

**Allocution de Monsieur Didier Migaud,
Premier président de la Cour des comptes
Président du Haut Conseil des finances publiques**

Audition par la commission des finances

de l'Assemblée nationale

sur l'avis du Haut conseil des finances publiques relatif aux projets de lois de finances et de
financement de la sécurité sociale pour 2016

le 30 septembre 2015

Monsieur le président,

Madame la rapporteure générale,

Mesdames et messieurs les députés,

Je vous remercie d'avoir bien voulu m'inviter devant votre Commission, en tant que président du Haut Conseil des finances publiques, pour vous présenter les principales conclusions de l'avis relatif aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2016.

Je suis accompagné des membres du secrétariat permanent du Haut Conseil, François MONIER, rapporteur général, Boris MELMOUX-EUDE, rapporteur général adjoint et Nathalie GEORGES, rapporteur.

C'est la troisième fois que le Haut Conseil est appelé, en application de l'article 14 de la loi organique du 17 décembre 2012, à se prononcer sur les prévisions macroéconomiques sur lesquelles sont construits les textes financiers annuels et sur la cohérence de ces derniers avec les orientations pluriannuelles de solde structurel.

Avant d'en venir aux observations du Haut Conseil sur les prévisions du Gouvernement, je souhaiterais revenir brièvement sur le contexte macroéconomique actuel.

I. Ce contexte macroéconomique est plus incertain que celui qui prévalait lors du dernier avis du Haut Conseil sur les prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2015 à 2018.

1° Certes les facteurs favorables à un rebond de croissance que nous avons identifiés au printemps sont toujours présents.

Nous pensons à quatre facteurs en particulier :

- la demande interne continue de bénéficier de la chute du prix du pétrole ;
- les exportations profitent de la baisse de l'euro et de la croissance des principales économies partenaires ;
- les agents économiques voient leurs conditions de financement s'améliorer grâce à la politique d'achat d'actifs de la Banque centrale européenne.

Par ailleurs, les tensions financières liées à la crise grecque se sont apaisées.

Compte tenu de ces facteurs positifs, les enquêtes de conjoncture ont continué de s'améliorer pendant l'été. Par exemple, l'indicateur du climat des affaires publié par l'INSEE a atteint en août et en septembre son meilleur niveau depuis quatre ans.

2° Néanmoins, des incertitudes persistent sur la vigueur de la reprise du fait de l'apparition de nouveaux risques liés :

- au commerce international, d'abord, qui a enregistré un net ralentissement du fait des difficultés rencontrées par la Chine et les autres émergents, ce qui a pénalisé les exportations européennes ;
- aux marchés financiers, ensuite, qui ont connu une forte volatilité au cours de l'été, ce qui pèse sur la confiance des investisseurs.

Pour tenir compte de ces facteurs, les prévisions de croissance pour la zone euro ont été révisées à la baisse de -0,2 point par la BCE et l'OCDE.

En outre, des incertitudes demeurent sur les moteurs susceptibles d'alimenter une reprise durable en France ainsi que sur le rythme de redémarrage de l'investissement. Elles sont perceptibles dans la persistance d'un décalage entre des enquêtes de conjoncture qui s'améliorent et des données statistiques qui sont moins favorables.

II. Malgré ces incertitudes, le Haut Conseil considère que l'hypothèse de croissance du Gouvernement de 1,0 % en 2015 devrait se réaliser et que celle de 2016 – à 1,5 % – est atteignable.

1° Dans la mesure où l'on enregistre un acquis de croissance de 0,9 % à la fin du 1^{er} semestre 2015, la probabilité d'aller jusqu'à 1 % est dorénavant forte. En effet, l'activité s'est accélérée au 1^{er} semestre de 2015 et les enquêtes de conjoncture suggèrent la poursuite de cette dynamique au 2nd semestre.

2° Compte tenu de l'accroissement des incertitudes depuis l'été, le Haut Conseil considère que l'hypothèse d'une croissance de 1,5 % en 2016 ne peut plus être qualifiée de « prudente » comme il l'avait fait en avril dernier pour le programme de stabilité. Il estime toutefois qu'elle demeure atteignable.

Plusieurs conditions semblent en effet réunies :

- la consommation devrait encore être soutenue du fait des gains de pouvoir d'achat lié à la baisse des prix du pétrole ;
- l'investissement en logement des ménages, après avoir connu une baisse très forte entre 2012 et 2015 (-15 %), devrait reprendre progressivement (en réalité, un simple arrêt de la baisse de cet investissement serait favorable à la croissance) ;
- l'investissement des entreprises pourrait être favorisé par le redressement progressif de leurs marges, l'amélioration de leurs conditions de financement et l'augmentation de la demande finale même si, au vu de l'importance des capacités de production inemployées, l'accélération prévue par le Gouvernement semble rapide.

Le Haut Conseil identifie cependant une fragilité dans le scénario. Compte tenu de la situation actuelle des économies émergentes, il juge la prévision de commerce mondial du Gouvernement pour 2016 (5,2 %) élevée. Depuis plusieurs exercices, les prévisions du Gouvernement tendent à surestimer la croissance du commerce mondial et donc, la demande mondiale adressée à la France. Ce pourrait encore être le cas en 2016 où la prévision repose sur une hypothèse relativement optimiste d'un redémarrage des importations des pays émergents. Elle est au demeurant supérieure à celle publiée fin juillet par le Fonds monétaire international (4,4 %).

D'autres aléas ont pu être identifiés par le Haut Conseil, en particulier les conséquences des tensions géopolitiques, la forte volatilité des marchés financiers et les effets d'une normalisation éventuelle de la politique monétaire américaine.

3° Permettez-moi d'aborder les autres variables macroéconomiques qui sont tout aussi importantes pour les finances publiques que la croissance :

- la hausse des prix en 2016 pourrait être inférieure à l'hypothèse de 1,0 % retenue par le Gouvernement en raison de certains facteurs désinflationnistes comme les effets retardés de la baisse des prix du pétrole et l'incidence des allègements d'impôts et de cotisations en faveur des entreprises.

Une inflation plus faible que celle attendue par le Gouvernement serait favorable au pouvoir d'achat des ménages mais rendrait plus difficile la réduction du déficit public. J'y reviendrai dans la dernière partie de mon intervention.

- la progression de la masse salariale en 2016 (2,8 % selon le Gouvernement) pourrait être moindre que prévu dans un contexte de chômage élevé et après deux années de faible inflation dont les effets retardés pourraient ne pas avoir été suffisamment pris en compte.

Une progression de la masse salariale moins rapide qu'attendu pèserait sur les recettes de cotisations sociales.

III. J'en viens à présent à la cohérence des projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale avec les orientations pluriannuelles de solde structurel contenues dans la loi de programmation du 29 décembre 2014.

Comme vous le savez, le Haut Conseil ne se limite pas à l'examen de la cohérence apparente des chiffres présentés dans le projet de loi de finances et ceux retenus dans la loi de programmation. Il examine aussi la « cohérence interne » de ces chiffres et se prononce donc sur la crédibilité des prévisions de solde structurel elles-mêmes.

Cette cohérence du projet de loi de finances doit s'examiner avec la trajectoire de solde structurel présentée dans la dernière loi de programmation, c'est-à-dire celle du 29 décembre 2014. Effectuer cette comparaison – et donc comparer ce qui est comparable – suppose de retenir les hypothèses de la loi de programmation, en particulier celles de croissance potentielle qui servent à estimer le solde structurel.

Or le Gouvernement, trois mois après l'adoption de la loi de programmation, a révisé à la hausse – de 1,3 % à 1,5 % – son hypothèse de croissance potentielle pour 2016 à l'occasion du programme de stabilité 2015-2018.

Compte tenu de cette révision, le niveau de solde structurel est estimé par le Gouvernement à -1,2 % du PIB en 2016 et l'ajustement structurel à 0,5 point de PIB cette même année, permettant ainsi à la France de se conformer à ses engagements vis-à-vis des autorités européennes. Si l'hypothèse de croissance potentielle de la loi de programmation avait été maintenue, le déficit structurel de 2016 serait légèrement supérieur (-1,3 % du PIB) et l'ajustement structurel légèrement inférieur (0,4 point de PIB). En d'autres termes, pour un même niveau de déficit nominal, une hypothèse de croissance potentielle plus élevée conduit à une estimation moindre du déficit structurel.

Le Haut Conseil a donc recalculé les objectifs présentés par le Gouvernement pour 2016 avec l'hypothèse de croissance potentielle de la loi de programmation pour permettre la comparaison, d'où les différences de chiffres sur l'année 2016 que vous pouvez voir dans le tableau présenté en bas de la page 7 de l'avis.

Même si les écarts sont faibles dans le cas présent, le Haut Conseil réitère la réserve de principe qu'il avait déjà formulée dans son avis d'avril sur le programme de stabilité. Une révision des hypothèses de croissance potentielle en dehors du cadre de la loi de programmation ne permet pas de suivre convenablement l'évolution de la composante structurelle du déficit et nuit à la lisibilité de la politique budgétaire.

Le Haut Conseil soulève également un autre point de méthode comme il a déjà eu l'occasion de le faire auparavant. Celui-ci concerne les mesures dites « ponctuelles et temporaires » qui entrent dans le calcul de la décomposition du solde public. En 2015, le Gouvernement n'a pas inclus dans ces mesures, comme il aurait dû le faire, le produit des cessions de licences 4G (2,5 Md€) qui constitue une recette non reconductible. Cela conduit à améliorer le solde structurel de 0,1 point de PIB en 2015 et à accroître d'autant l'ajustement structurel entre 2014 et 2015, effet compensé par un ajustement un peu plus faible entre 2015 et 2016.

Il ne s'agit pas seulement d'un débat d'experts sur des notions complexes mais aussi et surtout d'un enjeu pour le pilotage des finances publiques car, en période de reprise, la notion de déficit structurel conserve tout son intérêt et ne doit pas faire l'objet de changements permanents.

En effet, par le passé, la France n'a pas su mettre à profit les périodes de croissance pour assainir durablement ses finances publiques. Le graphique représenté en page 9 dans un encadré illustre cette réalité de façon très parlante. Pour éviter que cette situation ne se reproduise, les indicateurs de solde structurel et d'ajustement structurel doivent être suivis tout aussi soigneusement en période de reprise qu'en période de ralentissement conjoncturel. Ce suivi nécessite bien entendu une certaine stabilité des instruments de mesure !

Ces points de méthode étant brièvement rappelés, quelles sont les principales conclusions de l'avis du Haut Conseil sur le scénario de finances publiques ?

1° Que l'on retienne l'une ou l'autre des hypothèses de croissance potentielle, le Haut Conseil constate que la trajectoire de solde structurel est en avance sur les objectifs de la loi de programmation.

En effet, le Gouvernement a modifié, à l'occasion du programme de stabilité d'avril 2015, la trajectoire de solde structurel présentée dans la loi de programmation dont l'ambition était particulièrement modeste. Cette modification vise à tenir compte d'un déficit pour 2014 meilleur qu'anticipé (4,0 % au lieu de 4,4 %) et à renforcer, en réponse à la recommandation du Conseil de l'Union européenne, l'objectif d'ajustement structurel pour 2015 et 2016.

Cet objectif du programme de stabilité est maintenu dans le présent projet de loi de finances. Il est, par rapport à la loi de programmation, inchangé pour 2015 (0,4 point de PIB) et un peu plus élevé pour 2016 (0,4 point de PIB contre 0,3 point de PIB) en raison d'un ralentissement annoncé de la dépense publique en volume un peu plus prononcé (0,3 % contre 0,5 % dans la loi de programmation).

Au total, avec les hypothèses de croissance potentielle de la loi de programmation, le déficit structurel visé dans le projet de loi de finances pour 2016 est inférieur de 0,5 point à celui prévu en décembre 2014, essentiellement grâce à l'effet base constitué par la baisse du déficit de 2014 plus importante que prévu.

2° J'en viens enfin à la crédibilité des objectifs de solde structurel présentés pour 2015 et 2016.

Pour 2015, l'objectif d'amélioration du solde structurel devrait être atteint sous réserve de poursuivre une gestion stricte des dépenses.

- Les informations disponibles en cours d'année laissent penser que les recettes sont en ligne avec les prévisions actualisées du projet de loi de finances.
- S'agissant des dépenses, le respect des plafonds de dépenses de l'Etat n'est pas acquis compte tenu des dépenses supplémentaires décidées en cours d'année.

Pour 2016, les finances publiques devraient bénéficier de la reprise modérée de la croissance mais des risques significatifs pèsent sur la réalisation de l'objectif de dépense en volume, particulièrement ambitieux au regard de la trajectoire passée.

- Les recettes devraient bénéficier de l'accélération modérée de la croissance.
- S'agissant des dépenses, l'objectif affiché par le Gouvernement est ambitieux puisque celles-ci ne devraient croître en volume que de 0,3 %, le ralentissement du rythme de croissance de la dépense visant à financer les baisses d'impôts et de cotisations sociales ainsi que les dépenses nouvelles tout en portant la réduction du déficit.

Or de nombreuses dépenses nouvelles financées par le budget de l'État ont été annoncées sans que les économies prévues pour les financer aient été portées dans leur intégralité à la connaissance du Haut Conseil ni dûment documentées dans le projet de loi de finances.

S'agissant des dépenses sociales, le respect du taux de croissance de l'ONDAM (1,75 %) paraît incertain. Il suppose la mobilisation d'outils de régulation renforcés ainsi que des évolutions structurelles (dépense hospitalière, maîtrise médicalisée des dépenses de soins de ville notamment).

En outre, comme je l'indiquais dans le deuxième temps de mon intervention, le Haut Conseil considère l'hypothèse d'inflation du Gouvernement pour 2016 comme un peu élevée.

Une inflation plus basse que prévu se traduirait sur le solde nominal par une diminution des recettes attendues.

Elle aurait également un impact sur le solde structurel. En effet, les mécanismes de gel et de sous-indexation ne produiraient pas tous leurs effets sur le ralentissement de la croissance de la dépense en volume, ce qui nécessiterait de dégager des mesures d'économie supplémentaires. La rigidité à court terme des cibles de dépenses fixées en valeur fait peser un risque à la baisse sur le solde structurel.

Je vous remercie de votre attention et me tiens, avec les personnes qui m'entourent, à votre entière disposition pour répondre à vos questions.