effets ne sont précisés. Le Gouvernement suppose que ces derniers seront importants et quasi immédiats, ce qui est loin d'être certain.

L'examen du scénario macroéconomique conforte ce diagnostic. Le rebond de la croissance à partir de 2023 repose en effet sur des hypothèses très avantageuses de contribution positive du commerce extérieur et de maintien, malgré le durcissement en cours des conditions de financement, du taux d'investissement des ménages et des entreprises à des niveaux proches de celui, très élevé, atteint en 2021.

Malgré ces hypothèses de croissance très positives, la trajectoire de finances publiques retenue par le Gouvernement affiche une réduction du déficit peu ambitieuse au regard des engagements européens de la France et nettement moins rapide que celle prévue par nos partenaires européens, avec un déficit public revenant à peine sous les 3 points de PIB en 2027 (2,9 points de PIB). La dette publique serait quasi stable sur toute la période à un niveau élevé (112,5 points de PIB en 2027). La situation de finances publiques de la France continuerait ainsi de se dégrader par rapport aux autres pays comparables de la zone euro.

Dans un contexte géopolitique, économique et de politique économique très incertain, cette trajectoire ne laisse aucune marge de sécurité : avec une croissance moins élevée que dans le scénario optimiste du Gouvernement, le déficit serait encore supérieur à 3 points de PIB en 2027 et le ratio de dette ne cesserait de croître sur toute la période.

Cette trajectoire repose par ailleurs sur une hypothèse de hausse du taux de prélèvements obligatoires permise par la suppression de niches fiscales, dont l'expérience montre la

difficulté de mise en œuvre, et sur des efforts de maîtrise de la dépense d'une ampleur supérieure à ceux qui ont pu être mis en œuvre par le passé, dont le calendrier et les modalités concrètes restent très imprécis.

*

Au total, le Haut Conseil estime indispensable que la prochaine loi de programmation des finances publiques corrige ces estimations en fixant sur des bases prudentes, tenant par ailleurs compte de l'incertitude de la période, les hypothèses d'écart de production et de croissance potentielle et qu'elle crédibilise la trajectoire de finances publiques retenue par une description précise des réformes et des mesures en dépenses qu'elle suppose.

Observations liminaires

1. En application de l'article 17 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, le Haut Conseil rend un avis sur les prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de programme de stabilité pour les années 2022 à 2027, établi pour s'assurer de la cohérence des politiques économiques des États membres de l'Union européenne.

2. Le programme de stabilité doit être transmis chaque année aux institutions européennes avant le 30 avril (article 4 du règlement (CE) n°1466/97) et communiqué au Parlement français deux semaines auparavant (article 14 de la loi n° 2010-1645 du 28 décembre 2010 de programmation des finances publiques pour les années 2011 à 2014). Compte tenu de la tenue ce printemps des élections présidentielles puis législatives, la transmission du Programme de stabilité à la Commission européenne a été exceptionnellement décalée.

1- Sur le périmètre du présent avis

3. Aux termes de l'article 17 de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil des finances publiques est saisi pour avis des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le programme de stabilité.

4. En conséquence, le présent avis ne porte pas sur le scénario de finances publiques lui-même. Toutefois, en raison de l'impact des finances publiques sur la croissance, le Haut Conseil tient compte, pour apprécier la cohérence du scénario macroéconomique qui lui est présenté, d'éléments relatifs à la trajectoire de finances publiques.

2- Sur les informations transmises et les délais

5. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, le 21 juillet 2022, du cadrage macroéconomique du projet de programme de stabilité. Cette saisine a été accompagnée de réponses détaillées à un questionnaire adressé au préalable aux administrations compétentes.

6. Le Haut Conseil relève que cette saisine intervient plus de trois mois plus tard que les années précédentes, au-delà même du calendrier électoral.

7. La date prévisionnelle de saisine a par ailleurs été modifiée à plusieurs reprises. Comme pour le premier projet de loi de finances rectificative pour 2022, la date définitive de cette saisine n'a été communiquée au Haut conseil que très tardivement.

8. Ces conditions compliquent indûment l'exercice du mandat qui lui est confié par la loi organique.

3- Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

9. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles ainsi que sur les informations communiquées par le Gouvernement.

10. Le Haut Conseil s'est également appuyé sur les dernières prévisions produites par un ensemble d'organismes comprenant des institutions internationales et nationales : la Commission européenne, le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), la Banque Centrale Européenne (BCE), l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), la Banque de France et des instituts de conjoncture tels que Rexecode et l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

11. Le Haut Conseil a procédé, comme le permet l'article 18 de la loi organique, à l'audition des représentants de la direction générale du Trésor et de la direction du Budget. Dans le cadre de la préparation de son avis sur le premier projet de loi de finances rectificative pour 2022, le Haut Conseil avait aussi auditionné des organismes extérieurs à l'administration des finances (Banque de France, Rexecode et OFCE) sur les perspectives de moyen terme de l'économie française.

* *

*

12. Le Haut Conseil expose tout d'abord ses observations sur les prévisions pour 2022 et 2023 (I), puis formule son appréciation des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le programme de stabilité du Gouvernement pour les années 2024 à 2027 (II).

I. Observations sur les prévisions pour 2022 et 2023

1- Le scénario du Gouvernement

13. Selon la saisine du Gouvernement, « *la croissance de l'activité en France s'établirait à +2,5 % en 2022, après +6,8 % en 2021. L'inflation en moyenne annuelle augmenterait fortement en 2022, à +5,0 %, puis refluerait en 2023 à +3,2 %.* »

14. Le Gouvernement note que « *pour 2022, le scénario macroéconomique est inchangé par rapport au scénario du PLFR pour 2022, dont le HCFP a été saisi le 5 juillet.* »

15. La saisine indique que « *en 2023, le rebond serait ralenti par la situation géopolitique et les tensions côté offre : la situation géopolitique en Ukraine et ses conséquences ne se seraient que partiellement normalisées, freinant les perspectives de rebond [...] Les mesures de soutien au pouvoir d'achat tempèreraient cependant ce choc et le pouvoir d'achat des ménages continuerait de progresser (+1,2 %).* »

2- Appréciation du Haut Conseil

16. Les prévisions du Gouvernement pour l'année 2022 présentées dans le programme de stabilité sont les mêmes que celles présentées dans le cadre du premier projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2022, sur lesquelles le Haut Conseil s'est prononcé dans l'avis n° 2022-2.

17. Les informations parues depuis lors (nouvel effritement des enquêtes de conjoncture, hausse plus marquée qu'attendu des taux directeurs de la Banque centrale européenne, accroissement des tensions financières en Italie, doutes accrus sur l'approvisionnement de l'Union européenne en gaz russe) confirment les risques baissiers pointés par le Haut Conseil dans son avis sur le premier PLFR pour 2022, qui peuvent rendre plus difficile l'atteinte de la prévision du Gouvernement (+2,5 %).

18. La prévision de croissance du Gouvernement pour 2023 (1,4 %) paraît aussi quelque peu élevée : si elle se situe au même niveau que celle de l'OCDE et de la Commission européenne, elle est légèrement supérieure à la moyenne des prévisions recensées par le *Consensus Forecasts* de juillet (1,3 %), qui prend pourtant en compte certaines prévisions déjà anciennes, et à celles de la Banque de France (1,2 %), de l'OFCE et du FMI (1,0 %) et de Rexecode (0,3 %).

19. Elle suppose notamment une baisse du taux d'épargne des ménages qui n'est pas acquise au vu, notamment, du très bas niveau de leur confiance retracée dans l'enquête de conjoncture de l'Insee auprès des ménages. Elle est par ailleurs entourée d'importants aléas négatifs, tenant notamment à la situation sanitaire, à la guerre en Ukraine, aux conséquences du durcissement par la Banque centrale européenne de sa politique monétaire, aux tensions financières au sein de la zone euro et à l'ampleur des contraintes d'offre actuelles.

**Tableau 1 : prévisions de croissance du PIB en volume en France
(%, en moyenne annuelle)**

	Date de publication	2022	2023
OCDE	8 juin	2,4	1,4
Banque de France	21 juin	2,3	1,2
Rexecode	21 juin	2,1	0,3
<i>Consensus Forecasts</i>	11 juillet	2,3	1,3
Commission européenne	14 juillet	2,4	1,4
OFCE	21 juillet	2,4	1,0
FMI	26 juillet	2,3	1,0
Gouvernement	29 juillet	2,5	1,4

Source : programme de stabilité 2022-2027, perspectives économiques de l'OCDE de juin 2022, policy brief de l'OFCE de juillet 2022, projections macroéconomiques de la Banque de France de juin 2022, Rexecode, note de conjoncture de l'Insee de juin 2022, Consensus Forecasts de juillet 2022, prévisions d'été de la Commission européenne de juillet 2022.

20. La prévision d'inflation du Gouvernement pour 2023 (3,2 %) paraît un peu faible : si elle est proche de celle de la Banque de France (3,2 %) et de celle du *Consensus Forecasts* (3,1 %), cette dernière intégrant toutefois des prévisions déjà un peu datées, elle est nettement inférieure à celle retenue par Rexecode (3,9 %) et par l'OFCE (4,1 %). La prévision repose par ailleurs sur une prévision de croissance du salaire moyen par tête des branches marchandes non agricoles de +3,2 %, se traduisant par une simple stabilité en termes de pouvoir d'achat sans aucun rattrapage de la perte enregistrée par celui-ci en 2022 (- 1,3 % anticipé par le Gouvernement¹). Cette évolution paraît donc faible, en particulier dans un contexte de fortes tensions sur les recrutements.

**Tableau 2 : prévisions d'inflation (indice CPI) en France
(%, en moyenne annuelle)**

	Date de publication	2022	2023
Banque de France	21 juin	5,1	3,2
Rexecode	21 juin	5,2	3,9
<i>Consensus Forecasts</i>	11 juillet	5,3	3,1
OFCE	21 juillet	5,3	4,1
Gouvernement	29 juillet	5,0	3,2

Sources : projections macroéconomiques de la Banque de France de juin 2022, Rexecode, Consensus Forecasts de juillet 2022, policy brief de l'OFCE de juillet 2022, programme de stabilité 2022-2027.

¹ Mesuré hors impact de l'activité partielle.

21. Les prévisions de croissance et d'inflation du Gouvernement s'appuient sur une hypothèse inhabituelle de baisse du prix du pétrole, de 110 dollars le baril en 2022 à 98 dollars en 2023, contrairement à la pratique usuelle du Gouvernement consistant à stabiliser le prix du pétrole au dernier niveau connu sans anticiper des évolutions par nature très aléatoires. Cette hypothèse inhabituelle a pour effet d'abaisser la prévision de prix des produits pétroliers et d'inflation et de relever celle de croissance.

22. Le Haut Conseil avait estimé, dans son avis sur le PLFR pour 2022, que l'hypothèse de croissance de la masse salariale pour 2022 était plausible, même si la prévision d'emploi était plus faible et celle du salaire par tête plus forte que celles d'autres institutions. Pour 2023, la prévision d'emploi peut également être considérée comme plausible : l'hypothèse, favorable, de croissance, serait contrebalancée par celle, défavorable à l'emploi, d'un net rebond anticipé de la productivité.

23. La prévision du salaire moyen par tête semblant un peu sous-estimée, la prévision de masse salariale des branches marchandes non agricoles peut au total être considérée comme un peu basse.

24. **Le Haut Conseil réitère l'appréciation qu'il avait portée dans son avis sur le premier projet de loi de finances rectificative, selon laquelle la prévision de croissance du Gouvernement pour 2022 (+2,5 %) n'est pas hors d'atteinte mais est un peu élevée. Il estime que c'est aussi le cas de celle pour 2023 présentée dans le programme de stabilité (+1,4 %). L'inflation prévue pour ces deux années (5,0 % puis 3,2 %) paraît à l'inverse sous-estimée. La prévision de croissance de la masse salariale des branches marchandes non agricoles pour 2022 (+8,5 % en 2022) est quant à elle plausible, mais celle pour 2023 (+3,7 %) semble basse.**

II. Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2024 à 2027

25. Les prévisions du programme de stabilité en matière de croissance et d'inflation à l'horizon 2027 doivent être examinées au regard de la croissance potentielle que la France peut atteindre à utilisation inchangée des facteurs de production et de la position de l'économie française dans le cycle. Celle-ci s'apprécie à partir de l'écart de production (*output gap*), correspondant à l'écart entre le PIB observé et le PIB potentiel. Le PIB potentiel est défini comme la production qui serait obtenue une fois éliminés les chocs temporaires qui affectent l'économie, en mobilisant à leur niveau d'équilibre les facteurs de production disponibles. L'écart de production constitue ainsi, quand il est négatif, un indicateur de la capacité de rebond de l'activité économique, et, quand il est positif, une perspective de ralentissement.

A. La croissance potentielle et l'écart de production

1- Le scénario du Gouvernement

26. Selon la saisine du Gouvernement, « à partir de 2022, la croissance potentielle retrouverait le rythme tendanciel prévu dans la LPFP (+1,35 %), la capacité productive de l'économie étant soutenue par les réformes et les investissements du Gouvernement, qui contribueraient notamment à accroître l'offre de travail et à atteindre le plein emploi. [...] »

27. « L'écart de production en 2022 serait de -1,4 pt. La croissance serait supérieure à son rythme potentiel de 1,35 % sur la période 2023-2027 pour le refermer progressivement jusqu'à être nul en 2027. »

2- Appréciation du Haut Conseil

28. Le Gouvernement a réajusté sa trajectoire de croissance potentielle par rapport à celle publiée dans le Rapport économique, social et financier (RESF) pour 2022. Il estime désormais que la perte de PIB potentiel en niveau due à la crise sanitaire s'élève à $\frac{3}{4}$ point contre $1\frac{3}{4}$ point dans le RESF pour 2022 (et $2\frac{1}{4}$ points dans le programme de stabilité 2021-2027), mais sans changer pour autant son estimation de la trajectoire antérieure de croissance potentielle, telle qu'elle a été définie dans la loi de programmation 2018-2022.

29. La référence à la croissance potentielle prévue par la LPFP 2018-2022, même ajustée en prenant en compte une hypothèse de perte durable du PIB liée à la crise sanitaire, apparaît pourtant dépassée puisque la croissance de la productivité globale des facteurs (PGF) a été inférieure depuis 2017 à ce qui était prévu par la LPFP : la prise en compte d'une évolution plus faible que prévu de la PGF avant 2022 conduirait alors à réviser à la baisse le niveau du PIB potentiel et donc à la hausse l'écart de production sur l'ensemble de la période, et en particulier en 2022.

30. Le Gouvernement évalue en conséquence à -1,4 point l'écart de production en 2022 au lieu de -0,5 point précédemment.

31. Cette évaluation se situe dans le bas de la fourchette des organisations internationales (-0,6 % pour la Commission européenne, -0,9 % pour le FMI et -1,8 % pour l'OCDE).

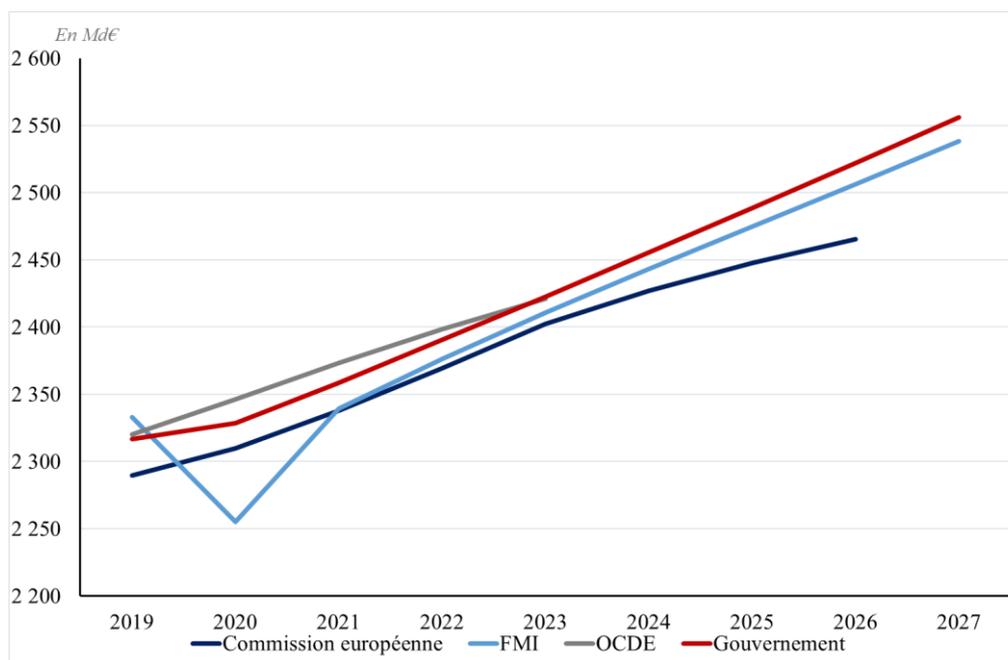
32. En outre, un écart de production aussi négatif suggère une sous-utilisation importante des facteurs de production, ce qui paraît peu compatible avec les difficultés avérées que rencontrent les entreprises en matière de qualifications et de recrutement, difficultés dont rendent clairement compte les enquêtes de conjoncture : ces difficultés sont d'une ampleur similaire voire supérieure à celles de 2019, une période marquée par un écart de production positif. Si le Gouvernement justifie notamment son évaluation par un potentiel de rebond de la production dans certains secteurs (automobile, aéronautique), l'insuffisance générale d'offre de main-d'œuvre laisse penser que les marges pour augmenter la production à l'échelle de l'ensemble de l'économie sont réduites.

33. À partir de 2022, le Gouvernement maintient sa prévision de croissance potentielle égale à 1,35 % par an : il suppose ainsi que, une fois passé le choc de 2020-2021, la croissance potentielle sera légèrement supérieure à l'estimation qu'il en faisait pour la période d'avant-crise (1,25 % par an en 2018-2019). Cette évaluation de la croissance potentielle est proche de celle du FMI (1,3 %) et de celle de l'OFCE (1,5 % en 2023, 1,4 % en 2024 et 1,3 % après 2025), mais nettement supérieure à celles de la Commission européenne (1 %), de l'OCDE (1,0 %) et de Rexecode, qui estime que la croissance potentielle sera inférieure à 1 % après 2023.

34. La prévision de croissance potentielle du Gouvernement est également plus élevée que l'estimation, proche de 1 %, qui peut en être faite en répliquant la méthodologie présentée par la DG Trésor à l'occasion de la précédente LPFP (cf. annexe), en se fondant sur les dernières projections de population active de l'Insee et en prolongeant la tendance de la productivité d'avant-crise, tout en tenant compte des effets de la réforme des retraites et des autres réformes annoncées ou en cours de mise en œuvre.

35. Au total, du fait de choix favorables à la fois sur le niveau de l'écart de production en début de période et sur la croissance potentielle ultérieure, la trajectoire de PIB potentiel du Gouvernement se révèle supérieure en fin de période à la fois à celle de la Commission européenne (+2,3 % en 2026) et à celle du FMI (+0,7 % en 2027).

Graphique 1 : comparaison des prévisions de PIB potentiel en France (PIB potentiel en Md€ en volume)



Source : prévisions économiques de printemps de la Commission européenne (mai 2022), de l'OCDE (juin 2022) et du FMI (avril 2022) et programme de stabilité du Gouvernement 2022-2027.

36. Les documents transmis au HCFP ne donnent pas de précisions chiffrées sur les contributions respectives des différentes composantes de la croissance potentielle (productivité globale des facteurs, capital, travail), ni sur l'impact des différentes réformes annoncées. Ils permettent toutefois d'estimer que la prévision du Gouvernement repose sur la progression de la population active attendue de la réforme des retraites annoncée par le Gouvernement et par une baisse marquée du chômage structurel qui résulterait de nouvelles réformes (réforme du RSA, de l'assurance chômage, transformation de Pôle emploi en France Travail, élargissement de l'apprentissage au lycée professionnel, amélioration des modalités de garde d'enfants). L'impact de ces réformes paraît nettement surestimé puisqu'il est présumé se manifester dès 2023, alors que toutes les réformes comparables entreprises dans le passé ont non seulement nécessité du temps pour leur formalisation et leur mise en œuvre mais également pour produire des effets durables sur la population effectivement en emploi.

37. Il subsiste en outre des aléas négatifs importants, communs à l'ensemble des évaluations disponibles de croissance potentielle, liés (i) aux traces laissées par la crise sanitaire sur le secteur productif et le niveau de compétences de la main-d'œuvre, (ii) à l'occurrence de nouvelles crises qui pourraient peser durablement sur le PIB potentiel, (iii) à l'importance des contraintes auxquelles l'économie française fait face à moyen terme (transition écologique, endettement public et privé).

38. En conséquence, le Haut Conseil renouvelle l'appréciation qu'il avait déjà portée dans son avis sur le programme de stabilité 2021-2027 selon laquelle « l'hypothèse du gouvernement selon laquelle la croissance potentielle reviendrait à son niveau d'avant-crise à partir de 2023 est optimiste ».

39. **Le Haut Conseil estime que les hypothèses d'écart de production en 2022 (-1,4 point de PIB) et de croissance potentielle (1,35 % par an de 2023 à 2027) retenues par le Gouvernement sont optimistes. Ces hypothèses comprennent notamment une prévision d'augmentation de l'offre de travail liée à des annonces de réformes (réforme**

des retraites, réforme de l'assurance chômage, réforme du RSA, service public de la petite enfance) dont ni les modalités ni les effets ne sont précisés. Le Gouvernement suppose que ces derniers seront importants et quasi immédiats, ce qui est loin d'être certain.

⁴⁰ Le Haut Conseil estime indispensable que la prochaine loi de programmation corrige ces estimations en fixant sur des bases prudentes, tenant par ailleurs compte de l'incertitude de la période, les hypothèses d'écart de production et de croissance potentielle sur lesquelles s'appuiera la stratégie de finances publiques des prochaines années.

B. Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2024 à 2027

1- Le scénario du Gouvernement

⁴¹ Selon le Gouvernement, *« la croissance [...] s'accélérerait progressivement pour s'établir à +1,7 % en moyenne sur la période 2024-2027, passant de 1,6 % à 1,8 % entre 2024 et 2027. [...] Le rebond de l'activité serait plus marqué à partir de 2024 (+1,6 %) et s'accélérerait jusqu'en 2027 (+1,8 %), pour s'établir à 1,7 % en moyenne sur la période 2024-2027. »*

⁴² *« Sur la période 2023-2027, l'emploi salarié marchand non agricole serait dynamique, sous l'effet des mesures en faveur de l'emploi [...] En moyenne entre 2023 et 2027, 185 000 emplois salariés marchands seraient créés chaque année, ce qui permettrait d'atteindre le plein emploi à horizon 2027. »*

⁴³ Dans sa saisine, le Gouvernement indique que *« l'inflation [...] s'établirait à +1,9 % en 2024 puis reviendrait à 1,75 % à partir de 2025, un niveau cohérent avec la cible de la Banque centrale européenne. »*

⁴⁴ Le Gouvernement précise néanmoins que *« les aléas autour de cette prévision sont importants. L'évolution de la situation en Ukraine constitue l'aléa majeur, principalement baissier. [...] L'évolution de la situation sanitaire demeure un aléa. L'activité pourrait être de nouveau affectée en cas de vague épidémique par des comportements de prudence et la hausse des arrêts maladie, ainsi que par l'impact sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de mesures mises en œuvre à l'étranger, en particulier en Chine. Face à ces aléas baissiers, des facteurs de rebond existent mais leur ampleur est incertaine. Le scénario retient une baisse très graduelle du taux d'épargne des ménages. [...] Le rattrapage des pertes de performances à l'export en biens retenu dans le scénario est limité, son ampleur finale dépendra notamment de la composition sectorielle du commerce mondial à moyen terme. Le relâchement progressif des contraintes d'offres devrait soutenir la production et ainsi permettre un certain dynamisme de l'investissement et des exportations. »*

2- Appréciation du Haut Conseil

⁴⁵ En cohérence avec son estimation d'un écart de production négatif en 2022, le Gouvernement suppose que la croissance sera supérieure à la croissance potentielle après 2023, ce qui conduit le niveau du PIB à revenir à son niveau potentiel en 2027 : la croissance du PIB est ainsi prévue à 1,6 % en 2024, 1,7 % en 2025 et 2026, puis 1,8 % en 2027, contre une prévision de croissance potentielle de 1,35 % par an sur la même période. Comme le note régulièrement le Haut Conseil, ce principe de construction du scénario, qui n'intègre pas de choc conjoncturel, constitue une base raisonnable pour établir une trajectoire pluriannuelle de

finances publiques, même si, *ex post*, des chocs, par nature imprévisibles, sont à même de faire dévier le PIB de cette trajectoire, sous la condition que l'écart de production initial et la croissance potentielle ultérieure soient correctement estimés.

46. Dans le scénario du Gouvernement, le comblement de l'écart de production repose sur une hypothèse de retour du taux d'épargne à son niveau antérieur à la crise sanitaire, qui est plausible, même si les chocs subis par les ménages, du fait notamment de la crise sanitaire et du retour d'une inflation élevée après deux décennies de faible inflation, sont susceptibles de les inciter à maintenir une épargne de précaution plus importante qu'avant 2020. Une baisse temporaire plus forte du taux d'épargne des ménages, favorable à leurs dépenses de consommation, est cependant aussi possible, compte tenu de l'importance de l'excès d'épargne entraîné par la crise sanitaire en 2020 et 2021.

47. Ce comblement de l'écart de production repose aussi sur une prévision de contribution du commerce extérieur très favorable. Cette dernière serait ainsi constamment positive à l'horizon 2027 (0,2 point en moyenne) alors même que, d'une part, la demande extérieure des partenaires européens de la France pourrait être moins dynamique du fait de la réduction annoncée des déficits publics et des effets du durcissement de la politique monétaire, et que, d'autre part, la demande intérieure française est supposée à l'inverse rester dynamique tout au long de la période (1,6 % en moyenne). Cette prévision repose notamment sur une hypothèse de gains substantiels de parts de marché à l'exportation.

48. La prévision du Gouvernement suppose par ailleurs que l'investissement des ménages et des entreprises, qui ont atteint en 2021 des niveaux particulièrement élevés en part de PIB (plus haut niveau respectivement depuis 2008 et sur l'ensemble de la période 1949-2021 où ces données existent) grâce notamment à des conditions de financement très favorables jusque-là, ne pâtiront pas du durcissement en cours de la politique monétaire de la BCE.

49. Au total, ces éléments viennent confirmer la grande fragilité de l'hypothèse de PIB potentiel retenue par le Gouvernement sur la période 2023-2027.

50. Par ailleurs, le reflux de l'inflation dès 2024 sous la cible des 2 % de la BCE dans un contexte de croissance soutenue, supérieure à la croissance potentielle, semble particulièrement favorable. Elle repose notamment sur l'hypothèse d'une nouvelle baisse du prix du pétrole (*Brent*), à 85 dollars le baril après 98 dollars en 2023. Le Haut Conseil note de nouveau que l'hypothèse usuelle de stabilisation, en prévision, des cours du pétrole à leur niveau le plus récent - un choix conventionnel qui se justifie par la difficulté à prévoir les cours pétroliers et qui est partagé par de nombreuses institutions - a laissé place à celle d'un repli marqué des prix pétroliers.

51. **Le Haut Conseil relève que le scénario de croissance pour les années 2024 à 2027 reflète la fragilité de la trajectoire de PIB potentiel retenue par le Gouvernement. Le comblement de l'important écart de production initial, estimé par le Gouvernement, repose en effet notamment sur des hypothèses très avantageuses de contribution positive du commerce extérieur et de maintien, malgré le durcissement en cours des conditions de financement, du taux d'investissement des ménages et des entreprises à des niveaux proches de celui, très élevé, atteint en 2021. Le scénario retenu d'un retour de l'inflation en dessous de 2 % dès 2024 paraît lui aussi volontariste.**

C. Impact du scénario macroéconomique sur les finances publiques

52. Le programme de stabilité est une obligation issue de la participation à l'Union économique et monétaire. Nécessaire pour permettre à la Commission et au Conseil de l'Union européenne d'assurer la bonne coordination des politiques économiques et la surveillance de la

bonne application par les États membres des règles budgétaires européennes, les programmes de stabilité doivent comporter, entre autres, l'objectif budgétaire à moyen terme et la trajectoire d'ajustement en vue de cet objectif, l'évolution prévue du ratio d'endettement public, ainsi que celle des recettes et des dépenses publiques.

⁵³ La trajectoire de réduction du déficit public prévue par le Gouvernement dans ce programme de stabilité est peu ambitieuse au regard des engagements européens de la France. Le déficit public resterait important en 2023, à 5,0 points de PIB, avec un ajustement structurel nul. Sur la période 2024-2027, il se réduirait en moyenne d'un peu plus d'un demi-point de PIB par an pour atteindre 2,9 points de PIB en 2027. L'ajustement structurel, c'est-à-dire la réduction du solde structurel, serait de 0,3 point de PIB par an à compter de 2024. *In fine*, le programme de stabilité n'envisage un retour du déficit public sous la limite de 3 points de PIB posée dans le Pacte de stabilité et de croissance qu'à compter de 2027, et ce, sans aucune marge de sécurité. Si la clause « dérogatoire générale » permet aux États membres de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement prévue par les règles budgétaires européennes, la Commission envisage de revenir à l'application de ces règles dès 2024.

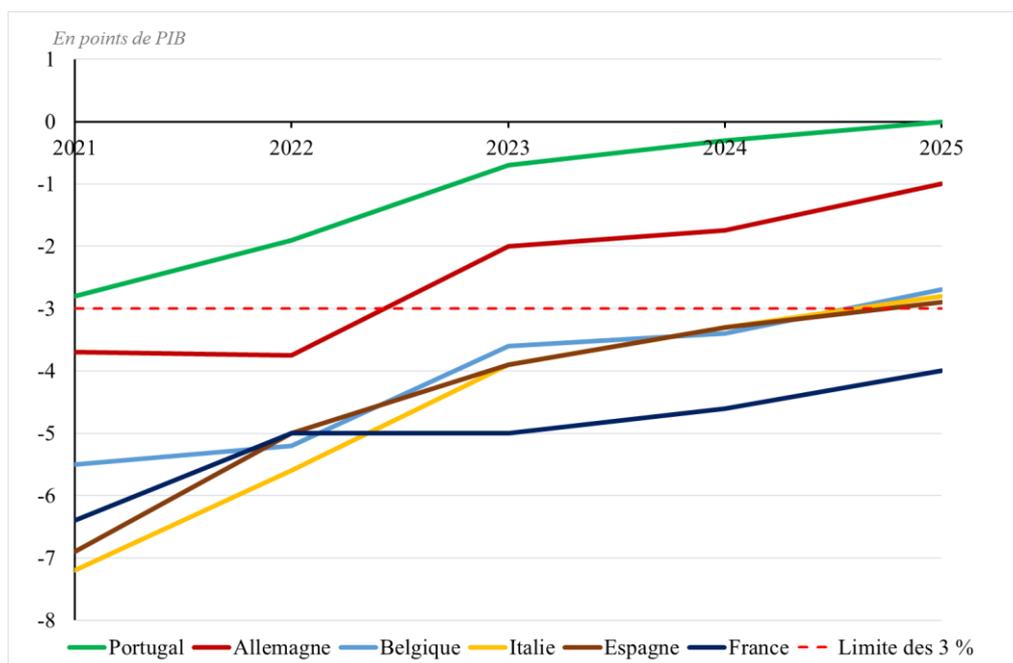
Tableau 3 : solde public (en points de PIB)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde public (au sens de Maastricht)	-5,0	-5,0	-4,6	-4,0	-3,4	-2,9
Solde structurel (% PIB potentiel)	-4,0	-4,1	-3,8	-3,5	-3,2	-2,9
<i>Ajustement structurel</i>	0,8	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3

Source : programme de stabilité 2022-2027

⁵⁴ Cette trajectoire peu ambitieuse se distingue de celles présentées par les autres États membres de l'Union européenne dans leurs programmes de stabilité transmis au printemps à la Commission européenne. Si de nombreux États membres, comme la France, ont un déficit qui excède aujourd'hui le seuil de 3 points de PIB, les pays comparables à la France envisagent de revenir sous cette limite dès 2025.

Graphique 2 : soldes publics prévus par les États membres dans leurs programmes de stabilité déposés au printemps 2022



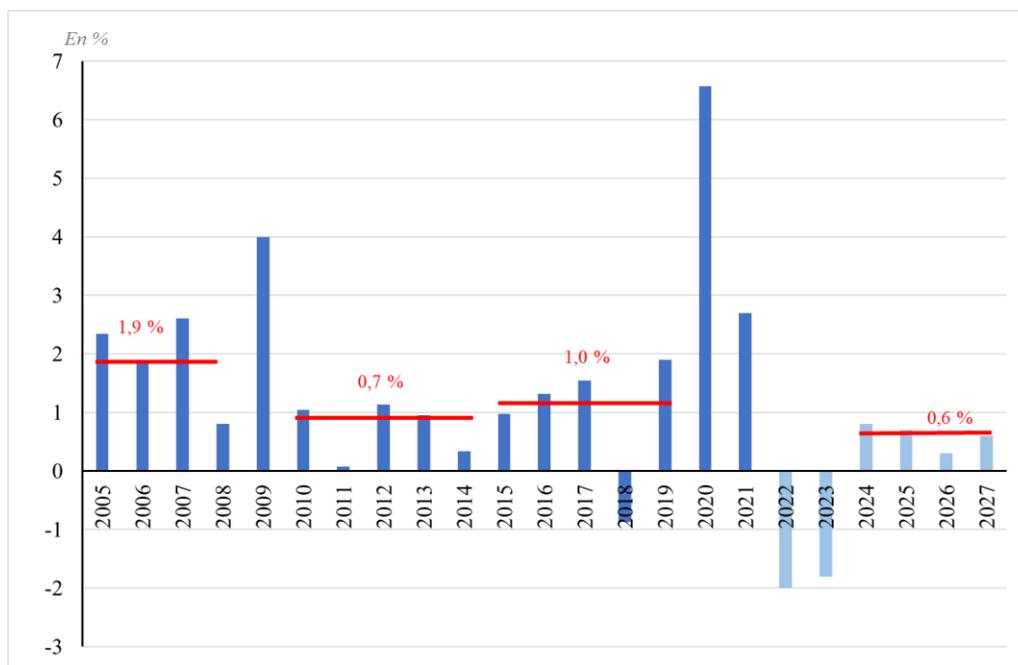
Source : programmes de stabilité des États membres (site de la Commission européenne), programme de stabilité 2022-2027

55. Le programme de stabilité de la France prévoit une diminution du poids de la dépense publique de 3,8 points de PIB (hors crédit d'impôts) : elle passerait de 57,3 points de PIB en 2022 à 53,5 points en 2027. Le ratio de dépenses publiques par rapport au PIB demeurerait toutefois supérieur à son niveau de 2019 (avant la crise sanitaire) jusqu'en 2026.

56. La diminution de ce ratio se réaliserait pour un peu moins de la moitié entre 2022 et 2023 en large partie sous l'effet de l'extinction des dépenses de soutien d'urgence et des mesures de soutien contre l'inflation supposées moins coûteuses en 2023. La dépense publique reprendrait ensuite une trajectoire de croissance en volume mais moins rapide que celle du PIB, en moyenne de 0,6 % par an sur la période 2024-2027, soit une croissance moindre que celle enregistrée sur les deux décennies précédentes, toutefois comparable à la période 2010-2014, marquée par la crise de la zone euro. En tenant compte de la hausse prévisible des charges d'intérêts de la dette publique et des perspectives tracées par plusieurs lois de programmation sur les dépenses de l'État, cet effort structurel passerait par une forte maîtrise, voire une réduction, des autres dépenses, ce qui suppose une action sur la dépense plus résolue que celle dont la France a pu faire preuve par le passé.

57. Les efforts de maîtrise de la dépense reposeraient, selon les informations transmises au HCFP, principalement sur la réforme des retraites et sur des revues de dépenses, dont ni les paramètres ni le calendrier ne lui ont été communiqués. La croissance de la dépense en volume est prévue s'établir à 0,6 % en moyenne entre 2024 et 2027, une évolution toutefois tirée vers le bas par l'arrêt supposé des mesures de soutien au revenu des ménages prises en réponse à la crise énergétique et par l'impact du cycle électoral communal sur l'investissement public, les dépenses d'investissement des communes croissant fortement les deux années précédant les élections municipales mais étant en revanche nettement inférieures à la normale l'année des élections et l'année suivante (donc ici en 2026 et 2027).

Graphique 3 : taux de croissance de la dépense publique en volume² (en %)



Source : Insee, programme de stabilité 2022-2027

⁵⁸ Le ratio des prélèvements obligatoires³ baisserait nettement en 2023 de 1,3 point de PIB par rapport à 2022, la croissance spontanée des prélèvements obligatoires étant attendue nettement plus faible que le PIB (élasticité de 0,5) après une prévision rehaussée à 1,5 en 2022 par le PLFR. Les prélèvements obligatoires augmenteraient ensuite, hors impact des changements de législation, comme le PIB à compter de 2024. Des mesures nouvelles de baisses d'impôts sont prises en compte : la suppression de la redevance audiovisuelle, pour un coût de 3,2 Md€ dès 2022, puis celle de la CVAE⁴ et d'autres mesures concernant les ménages (baisse des cotisations des indépendants, autres). Le poids des prélèvements obligatoires remonterait toutefois en 2024 puis se stabiliserait ensuite à 44,0 % du PIB, cette augmentation étant liée, selon le Gouvernement, à la suppression de certaines niches fiscales.

⁵⁹ Le ratio de dette publique serait globalement stable : après une légère augmentation au début de la période de programmation, il diminuerait en fin de période, pour s'établir en 2027 à son niveau de 2021, soit 112,5 points de PIB.

⁶⁰ Le retour du déficit en dessous de 3 points de PIB et la quasi-stabilité du ratio de dette publique sont notamment conditionnés à la réalisation du scénario favorable de croissance retenu : une croissance moins élevée remettrait en cause la réalisation de ces objectifs. À politique budgétaire et taux d'intérêt inchangés, un scénario comportant une hypothèse plus réaliste où la croissance potentielle serait plus faible, de 1,1 %, où l'écart de production serait nul en 2022 et la croissance effective en conséquence égale à la croissance potentielle entre 2023 et 2027, se traduirait par une baisse du déficit public moins rapide. Il dépasserait encore 4 points de PIB en 2027 (cf. graphique 4). Le ratio de dette croîtrait continûment, pour atteindre près de 120 points de PIB en 2027 (graphique 5)⁵.

² Mesures d'urgence et de relance comprises.

³ net des crédits d'impôts.

⁴ Pour un impact de 7,0 Md€ sur le solde public en 2027.

⁵ La trajectoire de déficit et de dette sous ces hypothèses est construite à partir de la trajectoire du Gouvernement en supposant le taux de prélèvements obligatoires inchangé (soit une élasticité unitaire des prélèvements

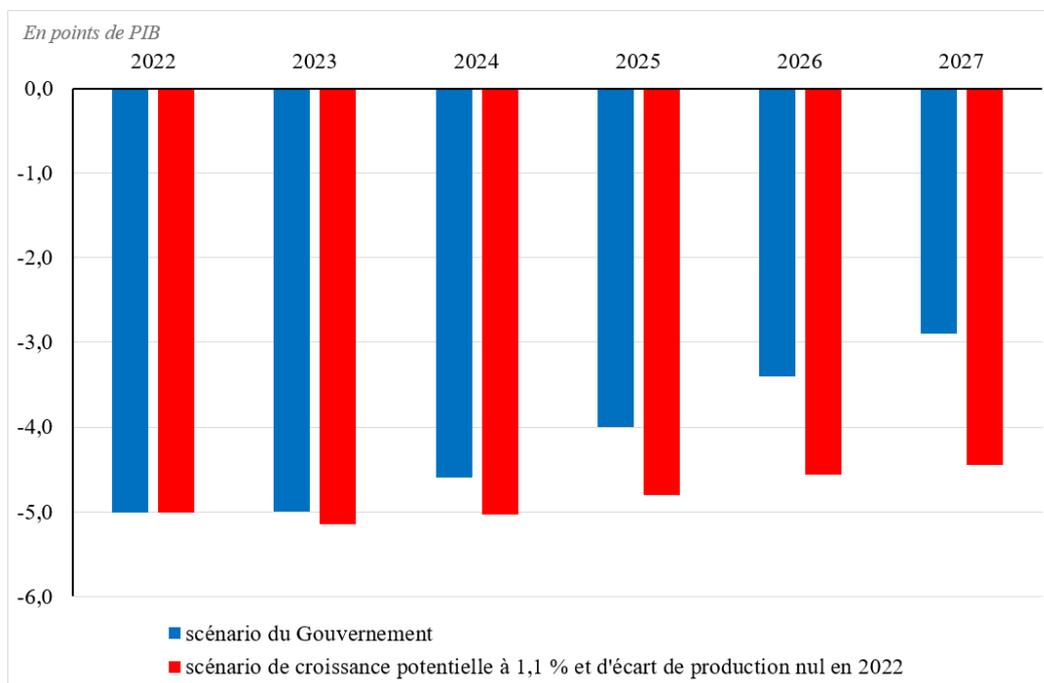
61. Au total, la trajectoire de finances publiques retenue par le Gouvernement affiche une réduction du déficit peu ambitieuse au regard des engagements européens de la France et nettement moins rapide que celle prévue par nos partenaires européens, avec un déficit public revenant à peine sous les 3 points de PIB en 2027 (2,9 points de PIB), sans aucune marge de sécurité. La dette publique serait quasi stable sur toute la période à un niveau élevé (112,5 points de PIB en 2027). La situation de finances publiques de la France continuerait ainsi de se dégrader par rapport aux autres pays comparables de la zone euro.

62. Cette trajectoire s'appuie en outre sur une hypothèse de croissance optimiste, sans laquelle le déficit resterait au-dessus de 3 points de PIB et le ratio de dette ne cesserait de croître.

63. Elle repose enfin sur une hypothèse de hausse du taux de prélèvements obligatoires permise par la suppression de niches fiscales, dont l'expérience montre la difficulté de mise en œuvre, et sur des efforts de maîtrise de la dépense d'une ampleur supérieure à ceux qui ont pu être mis en œuvre par le passé, dont le calendrier et les modalités concrètes restent très imprécis.

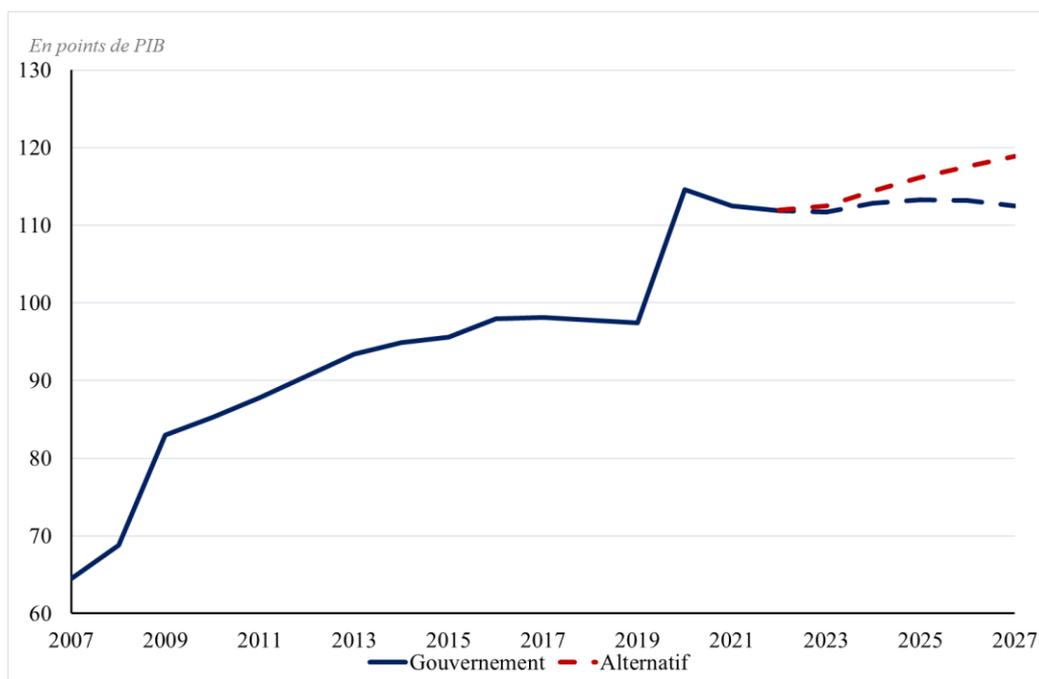
obligatoires à la croissance), en prenant en compte l'impact sur les dépenses d'indemnisation du chômage d'une conjoncture moins favorable (avec une élasticité des dépenses à l'écart de production égale à celle retenue par le Gouvernement dans son calcul du solde structurel, soit 3,23) et l'impact sur les charges d'intérêts du surcroît de dette qui en résulte. Les autres recettes et dépenses sont en revanche supposés inchangés, conformément aux hypothèses faites par le Gouvernement dans ses calculs de solde structurel.

Graphique 4 : trajectoire de déficit public selon l'hypothèse de croissance retenue



Source : Gouvernement, Haut Conseil des finances publiques

Graphique 5 : trajectoire de dette publique selon l'hypothèse de croissance retenue



Source : Gouvernement, Haut Conseil des finances publiques

*
* *

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et joint au programme de stabilité lors de sa transmission par le Gouvernement au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne.

Fait à Paris, le 26 juillet 2022.

Pour le Haut Conseil des finances publiques,
le Premier président de la Cour des comptes,
Président du Haut Conseil des finances publiques


—

Pierre MOSCOVICI

ANNEXE 1

Scénario macroéconomique du programme de stabilité

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Opérations sur biens et services en volume							
Produit intérieur brut	6,8	2,5	1,4	1,6	1,7	1,7	1,8
Dépenses de consommation privée	5,3	2,8	1,9	1,8	1,9	1,8	1,9
Dépenses de consommation des APU	6,4	1,4	0,5	0,4	0,3	0,8	1,0
Formation brute de capital fixe	11,4	2,9	0,8	1,8	2,0	1,1	1,4
Importations de biens et services	7,8	6,5	3,0	3,5	3,5	3,1	3,4
Exportations de biens et services	8,6	7,1	3,5	4,1	4,1	4,1	4,2
Contributions à l'évolution du PIB en volume							
Demande intérieure finale hors stocks	7,0	2,5	1,3	1,5	1,6	1,4	1,6
Commerce extérieur	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2
Prix et valeur							
Indice des prix à la consommation	1,6	5,0	3,2	1,9	1,75	1,75	1,75
Déflateur du produit intérieur brut	1,3	2,3	3,2	1,7	1,6	1,6	1,6
Produit intérieur brut en valeur	8,2	4,9	4,7	3,3	3,3	3,3	3,4
Emploi et salaires							
Ensemble de l'économie :							
- Emploi (personnes physiques) ⁶		1,6	0,1	0,7	0,7	0,9	1,0
- Rémunération des salariés (y compris cotisations employeurs)		7,3	3,8	3,3	3,2	3,1	3,1
- Rémunération des salariés (y compris cotisations employeurs) moyenne par tête		5,6	3,7	3,2	3,0	2,9	2,8
Croissance potentielle et écart de production							
Croissance potentielle du PIB (%)	1,30	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35
Écart de production (% PIB potentiel)	-2,6	-1,4	-1,4	-1,2	-0,8	-0,4	0,0

Source : Ministère de l'économie et des finances (juillet 2022).

⁶ Population active occupée, en milliers, au sens des comptes nationaux

ANNEXE 2

Quel scénario de croissance potentielle et d'écart de production retenir à l'horizon 2027 ?

Pour prévoir l'activité à un horizon de moyen terme, comme celui du programme de stabilité, la croissance potentielle et l'écart de production, c'est-à-dire l'écart du niveau du PIB effectif à celui du PIB potentiel, constituent des données essentielles⁷. En l'absence de nouveau choc, par essence imprévisible, le PIB doit en effet progressivement converger vers son niveau potentiel, tel qu'il peut être évalué à partir des tendances de productivité et du fonctionnement du marché du travail. Une prévision raisonnable consiste ainsi à partir de la croissance potentielle, puis à la corriger des conséquences de l'élimination progressive de l'écart de production : un écart positif en début de période (resp. négatif) conduit alors à prévoir une croissance plus basse (resp. plus élevée) que la croissance potentielle⁸.

La prise en compte des dernières projections de population active et la prolongation des tendances de productivité d'avant-crise conduisent à estimer la croissance potentielle autour de 1,0 % à l'horizon 2027.

La prévision de la croissance potentielle peut prendre comme point de départ les dernières prévisions de population active de l'Insee⁹ et la prolongation des tendances de productivité observées avant la crise sanitaire.

Dans ses dernières projections, l'Insee prévoit une stabilité de la population active à l'horizon 2027, alors qu'elle a crû d'environ 0,3 % par an sur la décennie 2010. En supposant une stabilité des heures par tête comme observé avant la crise sanitaire et une stabilisation du taux de chômage structurel, le facteur travail, exprimé comme le total des heures travaillées, ne devrait donc pas contribuer à la croissance potentielle à cet horizon. Celle-ci résulterait donc de la seule tendance de hausse de la productivité du travail.

Estimer la tendance de productivité sur la période d'avant-crise est délicat. Celle-ci est en effet affectée par des phénomènes cycliques, par l'impact, difficile à mesurer précisément, des politiques de l'emploi menées sur la période (CICE, pacte de responsabilité, notamment) et par l'évolution de l'investissement des entreprises, dont la prolongation n'est pas automatique. Une analyse menée par le Secrétariat permanent du HCFP¹⁰ conduit à estimer que cette tendance et donc la croissance potentielle seraient de l'ordre de 0,9 % par an en prévision.

De nombreuses incertitudes affectent toutefois cette estimation. Tout d'abord, la prévision de population active de l'Insee suppose le maintien de la législation actuelle en matière de retraites. Une mise en œuvre de la réforme des retraites telle qu'elle a été annoncée par le Président de la République lors de la campagne présidentielle conduirait, en augmentant la population active, à rehausser cette prévision de 0,15 point par an, ce qui la porterait un peu au-dessus de 1 %. D'autres réformes structurelles, entrant en vigueur sur la période de projection ou en cours de montée en charge (plan de relance, France 2030, suppression de la CVAE...) peuvent aussi affecter la croissance potentielle, mais elles constituent un aléa de signe indéterminé : il n'est

⁷ Voir note du secrétariat permanent du HCFP : *PIB et croissance potentiels, définition et enjeux pour les finances publiques*, septembre 2021, <https://www.hcfp.fr/node/210>.

⁸ Ainsi, le Gouvernement allemand, dans son programme de stabilité, tablait sur un écart de production positif en 2023, du fait de la dynamique de court terme alors favorable de l'économie allemande, revenant progressivement vers 0 à l'horizon 2026 (lien : [German Stability Programme \(europa.eu\)](https://www.europa.eu/german-stability-programme)).

⁹ Voir Insee, *Projections de population active : le nombre d'actifs diminuerait à partir de 2040*, juin 2022, <https://www.insee.fr/fr/statistiques/6453758?sommaire=6453776>.

¹⁰ Voir note du secrétariat permanent du HCFP : *La croissance potentielle à l'horizon de moyen terme*, juillet 2022, <https://www.hcfp.fr/node/224>.

en effet pas possible de déterminer si elles auront des effets plus forts ou plus faibles sur la croissance à venir que celles qui ont été mises en œuvre sur la période d'avant-crise et qui sont prises en compte dans l'estimation de la tendance de productivité.

Ce scénario est par ailleurs entouré de deux aléas négatifs majeurs, mais difficilement quantifiables : le risque d'occurrence d'une nouvelle crise et les effets de certains facteurs qui pourraient peser sur l'économie française (poids de l'endettement public et privé, détérioration de la qualité de la formation de la main-d'œuvre, cicatrices de la crise sur le secteur productif, conséquences de la contrainte climatique et de la transition écologique). À l'inverse, la faiblesse de la productivité observée durant la crise sanitaire¹¹ pourrait, si elle était en partie de nature temporaire et donc appelée à s'inverser à moyen terme, pousser la croissance potentielle à la hausse ; ce serait notamment le cas si, dans un contexte où il devient plus difficile de recruter, les entreprises consacraient plus d'effort à accroître la productivité de leurs salariés.

Au total, ces éléments invitent à retenir un scénario de croissance potentielle à l'horizon 2027 proche de 1 % par an, un peu moins ou un peu plus selon l'hypothèse faite sur la mise en œuvre de la réforme des retraites annoncée dans le cadre de la campagne présidentielle. Compte tenu des incertitudes qui entourent cette évaluation, des évaluations légèrement différentes peuvent se justifier.

Le Gouvernement projette sur la période 2022-2027 une croissance potentielle bien supérieure, à 1,35 %, inchangée par rapport à la trajectoire de moyen terme du RESF pour 2022. La prévision du Gouvernement suppose implicitement que les réformes annoncées (réformes des retraites, de l'assurance chômage, du marché du travail) procureraient un soutien à la croissance potentielle qui paraît nettement surestimé à cet horizon.

Un écart de production dont le signe même en 2022 est incertain

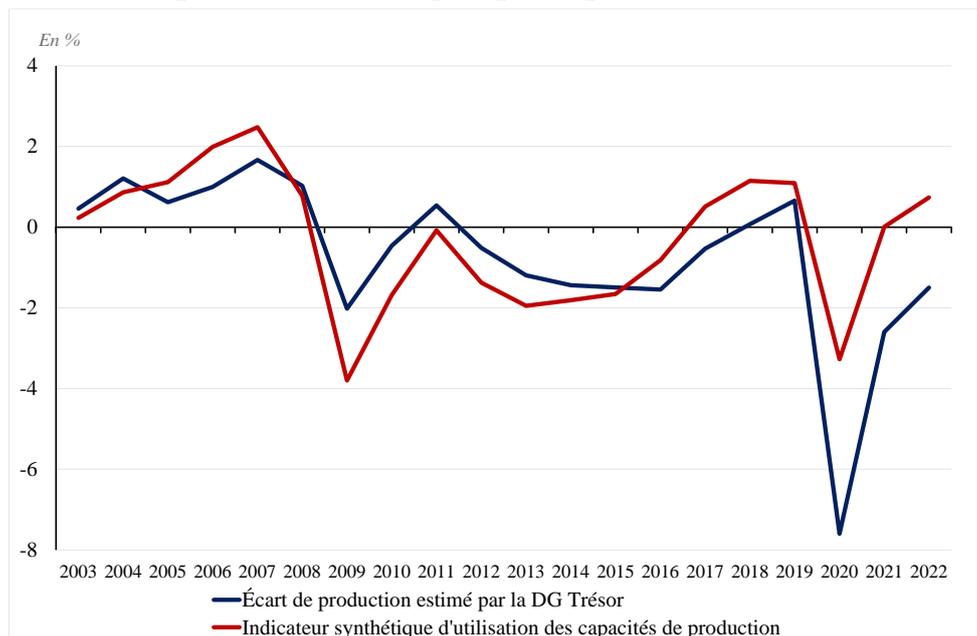
Avec la prévision de croissance du Gouvernement pour 2022, les estimations de croissance potentielle du Gouvernement comme celles des organisations internationales conduisent à estimer que l'écart de production serait négatif en 2022 : -1,4 point pour le Gouvernement ; -0,6 point pour la Commission européenne ; -0,9 point pour le FMI et -1,8 point pour l'OCDE. La prévision de croissance du PIB effectif du Gouvernement étant considérée comme trop élevée par le Haut Conseil, l'écart de production serait même légèrement plus négatif avec une prévision plus centrale.

L'ampleur des contraintes d'offre relevées par les enquêtes de conjoncture, supérieures à leur moyenne de longue période (cf. graphique)¹², conduirait à l'inverse à estimer un écart de production quelque peu positif.

¹¹ Voir par exemple la note d'étude 2022-01 du secrétariat du HCFP : La productivité du travail au sortir de la crise sanitaire, mars 2022, <https://www.hcfp.fr/node/216>.

¹² Les enquêtes de conjoncture ne sont disponibles que jusqu'en juin 2022 et le signal qu'elles donnent n'est donc pas directement comparable à l'estimation de l'écart de production sur l'ensemble de l'année 2022 fourni par le Gouvernement sur l'ensemble de l'année 2022 ; dans la mesure toutefois où la prévision du Gouvernement suppose une croissance proche de la croissance potentielle sur les trois trimestres de prévision pour 2022, on peut considérer que l'écart de production est quasiment le même en moyenne et sur chacun des trimestres de 2022.

Graphique : indicateur synthétique d'utilisation des capacités de production et écart de production estimé puis prévu par la DG Trésor



Source : programme de stabilité du Gouvernement, enquêtes de la Commission européenne et comptes nationaux, calculs du secrétariat permanent du HCFP

Note : l'indicateur synthétique d'utilisation des capacités de production est calculé à partir des données d'enquêtes de conjoncture de la Commission européenne auprès des entreprises (taux d'utilisation des capacités de l'industrie et climat des affaires dans l'industrie, les services et la construction). La méthodologie est celle de l'indicateur de capacité utilisation business survey (CUBS) que la Commission européenne utilise pour estimer le PIB potentiel et l'écart de production¹³. L'indicateur synthétise les enquêtes en tenant compte de la volatilité respective des secteurs et de leur poids relatif dans la valeur ajoutée de l'économie. Pour le deuxième trimestre 2022, les pondérations sont estimées sur la base des prévisions de valeur ajoutée de la note de conjoncture de l'Insee de juin 2022 (tableau 5, page 9), et il est supposé que l'indicateur se stabilise au second semestre 2022 à son niveau du deuxième trimestre.

La différence de diagnostic entre d'une part les estimations d'écart de production du Gouvernement et des organisations internationales et d'autre part le niveau suggéré par les enquêtes de conjoncture peut notamment s'expliquer par le fait que les premières supposent que la productivité est aujourd'hui en dessous de sa tendance et donc que l'économie française dispose d'un potentiel de rebond, alors que les chefs d'entreprises, confrontés à de vives contraintes limitant leur capacité d'accroître leur production (difficultés de recrutement, d'approvisionnement, montée des coûts) pour satisfaire une demande dynamique, ne perçoivent pas ce potentiel de rebond.

La trajectoire de productivité qui sera *in fine* enregistrée permettra *ex post* de trancher entre ces deux estimations, mais leur divergence rend aujourd'hui incertaine l'évaluation du signe même de l'écart de production. En conséquence, il paraît donc raisonnable de considérer l'écart de production comme nul pour construire une trajectoire de moyen terme, ce qui, toutes choses égales d'ailleurs, conduirait à retirer environ 0,4 point de croissance en moyenne par an entre 2024 et 2027.

¹³ voir le document de la Commission européenne, disponible à l'adresse: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/ecp535_en.htm