

**Avis n° HCFP-2020-2**

**relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour l'année 2020 et au deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020**

14 avril 2020

**Synthèse**

*Le Gouvernement a saisi le Haut Conseil conjointement sur le programme de stabilité et sur un deuxième projet de loi de finances rectificative (2<sup>ème</sup> PLFR) le 9 avril 2020, puis a procédé à deux saisines rectificatives les 10 et 14 avril afin de tenir compte de nouvelles informations survenues dans l'intervalle.*

\*

*L'incertitude exceptionnellement élevée résultant de la crise sanitaire entraînée par l'épidémie de Covid-19 affecte toutes les prévisions macroéconomiques et oblige à les réviser fréquemment.*

*Le Haut Conseil note que l'hypothèse de l'impact sur le PIB des mesures de restriction des déplacements et de l'activité retenue par le Gouvernement (-3 points de PIB par mois) est cohérente avec les estimations récentes portant sur le premier mois de confinement et que le scénario présenté est construit sur une durée de confinement de huit semaines.*

*Le Haut Conseil constate que ce scénario économique repose sur l'hypothèse forte d'un retour assez rapide à la normale de l'activité, au-delà du 11 mai. Il suppose en particulier que les mesures de politique économique prises pour faire face à la crise permettront de préserver l'appareil productif et que la demande, tant intérieure qu'étrangère, ne portera pas de séquelles durables de la crise.*

*Au total, le Haut Conseil relève que, si cette hypothèse forte ne se réalisait pas, la chute d'activité pourrait se révéler supérieure encore à celle de -8 % en 2020 prévue par le Gouvernement.*

\*

*Le Haut Conseil souligne que les fortes incertitudes qui portent sur les prévisions macroéconomiques affectent le scénario de finances publiques présenté dans le 2<sup>ème</sup> PLFR, notamment s'agissant des recettes fiscales et sociales. Des risques significatifs pèsent également sur le montant des dépenses, résultant en particulier des dispositifs nouveaux mis en place ou de ceux qui pourraient être prochainement décidés pour faire face à la crise. Dès lors, le déficit public pourrait être plus dégradé que prévu par le 2<sup>ème</sup> PLFR (-9 points de PIB).*

*Le Haut Conseil note que le déficit structurel pour 2020, tel qu'estimé par le Gouvernement, serait identique à celui de 2019. La signification qui s'attache à cette évaluation dans le contexte actuel est néanmoins très limitée. L'évaluation du déficit structurel pourrait être remise en cause par la suite si certaines des dépenses liées à la crise sanitaire étaient pérennisées et si l'évaluation du PIB potentiel devait être revue à la baisse.*

*Le Haut Conseil relève qu'après une hausse quasi ininterrompue entre 2008 et 2019, le ratio de dette, qui atteignait 98 points de PIB en 2019, augmenterait fortement en 2020 pour atteindre 115 points de PIB.*

## Observations liminaires

1. Le Haut Conseil a adopté, après en avoir délibéré lors de sa séance du 14 avril 2020, le présent avis.

### 1- Sur le périmètre du présent avis

2. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement le 9 avril 2020, en application de l'article 15 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, de l'article liminaire du deuxième projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2020, et, en application de l'article 17, du projet de programme de stabilité.

3. Le Gouvernement a adressé au Haut Conseil une première saisine rectificative le 10 avril 2020, pour tenir compte de l'ajout au PLFR de plusieurs mesures nouvelles et de leurs conséquences sur les trajectoires de dépenses, de déficit et de dette publics.

4. Suite aux décisions annoncées par le Président de la République dans la soirée du 13 avril, le Gouvernement a adressé au Haut Conseil une seconde saisine rectificative le 14 avril pour tenir notamment compte du prolongement du confinement jusqu'au 11 mai et de son impact sur la prévision macroéconomique et de finances publiques.

5. En application de l'article 15 de la loi organique précitée, l'avis au titre du PLFR porte sur les prévisions macroéconomiques et de finances publiques pour l'année en cours. En application de l'article 17 de cette loi organique, le Haut Conseil doit rendre un avis sur les prévisions macroéconomiques pluriannuelles sur lesquelles repose le projet de programme de stabilité, établi au titre de la coordination des politiques économiques des États membres de l'Union européenne<sup>1</sup>.

6. Dans le contexte exceptionnel actuel, le format des programmes de stabilité qui doivent être remis en avril 2020 par les États membres a été simplifié. Dans sa dernière communication adressée aux États membres et diffusée aux institutions budgétaires indépendantes<sup>2</sup>, la Commission européenne a ainsi précisé que les programmes de stabilité doivent seulement présenter les grandes lignes des scénarios macroéconomiques et de finances publiques pour l'année 2020 et, si possible, pour l'année 2021 et indiquer les principales mesures budgétaires prises pour remédier aux conséquences de l'épidémie. Le Gouvernement a fait le choix compréhensible de ne présenter de scénario que pour la seule année 2020.

7. Les prévisions macroéconomiques associées au projet de programme de stabilité pour l'année 2020 et celles associées au deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020 étant confondues, le présent avis porte sur ces deux textes.

---

<sup>1</sup> En principe, le programme de stabilité doit être transmis chaque année aux institutions européennes au plus tard 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).

<sup>2</sup> Lignes directrices de la Commission européenne du 30 mars 2020.

8. Les travaux du Haut Conseil ont été affectés par les contraintes inhérentes à la période : brièveté des délais, importance des saisines rectificatives en cours d'examen liées au caractère évolutif des informations disponibles.

## **2- Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil**

9. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au projet de loi de finances rectificatives et au programme de stabilité, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles et sur les informations communiquées par le Gouvernement, dans ses saisines et dans les réponses aux questionnaires que leur a adressés le Haut Conseil.

10. Le Haut Conseil s'est également appuyé sur les travaux de plusieurs organismes ayant produit récemment des prévisions ou des analyses des effets économiques de la pandémie virale au Covid-19 : l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), 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 de 2012, aux auditions des représentants des administrations compétentes (direction générale du Trésor, direction du budget et direction de la sécurité sociale) suite à la saisine initiale.

\*        \*  
\*  
\*  
\*

12. Comme le Haut Conseil l'avait relevé dans son avis sur le premier PLFR pour 2020<sup>3</sup>, la crise sanitaire actuelle se traduit par des incertitudes d'ampleur inédite qui rendent difficile tout exercice de prévision économique et par des chocs qui appellent des réponses budgétaires d'une portée inhabituelle. Ainsi, le Gouvernement a été conduit, dans le cadre du deuxième projet de loi de finances rectificative soumis à l'avis du Haut Conseil moins d'un mois après le précédent, à réviser substantiellement le scénario macro-économique (avec une baisse du PIB pour 2020 passée de 1 % à 8 %) et à nettement relever sa prévision de déficit public (de 3,9 à 9 points de PIB).

13. Le Haut Conseil relève par ailleurs que ce 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020 n'a pas entendu procéder à une reprogrammation d'ensemble des recettes et des dépenses des administrations publiques suite à la crise sanitaire. Le deuxième projet de loi de finances rectificative ne marque donc pas la fin du processus d'ajustement progressif des lois financières.

14. Après une brève analyse du contexte général (I), le Haut Conseil formule son appréciation d'une part sur les prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de loi de finances rectificative et le programme de stabilité du Gouvernement (II) et d'autre part sur les prévisions de finances publiques associées (III).

---

<sup>3</sup> Avis n°HCFP-2020-1 du 17 mars 2020.

## I- Une crise sanitaire débouchant sur une crise économique mondiale

15. L'épidémie de Covid-19 s'est déclenchée en Chine fin 2019 avant de se répandre très rapidement dans le monde entier. Ses premiers effets économiques ont donc d'abord été perceptibles en Chine puis, à partir du mois de mars, dans le reste du monde et en particulier en Europe.

16. La crise sanitaire et la mise en place de mesures strictes de confinement, qui restreignent tant les déplacements que l'activité de certains secteurs économiques, ont créé un choc de production et de consommation d'une ampleur exceptionnelle. Hormis quelques secteurs soumis à un surcroît d'activité, la consommation des ménages et l'investissement des entreprises sont fortement contraints. L'appareil productif a été partiellement mis à l'arrêt tant en raison de l'indisponibilité de la main-d'œuvre nécessaire à son fonctionnement que du fait de la baisse de la demande et de la rupture des chaînes d'approvisionnement.

17. Ces évolutions entraînent une baisse de valeur des actifs et des tensions sur l'ensemble des marchés financiers. Les effets de la crise se diffusent à l'échelle internationale en raison de l'interdépendance des chaînes de valeurs et de l'interconnexion des marchés financiers. De nombreux indicateurs, portant tant sur l'offre que sur la demande, témoignent de l'ampleur du choc (enquêtes de conjoncture, indicateurs de confiance, marchés financiers, demandes d'indemnisation de chômage aux États-Unis, etc.).

18. Les prévisions les plus récentes tablent donc désormais sur de très fortes baisses d'activité dans l'ensemble de la planète. Dans sa dernière prévision, publiée le 8 avril 2020, l'Organisation mondiale du commerce (OMC) prévoit ainsi une baisse du PIB mondial comprise entre 2,5 % et 9 %, accompagnée d'un repli du commerce mondial de marchandises compris entre 13 % et 32 %.



19. Face à la chute de l'activité et au risque de crise financière, les banques centrales ont assoupli leurs politiques monétaires par le biais notamment de baisses de taux d'intérêt et de nouveaux programmes d'achat d'actifs.

20. Les États ont également décidé de mener des politiques économiques plus expansionnistes<sup>4</sup>, allant au-delà de l'effet des seuls stabilisateurs automatiques, pour des montants supérieurs à 10 points de PIB aux États-Unis comme en moyenne dans la zone euro. Outre les mesures de soutien à leurs systèmes de santé, la plupart des États ont pris des mesures

<sup>4</sup> Cf. recensements du FMI et de l'OCDE.

de sauvegarde de leur appareil productif et de soutien aux ménages<sup>5</sup>, d'un coût important pour les finances publiques. Ils ont aussi apporté des garanties à des prêts bancaires et accordé des reports de créances<sup>6</sup>. Par ailleurs, l'Union européenne a annoncé un plan de soutien aux économies de ses États membres, d'un montant de 540 Md€, principalement sous la forme d'une capacité de prêts et de garanties<sup>7</sup>.

21. Au-delà des incertitudes liées à la crise sanitaire, de nombreux autres aléas, bien que de moindre importance, entrent en jeu et pourraient s'en trouver renforcés. Les vulnérabilités financières liées à la hausse de l'endettement mondial au cours de la dernière décennie et la fragilité de la situation économique de plusieurs pays émergents – renforcée pour certains par la faiblesse des prix du pétrole – présentent ainsi un risque accru pour la croissance mondiale. De même, la montée en puissance des effets des mesures protectionnistes pourrait se poursuivre. En sens inverse, plusieurs facteurs pourraient favoriser la reprise rapide de l'activité, comme les mesures de soutien économique rapidement décidées en Europe. Le niveau d'épargne déjà élevé dans plusieurs pays européens, dont l'Allemagne et la France, est par ailleurs favorable au pouvoir d'achat des consommateurs européens et pourrait favoriser le rebond de l'activité en zone euro.

## II- Observations sur les prévisions macroéconomiques pour 2020

### 1- Les prévisions du Gouvernement

22. Selon la saisine du Gouvernement, le « scénario économique se situe dans un contexte d'incertitude inédit. [...] Ce scénario ne couvre que l'année 2020 et ne présente que certaines composantes [...] Le PIB serait en recul de -8 % en 2020. Il est fait l'hypothèse dans ce scénario que les mesures de restriction sanitaires en vigueur en France depuis mi-mars seraient maintenues en l'état pour une durée totale de 8 semaines [...] Le redémarrage vers les niveaux tendanciels ne serait que progressif suite à la sortie de la période de restrictions sanitaires strictes.

23. En particulier, la consommation des ménages ne reviendrait vers son niveau usuel qu'en septembre. Dans ce scénario, nos principaux partenaires adopteraient des mesures de durée et d'ampleur comparables, aux effets économiques similaires. [...] L'investissement en construction serait pénalisé par une fermeture quasi-générale des chantiers durant les mesures de restriction. L'investissement productif pâtirait de la forte incertitude et du recul de l'activité. Les flux touristiques seraient très réduits puis reviendraient très graduellement à leur niveau antérieur, à horizon fin 2020. [...] les exportations reculeraient en lien avec le recul de l'activité chez nos partenaires [...] Elles reculeraient toutefois un peu moins que les importations. [...] L'inflation, au sens de l'IPC, diminuerait à +0,5 % en 2020 après +1,1 % en 2019 sous l'effet des prix de l'énergie ».

---

<sup>5</sup> Hausse des dépenses de santé (achat de matériel, primes pour le personnel soignant), mesures favorisant l'accès des entreprises à la liquidité par des garanties, mesures de soutien aux petites entreprises ou pour les entreprises exportatrices (Allemagne, France, Royaume-Uni notamment), mesures de report de paiement des impôts.

<sup>6</sup> Celles-ci ne représentent pas, du moins dans l'immédiat, un coût pour les finances publiques. Cependant, l'appel des garanties ou l'annulation des créances dégraderaient le solde public.

<sup>7</sup> Voir en particulier la communication de l'Eurogroupe du 9 avril 2020.

## 2- Appréciation du Haut Conseil

24. Le Haut Conseil note que le scénario présenté par le Gouvernement, moins détaillé qu'à l'accoutumée, ne comprend notamment pas de prévisions d'emploi, de masse salariale et de revenu des ménages.

25. Trois grands paramètres déterminent actuellement les prévisions macroéconomiques : la durée du confinement, son impact sur l'activité et l'ampleur de la reprise en sortie de confinement.

### a) Sur la durée du confinement et des restrictions strictes d'activités

26. Le scénario présenté par le Gouvernement dans ce PLFR est construit sur l'hypothèse d'un confinement et de restrictions d'activités allant jusqu'au 11 mai, soit une durée de 8 semaines, réparties sur le 1<sup>er</sup> trimestre (2 semaines) et le 2<sup>ème</sup> trimestre de l'année (6 semaines).

27. Ce scénario est naturellement subordonné à la réalisation des hypothèses relatives à l'évolution de la situation sanitaire qui le sous-tendent.

### b) Sur la perte d'activité due au confinement et aux restrictions d'activités

28. Le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020 reprend l'estimation de l'Insee de l'impact négatif d'un mois de confinement sur l'activité économique, soit 3 points de PIB annuel conduisant à une baisse totale de 6 points pour la durée du confinement. Au cours de cette période, les mesures de restriction des déplacements et des activités entraîneraient en effet une forte baisse de l'activité sous l'effet de la combinaison de chocs d'offre (les travailleurs ne pouvant se rendre sur leur lieu de travail) et de demande (certaines activités ne sont plus autorisées et les consommateurs sont contraints de réduire leur consommation de biens et services non essentiels). La perte d'activité liée à ces mesures affecte de très nombreux secteurs dans des proportions variées (très faible pour la production de denrées alimentaires, presque intégrale pour l'hébergement et la restauration).

29. L'hypothèse de l'impact des mesures de confinement sur l'activité retenue par le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020 est cohérente avec les différentes évaluations disponibles mais celles-ci restent fragiles.

**Tableau : Comparaisons des pertes estimées d'activité (PIB) pour un mois de confinement complet par organisme**

Organisme	Date de publication	Impact sur l'activité	Impact sur la croissance du PIB annuel
		(en %)	(en points de pourcentage)
Insee	09-avr-20	-36	-3
Banque de France	08-avr-20	-32	-2,7
Rexecode	31-mars-20		-3
OFCE	30-mars-20	-32	-2,6
OCDE	27-mars-20	-25 (env.)	
Insee	26-mars-20	-35	-3

Sources : Haut Conseil des finances publiques à partir des publications de l'Insee, l'OCDE, l'OFCE et Rexecode

### c) *Sur l'ampleur du rebond de l'activité à l'issue du confinement*

30. Le scénario du Gouvernement suppose, à l'issue des huit semaines de confinement, un retour assez rapide à la normale. Après une baisse de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre qui s'amplifierait au 2<sup>ème</sup> trimestre, l'économie connaîtrait ainsi une reprise marquée en seconde partie d'année. Du côté de la demande, la consommation rebondirait, les ménages mobilisant au second semestre une part de l'épargne accumulée au cours de la période de confinement.



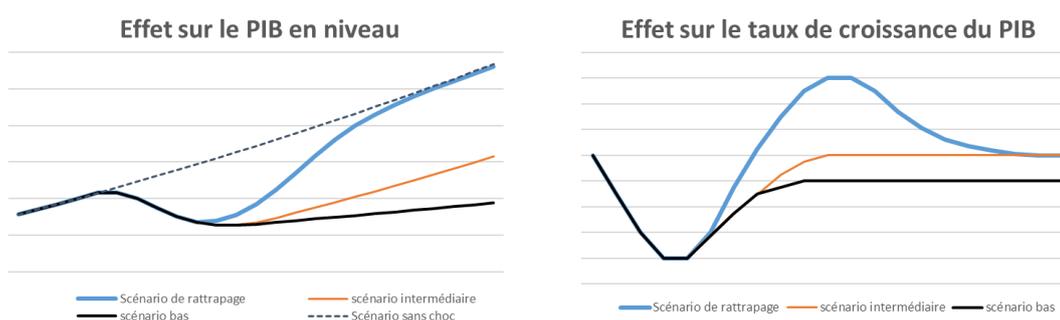
31. Le Haut Conseil relève que le scénario du Gouvernement repose sur l'hypothèse que les pertes d'activité ne seraient que temporaires. L'appareil productif serait ainsi capable de redémarrer sans délai malgré une interruption brutale et massive de son fonctionnement dans certains secteurs, dont témoigne la chute du taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie (voir graphique ci-dessus). Après s'être situé très en deçà de la trajectoire qu'il suivait avant la crise, le niveau du PIB la rejoindrait rapidement. Autrement dit, les pertes de croissance au cours de la crise seraient intégralement compensées par un surcroît de croissance les trimestres suivants. La trajectoire de croissance retenue dans ce PLFR correspond donc à un scénario de « rattrapage » dans lequel le niveau du PIB n'est pas affecté durablement par le choc induit par la crise sanitaire liée au Covid-19 (cf. encadré).

## Les profils théoriques de sortie de crise économique

La crise sanitaire liée au Covid-19 induit un choc macroéconomique de grande ampleur et potentiellement durable sur l'économie mondiale. L'ampleur et la durée des effets d'un tel choc sont très difficiles à prévoir. La trajectoire économique pour les années à venir dépend du rebond de la demande des ménages et des entreprises. Elle dépend aussi et surtout de la manière dont le choc va affecter les capacités de production disponibles pour répondre à cette demande et leur croissance, via celle des facteurs de production, qui tient notamment à la dynamique des investissements, et de leur productivité.

À terme, la crise peut avoir un impact plus ou moins marqué sur le niveau du stock de capital, la participation au marché du travail, le taux de chômage « structurel » et la productivité globale des facteurs. Au regard des crises passées, trois familles de scénarios de sortie de crise peuvent être envisagés (cf. graphiques ci-dessous)<sup>8</sup> :

- **un scénario de « rattrapage »** : après être descendu en dessous de la trajectoire qu'il suivait avant la crise, le PIB finit par y revenir ; dans ce scénario le fonctionnement de l'économie n'est que temporairement altéré et les capacités de production sortent intactes de la crise ; les pertes de croissance sont intégralement compensées par un surcroît de croissance dans la période qui suit ;
- **un scénario « intermédiaire »** : le PIB retrouve un rythme de croissance identique à celui d'avant-crise mais sans rattrapage des pertes enregistrées pendant la crise ; notamment, les faillites d'entreprises résultant de la crise et le report de certains projets d'investissement amputent les capacités de production de l'économie ; le niveau du PIB est alors durablement inférieur à celui qui aurait prévalu en l'absence de crise ; les investissements, notamment en R&D, retrouvent toutefois leur croissance d'avant-crise et le potentiel de croissance de l'économie n'en est pas affecté ;
- **un scénario « bas »** : le taux de croissance du PIB diminue de manière durable par rapport à celui observé avant la crise ; les investissements, notamment en R&D, sont cette fois affectés durablement, du fait de contraintes de financement comme de la nécessaire réallocation des moyens pour traiter les problèmes structurels révélés par la crise ; le potentiel de croissance de l'économie en est réduit. Dans un tel scénario, le PIB en niveau s'écarte progressivement de la trajectoire qui aurait prévalu en l'absence de crise ;



32. L'ampleur du rebond effectif de l'activité dépend de trois facteurs principaux : le processus de déconfinement, l'efficacité des mesures prises pour soutenir la reprise de l'activité économique, ainsi que le dynamisme de la consommation intérieure et de la demande extérieure adressée à la France.

(i) Le scénario économique retenu par le Gouvernement suppose, au-delà de la période de strict confinement, un retour assez rapide de l'activité économique à la normale. Une

<sup>8</sup> Ces scénarios ont été présentés par M. Beffy P.-Y. Cabannes, M. Gaini, V. Lapègue et E. Pouliquen « Quelle croissance de moyen terme après la crise ? », Insee, L'économie française 2010.

mise en œuvre très progressive du processus de sortie des restrictions sanitaires, dont le principe a été posé le 13 avril par le Président de la République, est susceptible de limiter l'ampleur et la vitesse du rebond économique.

(ii) La reprise de l'activité économique est également conditionnée à l'efficacité des mesures de soutien qui ont été prises dans le cadre des deux PLFR pour 2020. En supposant un retour rapide à la normale, le scénario du Gouvernement est en effet construit sur la double hypothèse que le dispositif de chômage partiel mis en œuvre permettrait de prévenir durablement les licenciements et qu'il n'y aurait pas de surcroît significatif de défaillances d'entreprises pendant et en sortie de crise, si bien que ces dernières pourraient maintenir leur masse salariale au niveau d'avant-crise, ce qui n'est pas acquis.

(iii) De surcroît, l'ampleur de la reprise de la consommation des ménages, différée en raison du confinement, est entourée de fortes incertitudes liées à la possible persistance de comportements prudents ou attentistes, tandis qu'une partie des projets d'investissement que les entreprises ont reportés au cours du confinement pourrait être annulée, notamment en raison de la dégradation de leurs résultats et de la montée des incertitudes sur les perspectives de croissance. Le Gouvernement suppose que la sortie des restrictions d'activité serait synchronisée dans l'ensemble des pays, ce qui permettrait le rebond des exportations françaises au second semestre. En cas de désynchronisation, le dynamisme des exportations françaises pourrait être plus limité que prévu par le Gouvernement.

33. S'agissant du PIB potentiel, le PLFR et le programme de stabilité sont bâtis sur l'hypothèse qu'il ne sera pas affecté d'ici la fin d'année 2020 par le choc. Pourtant, même si la crise économique liée au Covid-19 revêt certaines caractéristiques particulières (choc sans lien avec le fonctionnement des économies, nature temporaire des mesures de confinement), l'ampleur des pertes d'activité et leur durée, incertaines à ce stade, pourraient laisser des séquelles plus durables et affecter le potentiel de production de l'économie française dès cette année.

**34. L'incertitude exceptionnellement élevée résultant de la crise sanitaire entraînée par l'épidémie de Covid-19 affecte toutes les prévisions macroéconomiques et oblige à les réviser fréquemment.**

**35. Le Haut Conseil note que l'hypothèse de l'impact sur le PIB des mesures de restriction des déplacements et de l'activité (- 3 points de PIB par mois) retenue par le Gouvernement est cohérente avec les estimations récentes portant sur le premier mois de confinement et que le scénario présenté est construit sur une durée de confinement de huit semaines.**

**36. Le Haut Conseil constate que ce scénario économique repose sur l'hypothèse forte d'un retour assez rapide à la normale de l'activité, au-delà du 11 mai. Il suppose en particulier que les mesures de politique économique prises pour faire face à la crise permettront de préserver l'appareil productif et que la demande, tant intérieure qu'étrangère, ne portera pas de séquelles durables de la crise.**

**37. Au total, le Haut Conseil relève que, si cette hypothèse forte ne se réalisait pas, la chute d'activité pourrait se révéler supérieure encore à celle de - 8 % en 2020 prévue par le Gouvernement.**

### III- Observations relatives aux finances publiques

#### 1- Les prévisions du Gouvernement

38. Selon le scénario du Gouvernement, « *La prévision de solde public pour 2020 est revue en nette baisse, à -9 % du PIB, contre -2,2 % prévu dans la LFI pour 2020, et -3,9 % dans la LFR n°I adoptée le 23 mars. Le solde structurel s'élèverait à -2,0 % du PIB comme en 2019 et l'ajustement structurel à 0,0 point de PIB, comme en LFI 2020 ainsi que dans la LFR n°I. [...] la dégradation des perspectives de croissance et la hausse attendue de la durée du confinement ont déjà conduit à revoir à la hausse le coût de ces mesures, qui est passé de 0,5 point de PIB à 1,9 point de PIB [...].*

39. *La dégradation du solde par rapport à la LFI 2020 s'explique par le solde conjoncturel et l'effet des mesures exceptionnelles et temporaires [...]. Le taux de croissance spontané des prélèvements obligatoires s'établirait à -7,1 %, à comparer à celui du PIB nominal de -6,7 %, soit une élasticité de 1,1. [...] Le ratio de dépense publique serait révisé en très forte hausse, soutenu par les mesures adoptées face à l'épidémie et en raison de l'effet dénominateur lié à la baisse du PIB. Il s'établirait à 60,9 % du PIB. La dépense publique croîtrait ainsi de 5,1 % en valeur en 2020, après 2,3 % en 2019. [...] Le ratio de dette publique au sens de Maastricht progresserait très fortement, pour atteindre près de 115 points de PIB, porté par le creusement du déficit ainsi que par la contraction du PIB. »*

#### 2- Appréciation du Haut Conseil

40. Le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020 se limite pour l'essentiel à la prise en compte de l'impact de la crise sanitaire sur les recettes de l'État et à l'ouverture de crédits de grande ampleur à caractère urgent portant principalement sur des missions nouvelles de l'État. Il ne tire pas les conséquences de la crise sur l'ensemble des missions budgétaires de l'État ainsi que sur l'ensemble des dépenses des administrations publiques, ce qui est compréhensible dans le contexte d'incertitude actuel. Les informations transmises par le Gouvernement dans le cadre de cette saisine ne comprennent par ailleurs aucune donnée par catégorie d'administrations publiques que ce soit sur les dépenses, les recettes ou le solde.

41. Les **recettes** font l'objet d'une révision de grande ampleur, essentiellement liées aux effets de la révision du scénario macroéconomique. Les prévisions de prélèvements obligatoires génèreraient des recettes sensiblement réduites du fait de la chute de l'activité<sup>9</sup>.

42. Le PLFR prévoit que l'évolution spontanée des prélèvements obligatoires sera légèrement plus négative que l'activité en 2020 (avec une « élasticité »<sup>10</sup> des prélèvements obligatoires égale à 1,1). Cette hypothèse du maintien d'une élasticité proche de l'unité, cohérente avec les données observées lors de la récession de 2009, reste entourée d'une incertitude significative compte tenu de la brutalité du choc et de son caractère inédit.

43. Surtout, au regard de la fragilité prévisible des entreprises au sortir de la crise, une partie des reports de quelques mois d'échéances fiscales et sociales devrait donner lieu à des abandons de créances, qui ne sont pas inscrits dans le 2<sup>ème</sup> PLFR et accroîtraient d'autant le déficit public.

---

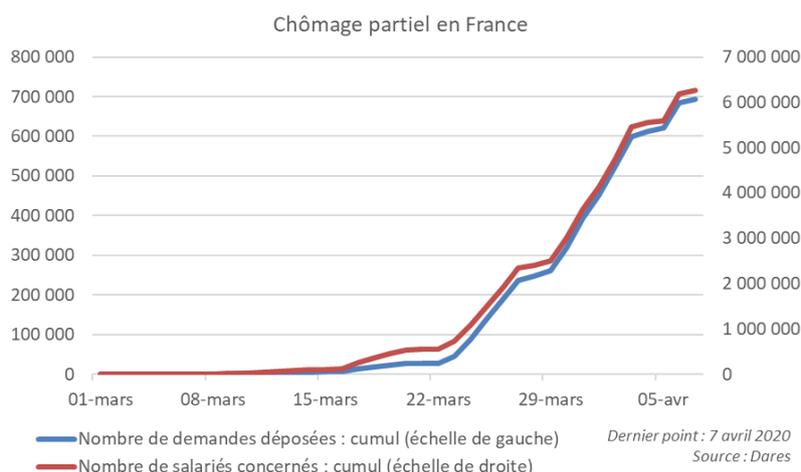
<sup>9</sup> À ce stade de l'année, les encaissements de recettes fiscales et sociales ne sont pas suffisamment fiables pour fournir des indications robustes sur les tendances de l'année en cours.

<sup>10</sup> L'élasticité d'une recette publique à son assiette mesure la progression de cette recette, en %, lorsque son assiette évolue de 1 %, à législation donnée. Si une baisse de 1 % de l'assiette fait baisser une recette publique de 2 % (respectivement 0,5 %), l'élasticité sera ainsi de 2 (respectivement 0,5).

44. La prévision de progression en valeur des **dépenses** publiques serait de 5,3 % contre 1,7 %<sup>11</sup> en loi de finances initiale, essentiellement du fait des mesures prises pour répondre à la crise (42 Md€, soit 1,9 point de PIB, en incluant les mesures de la 1<sup>ère</sup> LFR). Ce deuxième projet de loi de finances rectificative révisé significativement le volume de dépenses exceptionnelles, prévues à 11,5 Md€ dans la première loi de finances rectificative.

45. Ces 42 Md€ de dépenses budgétaires supplémentaires constituent une composante du plan d'ensemble de 110 Md€ annoncé par le Gouvernement le 14 avril, qui inclut notamment les reports d'échéances fiscales et sociales et le remboursement anticipé de crédits d'impôt et de créances fiscales bénéficiant aux entreprises, a priori sans effet sur les soldes publics.

46. Ce PLFR ouvre des crédits sur un nombre limité de dispositifs concernant l'État. En particulier, les dépenses liées à l'activité partielle, prévues à 8,5 Md€ pour l'ensemble des administrations publiques dans la première loi de finances rectificative, ont été portées à 24 Md€ au total<sup>12</sup>. Elles seraient financées aux deux tiers environ par l'État, la part restante étant à la charge de l'Unédic. Compte tenu du nombre de salariés pour lesquels le dispositif de chômage partiel a déjà été sollicité (8 millions de salariés) et de l'extension à huit semaines de la durée de confinement, le coût du dispositif pourrait excéder significativement le montant de 24 Md€ inscrit dans le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020.



47. Concernant les **administrations de sécurité sociale** (ASSO), le PLFR prévoit que les dépenses de l'Unédic seraient accrues par le financement du chômage partiel et le décalage de la réforme des allocations qui devait entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> avril. Pour leur part, les dépenses supplémentaires de santé directement liées à la crise sanitaire conduiraient à une hausse de 8 Md€ de l'objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam) portant essentiellement sur des dépenses de matériel, des primes au personnel de santé et les indemnités journalières (maladie et garde d'enfant)<sup>13</sup>. Le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020 n'intègre pas les mesures de soutien aux artisans et commerçants qui ont été annoncées récemment par leurs caisses de retraites complémentaires.

48. Au total, le solde public prévu atteindrait 9 points de PIB, soit une dégradation de 6,8 points de PIB par rapport à la loi de finances initiale. Du fait du déclenchement de la clause

<sup>11</sup> À périmètre constant.

<sup>12</sup> L'aide de l'Union européenne au financement du chômage partiel ne viendrait pas réduire le déficit public. Elle consisterait effectivement en des prêts de l'Union européenne, qui ne correspondent pas à des recettes en comptabilité nationale.

<sup>13</sup> Le Haut Conseil relève que les dépenses nouvelles portant sur le budget de l'État font l'objet d'un PLFR tandis que l'accroissement, d'un montant pourtant élevé, des dépenses sur le champ de l'Ondam ne fait pas l'objet d'une loi de financement rectificative de la sécurité sociale.

dérogatoire du Pacte de stabilité et de croissance (cf. encadré ci-dessous), cet accroissement massif du déficit n'enfreint toutefois pas les règles européennes en 2020.

### **Le déclenchement de la clause dérogatoire du Pacte de stabilité et de croissance**

Dans le contexte sanitaire lié à l'épidémie de Covid-19 et sur proposition de la Commission, le Conseil de l'Union européenne a annoncé le 23 mars 2020 le déclenchement de la « clause dérogatoire générale ». Introduite en 2011 dans le cadre de la réforme du Pacte de stabilité et de croissance, cette clause peut être activée dans le cas « *d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union* »<sup>14</sup>.

Cette clause ne suspend pas les procédures du Pacte de stabilité et de croissance. Néanmoins, elle permet aux États membres et à l'Union européenne de prendre et de coordonner des mesures budgétaires nécessaires pour faire face à la « circonstance inhabituelle » en s'écartant des exigences budgétaires normalement applicables. Dans le cas du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, les États sont ainsi « *autorisés, à s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme [...] à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme*<sup>15</sup> ». Par ailleurs, dans le cadre du volet correctif du Pacte<sup>16</sup>, la clause permet notamment au Conseil de l'Union européenne de réviser une recommandation adressée à un État membre et de « *prolonger, en principe d'un an, le délai prévu pour la correction du déficit excessif* ».

49. Par ailleurs, le 2<sup>ème</sup> PLFR ouvre 20 Md€ de crédits destinés à des apports en capitaux pour des entreprises en difficulté à partir du compte d'affectation spéciale *Participations financières de l'État*. L'hypothèse conventionnelle est faite que chacune de ces prises de participation répondrait aux exigences (agir en « investisseur avisé ») qui sont posées pour que ces apports en capitaux ne soient pas enregistrés comme des dépenses publiques en comptabilité nationale.

50. Compte tenu des risques importants qui pèsent tant sur les recettes que les dépenses des administrations publiques, le déficit public, bien que revu significativement à la hausse lors de la saisine rectificative du 14 avril, pourrait être plus dégradé que prévu par le PLFR.

51. Le Gouvernement estime que le déficit en 2020 s'élèverait à 9 points de PIB, en dégradation de 6 points par rapport à 2019, liée pour l'essentiel à l'impact de la conjoncture (5,3 points). Les mesures temporaires et exceptionnelles pour l'essentiel, selon le Gouvernement, l'ensemble des dépenses publiques décidées pour faire face à la crise s'élèveraient à 1,7 point.

52. En conséquence, le PLFR ne prévoit pas de dégradation du solde structurel<sup>17</sup> en 2020, qui resterait à son niveau de 2019 (à -2,0 points de PIB), comme en loi de finances initiale. Le solde structurel s'écarterait de 0,4 point de PIB de celui inscrit dans la loi de programmation de janvier 2018. Cela suppose que l'ensemble des dépenses supplémentaires liées à la gestion de la crise sanitaire par rapport aux prévisions de loi de finances initiale ne seront pas pérennisées et pourront donc être considérées comme des mesures ponctuelles et temporaires.

<sup>14</sup> Article 5 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

<sup>15</sup> Article 6 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

<sup>16</sup> Article 3 et 5 du règlement (CE) n°1467/97 du 7 juillet 1997.

<sup>17</sup> Voir la définition en annexe 3.

### Décomposition du solde public présenté par le Gouvernement

En points de PIB	PLFR n° 2 pour 2020 (avril 2020)			LFPF (janvier 2018)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
<b>Solde public</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-9,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,5</b>
Composante conjoncturelle	0,0	0,0	-5,3	-0,4	-0,1	0,1
Mesures ponctuelles et temporaires	-0,1	-1,0	-1,7	-0,2	-0,9	0,0
<b>Solde structurel</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>
<b>Écart avec la LFPF</b>	<b>-0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>			

*Note : les chiffres étant arrondis au dixième, il peut en résulter de légers écarts dans le résultat des opérations. Les données de finances publiques de ce PLFR sont modifiées par rapport au projet de loi de finances pour 2020 et par rapport au précédent PLFR du fait de la prise en compte des données publiées par l'Insee fin mars. Ces révisions ont conduit à réviser la chronique de déficit pour les années 2017 à 2019 et de fait de déficit structurel. Source : Projet de loi de finances rectificative pour 2020, loi de programmation de janvier 2018.*

53. Surtout, cette évaluation du déficit structurel a une signification très limitée, dans la mesure où elle repose sur l'évaluation du PIB potentiel pour 2020 inscrite dans la loi de programmation publiée en janvier 2018 : celle-ci pourrait être révisée en baisse à l'avenir, compte tenu de l'ampleur du choc économique de cette année et des conséquences potentiellement durables qu'il peut avoir sur les capacités de production de l'économie française.

54. Après une hausse quasi ininterrompue entre 2008 et 2019 du ratio de dette, qui est passé de 68,8 points de PIB à 98,1 points en 2019, il augmenterait à nouveau fortement en 2020 pour atteindre 115 points selon le 2<sup>ème</sup> PLFR pour 2020<sup>18</sup>. Compte tenu des risques qui pèsent sur la croissance et le solde public, la hausse de l'endettement pourrait se révéler plus forte encore.

55. **Le Haut Conseil souligne que les fortes incertitudes qui portent sur les prévisions macroéconomiques affectent le scénario de finances publiques présenté dans le 2<sup>ème</sup> PLFR, notamment s'agissant des recettes fiscales et sociales. Des risques significatifs pèsent également sur le montant des dépenses, résultant en particulier des dispositifs nouveaux mis en place ou de ceux qui pourraient être prochainement décidés pour faire face à la crise. Dès lors, le déficit public pourrait être plus dégradé que prévu par le 2<sup>ème</sup> PLFR (-9 points de PIB).**

56. **Le Haut Conseil note que le déficit structurel pour 2020, tel qu'estimé par le Gouvernement, serait identique à celui de 2019. La signification qui s'attache à cette évaluation dans le contexte actuel est néanmoins très limitée. L'évaluation du déficit structurel pourrait être remise en cause par la suite si certaines des dépenses liées à la crise sanitaire étaient pérennisées et si l'évaluation du PIB potentiel devait être revue à la baisse.**

<sup>18</sup> Selon la LFI pour 2020, le niveau de dette rapporté au PIB devait se stabiliser légèrement au-dessus de 98 points de PIB puis se replier.

57. **Le Haut Conseil relève qu'après une hausse quasi ininterrompue entre 2008 et 2019, le ratio de dette, qui atteignait 98 points de PIB en 2019, augmenterait fortement en 2020 pour atteindre 115 points de PIB.**

\*

\* \*

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et joint au projet de loi de finances rectificative n°2 et 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 14 avril 2020.

Pour le Haut Conseil des finances publiques,  
la Doyenne des présidents de chambre de la Cour des comptes,  
Première présidente de la Cour des comptes par intérim,  
Présidente du Haut Conseil des finances publiques par intérim

Sophie MOATI



## ANNEXE

### Scénario macroéconomique du programme de stabilité

	2019*	2020
<b>Opérations sur biens et services en volume</b>		
Produit intérieur brut	1,3	-8,0
Consommation finale des ménages	1,2	-10,0
Dépenses de consommation des APU	1,3	2,2
Formation brute de capital fixe	3,6	-11,0
Importations	2,2	-13,4
Exportations	1,9	-12,9
<b>Contributions à l'évolution du PIB en volume</b>		
Demande intérieure finale hors stocks	1,8	-7,3
Variation des stocks et objets de valeur	-0,4	-1,0
Commerce extérieur	-0,1	0,2
<b>Prix et valeur</b>		
Indice des prix à la consommation	1,1	0,5
Déflateur du produit intérieur brut	1,5	1,4
Produit intérieur brut en valeur	2,8	-6,7
<b>Emploi et salaires</b>		
Branches marchandes non agricoles :		
- Emploi salarié (personnes physiques)	ND	ND
- Salaire moyen par tête	ND	ND
- Masse salariale	ND	ND
Emploi total	ND	ND
<b>Croissance potentielle et écart de production</b>		
Croissance potentielle du PIB	1,25	1,25
Écart de production	0,0	-9,2

\* *Comptes nationaux trimestriels (résultats détaillés du 4<sup>ème</sup> trimestre 2019)*

*Source : Ministère de l'économie et des finances (avril 2020)*

## Annexe 2 : Article liminaire du deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2020

La prévision de solde structurel et de solde effectif de l'ensemble des administrations publiques pour 2020 s'établit comme suit :

En points de produit intérieur brut (PIB)	Exécution 2019	LFI 2020	Prévision 2020
Solde structurel (1)	-2,0	-2,2	-2,0
Solde conjoncturel (2)	0,0	0,1	-5,3
Mesures exceptionnelles et temporaires (3)	-1,0	-0,1	-1,7
Solde effectif (1 + 2 + 3)	-3,0	-2,2	-9,0

### Exposé des motifs

En 2019, le déficit s'est élevé à 3,0% du PIB, légèrement moindre que les 3,1% prévus en sous-jacent de la LFI pour 2020 et de la LFR pour 2019. Le solde structurel s'est établi à -2,0% du PIB en 2019, contre -2,2% prévu. En 2020, la crise sanitaire inédite que traverse la France et ses répercussions économiques et financières constituent des « circonstances exceptionnelles » au sens de l'article 3 du Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance, ainsi que l'a estimé le Haut Conseil des Finances Publiques dans son avis n°HCFP-2020-1 relatif au premier projet de loi de finances rectificative pour l'année 2020. Dans ce contexte, la prévision de solde public pour 2020 est revue en baisse, à -9,0% du PIB, contre -2,2% prévu dans la LFI pour 2020 et -3,9% dans la LFR1. Le solde structurel serait stable en 2020 (-2,0 % comme en 2019). En effet, la dégradation du solde par rapport à la LFI et à la LFR1 s'explique par le solde conjoncturel et l'effet des mesures exceptionnelles et temporaires prises face à la crise du Covid-19. Dans le détail le solde 2020 est affecté par :

- (i) La révision en baisse de la croissance de l'activité en raison du contexte de crise sanitaire. L'estimation de la croissance de l'activité a été revue à -8,0%, contre +1,3% dans la LFI pour 2020, dans le contexte de crise déclenchée par l'épidémie de Covid-19, ce qui affecte les recettes d'impôts et de cotisations. Le solde conjoncturel passe ainsi de +0,1 % du PIB en LFI 2020 à -5,3 % du PIB, soit une dégradation de -5,4 points.
- (ii) Les mesures de lutte contre l'épidémie de Covid-19 et ses conséquences économiques et sociales, détaillées ci-après, pour 42 Md€, soit -1,9 points de PIB, traitées comme mesures exceptionnelles et temporaires.
- (iii) En sens opposé, l'amélioration du solde structurel en 2019 (-2,0 % contre -2,2 % dans le PLF) se prolonge en 2020.

Les 42 Md€ de dépenses exceptionnelles maastrichtiennes face à la crise sanitaire, économique et sociale comprennent :

- (i) Le financement des mesures exceptionnelles de chômage partiel pour 24 Md€ (8 ½ Md€ en LFR I), dont 16 Md€ à la charge de l'Etat et 8 Md€ des administrations de sécurité sociale (Unedic).
- (ii) Le financement public du fonds de solidarité pour les entreprises pour 7,0 Md€, dont 6,25 Md€ à la charge de l'Etat (0,75 Md€ en LFR I).
- (iii) Des dépenses exceptionnelles supplémentaires de santé estimées à 8 Md€ (2 Md€ en LFR I) incluant les dépenses nécessaires au matériel et aux masques, les mesures sur les indemnités journalières et le jour de carence, ainsi que les rémunérations exceptionnelles du personnel soignant et une première tranche de surcoûts liés à la crise.
- (iv) Des crédits supplémentaires d'urgence pour 2 ½ Md€.
- (v) Le décalage de la réforme de l'assurance chômage et la prolongation de droits pour les demandeurs d'emploi, pour ½ Md€.

### Annexe 3 : Les modalités d'estimation du solde structurel des administrations publiques

#### *Le calcul du solde structurel*

Pour apprécier la trajectoire des finances publiques, il est usuel de considérer le solde structurel, qui correspond au **solde public corrigé des effets directs du cycle économique ainsi que des évènements exceptionnels**. Le solde public est ainsi séparé en deux composantes :

- une **composante conjoncturelle** qui représente l'impact du cycle économique sur les dépenses et les recettes de l'ensemble des administrations publiques ;
- une **composante structurelle** correspondant à ce que serait le solde public si l'économie se situait à son niveau potentiel.

**L'identification des composantes conjoncturelle et structurelle du déficit public repose fondamentalement sur l'estimation du PIB potentiel.** Ce dernier représente le niveau de production que l'économie peut soutenir durablement sans faire apparaître de tension sur les facteurs de production capital et travail.

Concrètement, l'identification s'opère en calculant les parts conjoncturelles des recettes et des dépenses publiques. Celles-ci sont évaluées de la manière suivante :

- **Du côté des recettes**, seuls les prélèvements obligatoires sont supposés cycliques. Le niveau conjoncturel de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les sociétés, des cotisations de sécurité sociale et des autres prélèvements obligatoires, est calculé séparément à partir des effets de l'écart de production sur ces impôts<sup>19</sup>.
- **Du côté des dépenses**, seules les dépenses d'indemnisation du chômage sont considérées dépendre de la conjoncture<sup>20</sup>. La part conjoncturelle est estimée comme pour les recettes, à partir des effets sur ces dépenses de l'écart de production.

On calcule ainsi la composante conjoncturelle du déficit. **Cette composante est déduite du solde effectif pour obtenir une estimation du solde structurel.**

**Une ultime correction est opérée sur le solde structurel afin d'exclure certains évènements** ou mesures qui, du fait de leur caractère exceptionnel, n'ont pas d'impact pérenne sur le solde public. À l'origine, cet ajustement a été introduit afin de neutraliser l'effet de la vente des licences UMTS à la fin des années 1990 et les diverses soultes perçues par l'État (IEG, La Poste, France Télécom) qui ont contribué à augmenter les recettes de manière exceptionnelle. **Il n'existe toutefois pas de définition précise des mesures exceptionnelles et leur identification relève en partie de l'interprétation.** Tout en soulignant que le caractère ponctuel et temporaire des mesures doit être apprécié au cas par cas, le Gouvernement propose un ensemble de critères permettant de mieux appréhender la notion dans une annexe à la loi de programmation.

---

<sup>19</sup> Cet effet est évalué à partir des « élasticités » moyennes de chaque catégorie d'impôt vis-à-vis de l'écart de production. Les élasticités retenues sont celles estimées par l'OCDE.

<sup>20</sup> S'agissant des autres dépenses, soit elles sont de nature discrétionnaire, soit aucun lien avec la conjoncture ne peut être mis en évidence de façon claire et fiable.

*La composition de l'ajustement structurel*

**La variation du solde structurel d'une année sur l'autre est appelée « ajustement structurel ».**

Pour analyser l'orientation de la politique budgétaire, **la variation du solde structurel peut se décomposer** de la manière suivante :

- **L'effort structurel, qui mesure la part de l'ajustement structurel imputable à des facteurs « discrétionnaires », c'est-à-dire maîtrisables par les décideurs publics :**
  - **l'effort en dépense**, qui compare le taux de croissance de la dépense publique en volume (déflatée avec le prix de PIB) à la croissance potentielle de l'économie. Il contribue à un ajustement structurel positif dès lors que les dépenses augmentent moins vite que le PIB potentiel ;
  - le quantum de **mesures nouvelles en prélèvements obligatoires**.
  
- **La part « non discrétionnaire »** de l'ajustement structurel, qui tient compte :
  - des effets liés aux **variations des élasticités des recettes** : la composante conjoncturelle étant calculée avec des élasticités moyennes, le solde structurel inclut les fluctuations éventuelles des élasticités une année donnée si celles-ci diffèrent de leur moyenne de longue période ;
  - de **l'évolution des recettes hors prélèvements obligatoires**.