

Avis n° HCFP-2019-1

**relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de
stabilité pour les années 2019 à 2022**

9 avril 2019

Synthèse

Le programme de stabilité est présenté chaque année à la mi-avril dans le cadre du « semestre européen ». Le Haut Conseil observe qu'il a été conçu indépendamment des suites qui pourront être données au Grand Débat National. Les conditions de mise en œuvre du Brexit constituent par ailleurs un aléa majeur sur les perspectives de croissance.

Sous les réserves énoncées ci-dessus, le Haut Conseil considère que les prévisions de croissance, d'emploi et de masse salariale pour 2019, revues en baisse par rapport au PLF 2019, sont réalistes. Les prévisions concernant l'inflation sont plausibles.

Le Haut Conseil estime que les hypothèses de croissance potentielle et d'écart de production retenues par le Gouvernement sur la période 2019-2022, qui se situent dans la fourchette des estimations disponibles, sont raisonnables.

Comme en avril 2018, il note cependant que l'incertitude portant sur l'écart de production est importante. En particulier, les indicateurs de tension et d'inflation délivrent aujourd'hui des messages divergents. En effet, si les taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière et les difficultés de recrutement s'établissent début 2019 au-dessus de leur moyenne de long terme, l'inflation sous-jacente fluctue faiblement et reste à un bas niveau, ce qui ne témoigne pas de signes de tensions.

Le Haut Conseil relève que les prévisions de croissance du Gouvernement à l'horizon 2022 ont été révisées à la baisse entre le programme de stabilité d'avril 2018, qu'il avait jugé optimiste, et celui d'avril 2019. Le scénario retenu d'une croissance effective proche, quoiqu'un peu au-dessus, de la croissance potentielle jusqu'en 2022 correspond au maintien de l'écart de production au voisinage de zéro. Le Haut Conseil considère que ce scénario constitue une base raisonnable pour établir une trajectoire pluriannuelle de finances publiques.

*

Le Haut Conseil des finances publiques note que le Gouvernement a souhaité rendre plus crédible le scénario macroéconomique de moyen terme.

Il relève en revanche que pour des raisons tenant à la fois aux perspectives de croissance et au choix fait d'une baisse plus forte des prélèvements obligatoires, le nouveau programme de stabilité conduit, par rapport au précédent, à une réduction sensiblement moindre des déficits effectifs et structurels à l'horizon 2022 et en conséquence de la dette. Cette évolution rend d'autant plus nécessaire un strict respect des objectifs de dépense publique.

Observations liminaires

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 2019 à 2022, établi au titre de la coordination des politiques économiques des États membres de l'Union européenne. 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). **Du fait de ce calendrier, le programme de stabilité a été élaboré indépendamment des suites qui seront données au Grand Débat National. Les conditions de mise en œuvre du Brexit constituent par ailleurs un aléa majeur sur les perspectives de croissance.**

1- Sur le périmètre du présent avis

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.

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 à court comme à moyen termes, 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

Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, le mercredi 3 avril 2019, du cadrage macroéconomique du projet de programme de stabilité. Cette saisine a été accompagnée de réponses détaillées à un questionnaire qui avait été adressé au préalable par le Haut Conseil aux administrations compétentes. Les administrations ont également répondu à un questionnaire complémentaire le 5 avril.

3- Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles et sur les informations qui lui ont été communiquées par le Gouvernement.

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).

Le Haut Conseil a procédé, comme le permet l'article 18 de la loi organique, à des auditions des représentants des administrations compétentes (direction générale du Trésor et direction du budget) et de l'Insee ainsi que d'organismes et experts extérieurs à l'administration des finances (OCDE, Banque de France, Rexecode, et OFCE).

* *

*

Après une brève analyse du contexte général (I), le Haut Conseil formule son appréciation des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le programme de stabilité du Gouvernement d'abord pour 2019 (II) puis pour les années 2020 à 2022 (III).

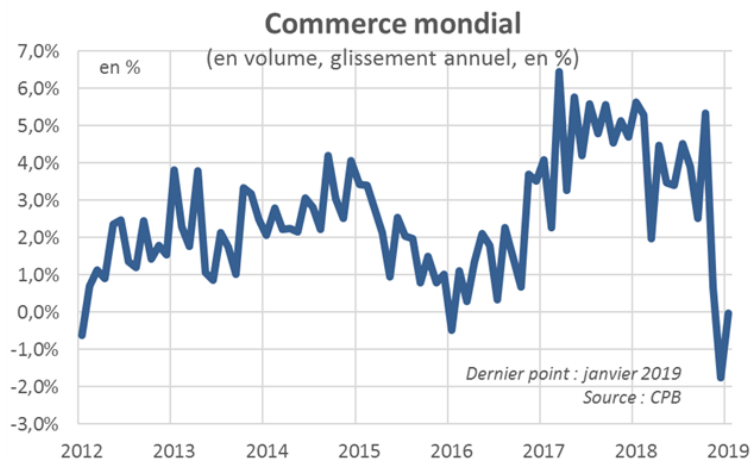
I- Un environnement économique mondial et européen moins porteur en 2019

1- Une croissance du commerce international fortement ralentie

Le commerce international en volume, dont la croissance avait été rapide en 2017 (+5,7 %) et encore soutenue en 2018 (+4,8 %), s'est contracté en fin d'année 2018. Ce repli du commerce mondial est dû à différents facteurs, notamment à l'escalade des droits de douanes initiée par les États-Unis, au ralentissement des pays émergents (en particulier la Chine) et aux difficultés affectant le secteur automobile.

Aux États-Unis, l'activité est restée soutenue en 2018 mais semble en voie de ralentissement, les effets de l'impulsion budgétaire tendant notamment à s'estomper.

L'essoufflement de la croissance chinoise se confirme, sous l'effet d'un freinage simultané des demandes intérieure et extérieure. Les autres pays émergents connaissent des évolutions contrastées : expansion toujours rapide en Inde, reprise fragile en Russie et au Brésil, récession en Turquie.



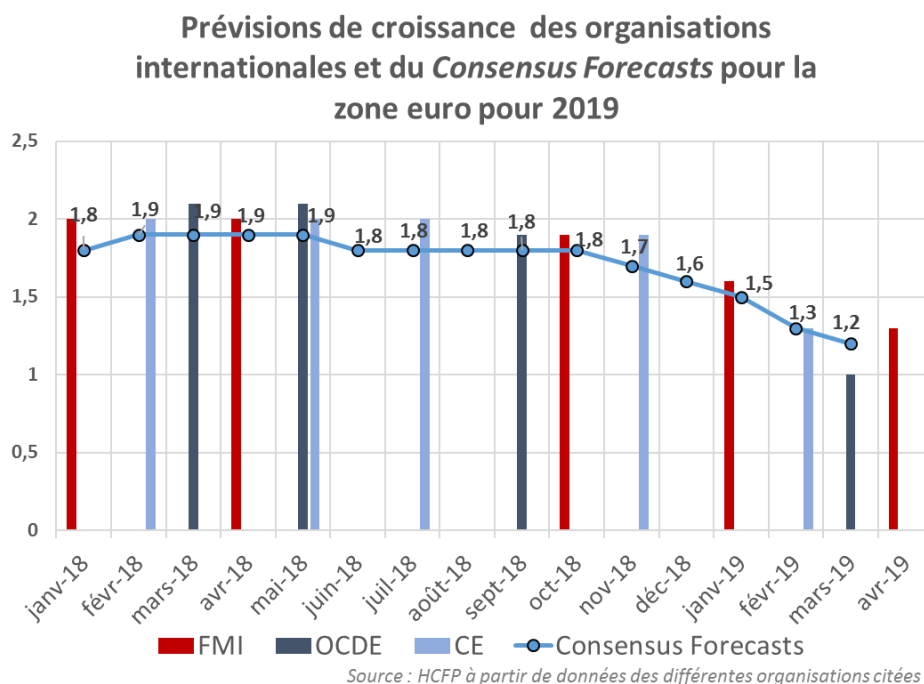
Pour l'année 2019, la croissance en moyenne annuelle du commerce mondial ralentirait pour se situer autour de 3 % (3,3 % selon l'OCDE en mars, 2,6 % d'après l'OMC et 3,4 % selon le FMI en avril), malgré un rebond attendu en cours d'année.

2- Un fléchissement de la croissance très prononcé en zone euro

La croissance de la zone euro a été faible au second semestre 2018 (+0,4 % en glissement semestriel), avec de légères baisses du PIB en Allemagne et en Italie (-0,2 %). Ce ralentissement, qui reflète celui du commerce mondial, a été amplifié, notamment en Allemagne, par des difficultés d'adaptation du secteur automobile lors de la mise en œuvre de nouvelles normes d'homologation au 1^{er} septembre 2018.

Au 1^{er} semestre 2019, la zone euro pourrait retrouver une croissance modérée, tirée par la consommation. La baisse de l'inflation et l'adoption de mesures de soutien aux revenus des ménages dans plusieurs pays (Allemagne, Italie, France et Espagne) se traduiraient par des gains de pouvoir d'achat.

Les prévisions de croissance pour 2019 du *Consensus Forecasts* et des organisations internationales pour la zone euro ont été sensiblement révisées à la baisse depuis le printemps 2018.

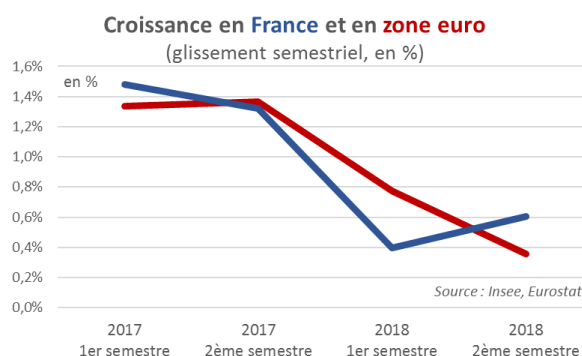
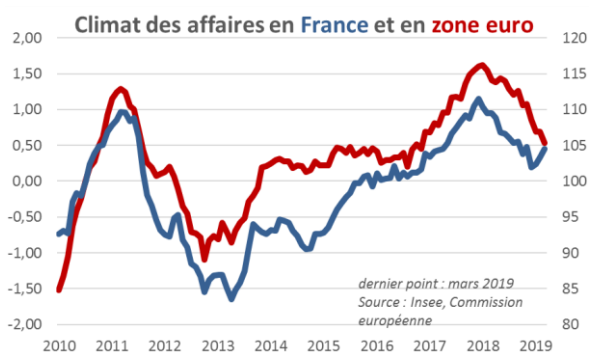


Au total, la croissance de la zone euro s'élèverait à 1,3% selon la Commission européenne, le FMI et le Gouvernement français, 1,2% selon l'OCDE ou 1,1% selon la BCE soit une progression sensiblement inférieure à celle des deux dernières années (2,5 % en 2017 et 1,8 % en 2018). Cette prévision de croissance est cohérente avec la dégradation du climat des affaires constatée depuis un an.

3- En France, une croissance un peu supérieure à la moyenne de la zone euro depuis la mi-2018

Dans un contexte d'évolutions contrastées au sein de la zone euro, la France a connu au 2^{ème} semestre 2018 une croissance un peu plus soutenue que celle de ses principaux partenaires, ce qui était attendu après un 1^{er} semestre affecté notamment par le calendrier des mesures fiscales. Le maintien de l'activité en France traduit également la moindre sensibilité de l'économie française aux chocs externes.

Par rapport à la zone euro, la France a bénéficié d'investissements des entreprises plus soutenus et d'une contribution des échanges extérieurs un peu plus favorable. En revanche, l'investissement des ménages a été moins dynamique. De même, la consommation a été atone au quatrième trimestre, notamment en lien avec les mouvements sociaux de fin d'année.



L'écart de croissance de la France par rapport à la zone euro devrait se maintenir au 1^{er} semestre 2019 d'après les prévisions de l'Insee et des organismes auditionnés par le Haut Conseil. Le climat des affaires en France, après s'être dégradé de manière continue pendant toute l'année 2018, s'est légèrement redressé en février-mars et se situe à un niveau un peu supérieur à sa moyenne de longue période. La demande intérieure serait renforcée par un rebond de la consommation, soutenu par des gains significatifs de pouvoir d'achat au 4^{ème} trimestre 2018 et au 1^{er} trimestre 2019.

4- Des facteurs d'incertitude importants sur l'environnement international

Le contexte macroéconomique présente plusieurs facteurs d'incertitude susceptibles d'affecter l'activité mondiale et européenne.

Les conditions de mise en œuvre du *Brexit* constituent un aléa majeur pouvant se concrétiser à très court terme. Une sortie sans accord aurait une incidence forte sur la dynamique de croissance française¹.

Les risques de durcissement des tensions protectionnistes et de ralentissement accru de l'activité en Chine ou aux États-Unis demeurent. La reprise du commerce mondial, qui a marqué un arrêt à la fin de l'année 2018, pourrait être plus lente que prévu.

La trajectoire de croissance de l'économie française dépend également des évolutions chez ses principaux partenaires de la zone euro. À cet égard, une poursuite du ralentissement observé en Italie et en Allemagne au cours des derniers trimestres affecterait l'activité en France.

À l'inverse, certains pays pourraient utiliser les marges de manœuvre budgétaires dont ils disposent pour soutenir davantage l'activité.

Par ailleurs, les politiques monétaires plus accommodantes qui résultent des décisions prises par la Fed et la BCE au cours des derniers mois atténuent le risque d'une remontée rapide des taux d'intérêt.

¹ L'Insee a évalué, dans sa note de conjoncture de mars 2019, les effets d'une augmentation des droits de douanes entre le Royaume-Uni et ses partenaires sur les échanges commerciaux. L'effet cumulé sur l'économie française transitant par les échanges commerciaux, qui ne serait qu'une partie de l'impact du *Brexit*, « s'établirait à -0,3 % du PIB, étalé sur plusieurs trimestres » dans un scénario de « *Brexit* doux » et « à -0,6 % » dans un scénario de « *Brexit* dur ».

II- Observations sur les prévisions pour 2019

1- Les prévisions du Gouvernement

Selon la saisine du Gouvernement, « *Après avoir atteint +1,6 % en 2018, la croissance s'établirait à +1,4 % en 2019 [...]*

La croissance de l'activité se stabiliserait en 2019 puis 2020 à un rythme robuste, légèrement inférieur à celui de 2018. La consommation des ménages serait fortement soutenue en 2019 par les mesures de soutien au pouvoir d'achat, notamment celles décidées en décembre. [...] En revanche, en lien avec le moindre dynamisme de la demande mondiale, les exportations françaises ralentiraient en 2019. Après avoir augmenté à un rythme élevé depuis 2015, l'investissement des entreprises se normaliserait progressivement, dans le contexte d'un environnement international moins porteur et de remontée progressive des taux d'intérêt. L'investissement des ménages en construction marquerait un repli en 2019 [...].

L'inflation diminuerait à +1,3 % pour les années 2019 et 2020 sous l'effet de prix volatils et administrés moins dynamiques [...], les produits pétroliers ne contribueraient pas à l'inflation ces deux années. L'inflation sous-jacente augmenterait à +1,1 % en 2019 et +1,2 % en 2020 après +0,8 % en 2018, soutenue principalement par l'inflation des services, composante la plus sensible à l'accélération passée des salaires. »

2- Appréciation du Haut Conseil

a) La croissance du PIB

La prévision de **croissance** du programme de stabilité pour 2019 s'établit à 1,4 %. Elle est révisée en baisse par rapport à la loi de finances pour 2019 (1,7 %).

Cette prévision repose sur une hypothèse de croissance du commerce mondial (+ 3 %) qui est dans la moyenne des organisations internationales (partie I).

Les enchaînements décrits par le Gouvernement sont cohérents avec les informations disponibles en ce début d'année. La consommation des ménages devrait être soutenue par les importants gains de pouvoir d'achat (+2,9 % en glissement annuel au 1^{er} trimestre 2019 selon l'Insee) résultant de la poursuite de la croissance des revenus d'activité, du ralentissement de l'inflation et des mesures fiscales et sociales prises à la fin de 2018².

Ces gains, concentrés sur le 4^{ème} trimestre 2018 et le 1^{er} trimestre 2019, ont été jusqu'ici absorbés en grande partie par la hausse du taux d'épargne, qui a atteint un niveau singulièrement élevé. La consommation dépendra de la perception des ménages quant à l'évolution de leur pouvoir d'achat et de leur confiance dans l'avenir. Le Haut Conseil estime que l'hypothèse de taux d'épargne du Gouvernement, passant de 14,4 % en 2018 à 14,7 % en 2019 en moyenne annuelle, est prudente.

² Le Haut Conseil ne s'est pas prononcé sur les effets de ces mesures, n'en ayant pas été « saisi » par le Gouvernement malgré leur impact significatif sur les finances publiques. Ceci tient à la rédaction du mandat du haut Conseil dans la loi organique de décembre 2012 : celle-ci prévoit que « *au cours de l'examen par le Parlement d'un projet de loi de finances ou de loi de financement de la sécurité sociale* », le Haut Conseil ne soit « saisi » que lorsque « *le Gouvernement entend réviser les prévisions macroéconomiques sur lesquelles reposait initialement son projet* ».

Or, malgré le caractère significatif des mesures intégrées en décembre dans la loi de finances pour 2019 et dans la loi n°2018-1213 du 24 décembre 2018 portant mesures d'urgence économiques et sociales, le Gouvernement n'a pas modifié ses prévisions macroéconomiques pour 2019.

Différentes enquêtes indiquent une poursuite de la hausse de l'investissement des entreprises, en cohérence avec des taux d'utilisation des capacités de production toujours élevés.

La croissance française a été de 0,3 % par trimestre au cours des deux derniers trimestres de 2018 (soit un acquis pour 2019 de 0,4 % en fin d'année). Pour atteindre la prévision de croissance 2019 du programme de stabilité, et en l'absence de révision des comptes des trimestres passés, la croissance trimestrielle de l'année 2019 devrait être d'un peu plus de 0,4 %, ce qui est cohérent avec les prévisions de l'Insee de mars 2019 pour la première moitié de l'année.

La prévision de croissance du Gouvernement pour 2019 est en ligne avec celles des organisations internationales (1,3 % pour la Commission européenne en février 2019, l'OCDE en mars et le FMI en avril) et avec les autres prévisions nationales (1,5 % pour l'OFCE, 1,4 % pour la Banque de France et 1,3 % pour Rexecode). La prévision moyenne du *Consensus Forecasts* pour la France, qui synthétise les estimations de vingt-trois prévisionnistes, est de 1,3 % en mars, avec des prévisions s'étageant entre 1,0 % et 1,8 %.

Le Haut Conseil considère que la prévision de croissance pour 2019 du programme de stabilité est réaliste.

b) L'emploi et la masse salariale du secteur marchand

La croissance de l'**emploi salarié marchand** non agricole serait moins soutenue en 2019 (+ 145 000 en moyenne annuelle) qu'en 2018 (+ 241 000) en raison du ralentissement de l'activité. Selon le Gouvernement, les effets des politiques de l'emploi seraient plus importants en 2019 qu'en 2018 grâce à la transformation du CICE et au renforcement des allègements de cotisations.

Le **salair nominal moyen** accélérerait en 2019 (+2,3 % après +1,9 %) notamment en raison de l'instauration d'une prime exceptionnelle exonérée de cotisations.

**Décomposition de la masse salariale du secteur marchand non agricole
(variations en %)**

	2017	2018	2019 (prévision)
Emploi salarié marchand	1,8	1,6	0,9
Salair moyen par tête	1,9	1,9	2,3
Masse salariale	3,6	3,5	3,1

Source : programme de stabilité 2019 – 2022

Au total, **la masse salariale du secteur privé** progresserait en valeur de 3,1 % en 2019, une hausse moindre que celle retenue dans la prévision du PLF pour 2019 (3,5 %).

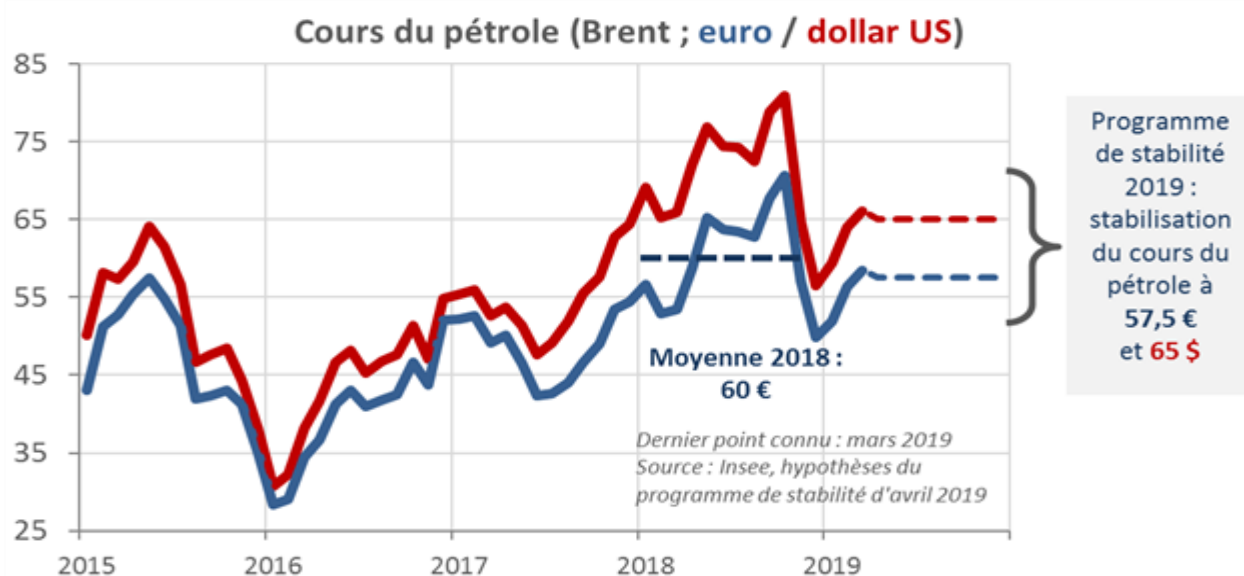
Le Haut Conseil considère que les prévisions d'emploi et de masse salariale pour 2019 sont réalistes.

c) Les prix à la consommation

En retenant l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole³, le programme de stabilité prévoit une hausse de l'indice des **prix à la consommation**⁴ de 1,3 % en moyenne annuelle 2019, après 1,8 % en 2018 et 1,0 % en 2017.

Cette prévision pour 2019 correspond à la moyenne du *Consensus Forecasts*.

La contribution du prix de l'énergie serait quasi nulle en 2019 (après 0,8 point en 2018), la baisse du prix du pétrole étant compensée par la hausse des prix du gaz et de l'électricité, et la contribution du tabac s'élèverait à 0,2 point (0,3 en 2018).



L'inflation sous-jacente, excluant les produits à prix volatils (énergie, tabac, alimentation), poursuivrait sa remontée en 2019 (1,1 % après 0,8 % en 2018 et 0,5 % en 2017), notamment du fait d'une accélération des prix dans les services. L'augmentation de certains prix industriels et la hausse des cours des matières premières alimentaires y contribueraient également.

Néanmoins, les informations disponibles sur le mois de mars donnent à penser que la hausse attendue de l'inflation sous-jacente pourrait être plus lente que prévu par le Gouvernement.

Pour autant, le Haut Conseil estime que les prévisions d'inflation du Gouvernement pour 2019 sont plausibles.

III- Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2020 à 2022

Les prévisions à l'horizon 2022 du programme de stabilité en matière de croissance et d'inflation doivent être examinées au regard 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 relatif entre le PIB observé et le PIB potentiel. Le PIB potentiel est défini comme la production dite soutenable, c'est-à-dire celle qui peut être réalisée sans engendrer d'effets inflationnistes

³ Le programme de stabilité est construit sur une hypothèse de stabilisation du prix du pétrole à 65 \$ en 2019 (contre 73 \$ dans le PLF pour 2019). L'hypothèse retenue pour la parité euro/dollar est de 1,13 \$.

⁴ Indice des prix à la consommation (IPC) de l'Insee.

ou désinflationnistes. L'écart de production constitue, en principe, un indicateur de la capacité de rebond de la croissance quand il est négatif ou d'une perspective de ralentissement quand il est positif.

A. La croissance potentielle et l'écart de production en début de période

1- Le scénario du Gouvernement

Dans sa saisine, le Gouvernement précise que la « *croissance potentielle [...] s'établirait à 1,3 % en 2021 et 1,35 % en 2022, après 1,25 % pour les années 2019 et 2020. [...] La croissance potentielle augmenterait à l'horizon 2022 grâce aux effets positifs des réformes structurelles mises en œuvre lors du quinquennat [...]* »

Après sept années d'écart de production négatif (entre 2012 et 2018), l'écart de production se refermerait en 2020 puis la croissance resterait presque au même rythme que la croissance potentielle en 2021 et 2022. »

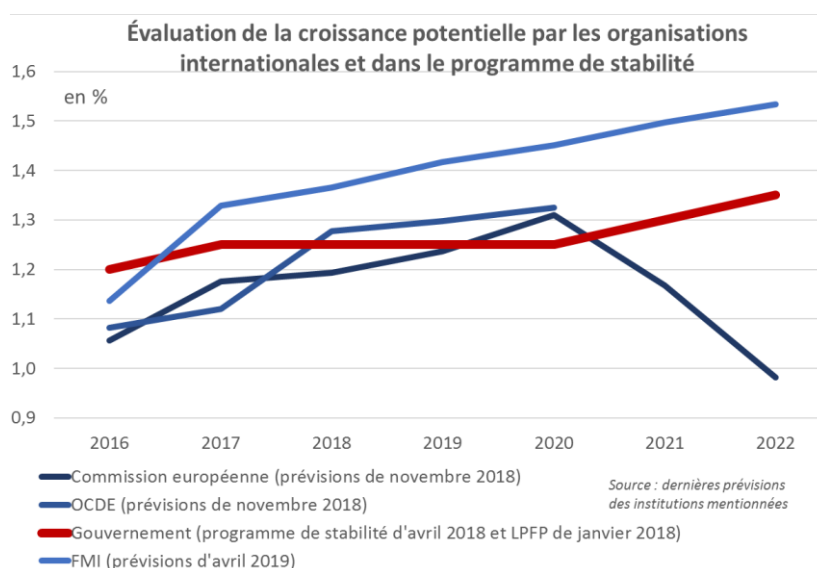
2- Appréciation du Haut Conseil

a) La croissance potentielle des prochaines années

Les hypothèses de croissance potentielle sont inchangées par rapport à la loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022⁵, à 1,25 % pour chacune des années comprises entre 2018 et 2020, puis en légère augmentation en 2021 (1,3 %) et 2022 (1,35 %).

Les estimations de croissance potentielle des organisations internationales divergent. Le FMI prend en compte de façon plus marquée l'impact des réformes structurelles sur la croissance potentielle. La Commission européenne prévoit un ralentissement plus fort de la population active (passant d'une croissance de 0,5 % à 0,0 %)⁶.

L'estimation de la croissance potentielle du programme de stabilité est en ligne avec celles de l'OFCE et de Rexecode.



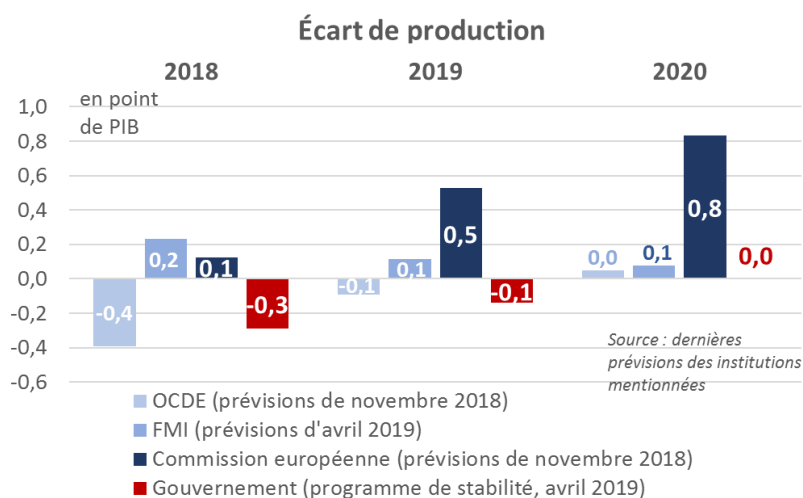
⁵ Loi n° 2018-32 du 22 janvier 2018.

⁶ A titre de comparaison, les projections de population active de l'Insee (Insee Première n° 1646 du 9 mai 2017 sur les projections à l'horizon 2070) présentent une décélération nettement moins marquée entre 2018 et 2022 : de 0,3 % à 0,1 %.

Le Haut Conseil considère que les hypothèses de croissance potentielle retenues par le Gouvernement sur la période 2018-2022, qui se situent dans la fourchette des estimations disponibles, sont raisonnables.

b) L'écart de production en début de période

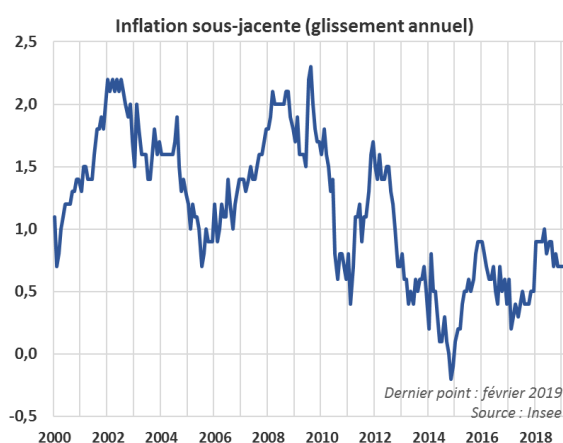
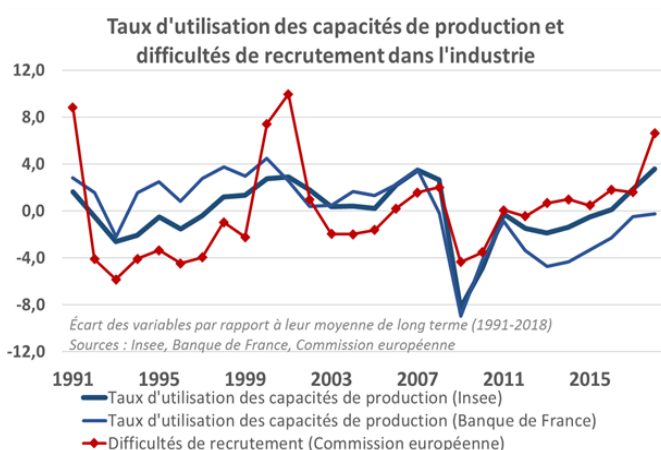
Les estimations d'écart de production du Gouvernement se situent dans la partie basse de la fourchette des estimations des organisations internationales pour la période 2018-2020. Pour l'année 2018, l'estimation du Gouvernement de -0,3 point de PIB est ainsi comprise entre celle de l'OCDE (-0,4) et celles de la Commission européenne (+0,1) et du FMI (+0,2).



L'écart de production ne correspond pas à une donnée observable ou comptable et ses estimations sont sujettes à des révisions importantes⁷. L'analyse des écarts de production peut être complétée par l'observation directe d'indicateurs de conjoncture et de prix, qui sont en relation avec le cycle économique. Ils délivrent des messages contrastés.

Les taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière et les difficultés de recrutement s'établissent toujours début 2019 au-dessus de leur moyenne de long terme, suggérant que l'économie française pourrait être plus avancée dans le cycle que ne l'indiquent les estimations de l'écart de production. Ces tensions ne se sont pas résorbées en dépit du ralentissement de l'activité observé au cours de l'année 2018. En revanche, l'inflation sous-jacente reste basse et ne manifeste pas de signes de tensions.

⁷ L'estimation de l'écart de production pour la France est sujette à des révisions importantes, cf. annexe 2 de l'avis n° HCFP-2018-1 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour 2018-2022.



Le Haut Conseil considère que les estimations de l'écart de production retenues par le Gouvernement pour 2018 et 2019, qui se situent dans la fourchette des estimations disponibles, sont raisonnables.

Comme en avril 2018, il note cependant que l'incertitude portant sur l'écart de production est importante. En particulier, les indicateurs de tension et d'inflation délivrent aujourd'hui des messages divergents. En effet, si les taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière et les difficultés de recrutement s'établissent début 2019 au-dessus de leur moyenne de long terme, l'inflation sous-jacente fluctue faiblement et reste à un bas niveau, ce qui ne témoigne pas de signes de tensions.

B. Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2020 à 2022

1- Le scénario du Gouvernement

Selon la saisine du Gouvernement, « la croissance s'établirait à +1,4 % en [...] 2020. [...] Pour les années 2021 et 2022 l'activité continuerait à croître au même rythme. La croissance s'élèverait ainsi à +1,4 % sur cette période, soit un rythme légèrement supérieur à la croissance potentielle (+1,3 % en 2021 et +1,35 % en 2022). [...] L'inflation se redresserait progressivement, pour atteindre la cible d'inflation de la Banque Centrale Européenne à moyen terme, sur laquelle seraient ancrées les anticipations à cet horizon. Pour la France, elle augmenterait progressivement pour atteindre +1,5 % en 2021 et +1,75 % en 2022. »

2- Appréciation du Haut Conseil

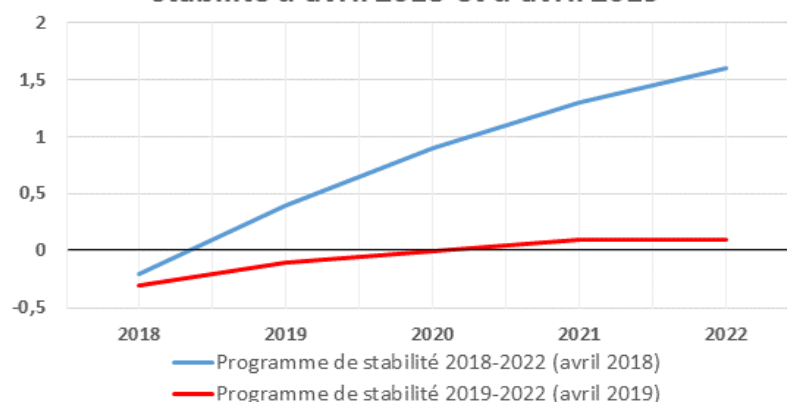
Les prévisions de croissance du programme de stabilité s'établissent à 1,4 % pour les années 2020-2022, comme pour 2019. Elles n'intègrent donc pas d'éléments de nature cyclique.

Ces prévisions pour les années 2020-2022 sont revues à la baisse par rapport à celles retenues dans le programme de stabilité de l'an dernier et dans le rapport économique social et financier associé au PLF 2019 de l'automne (une croissance du PIB de 1,7 % par an).

Dans son avis sur le programme de stabilité d'avril 2018, le Haut Conseil avait considéré « que le scénario retenu d'une croissance effective demeurant continûment supérieure à la croissance potentielle jusqu'en 2022 [était] optimiste ». Ce scénario conduisait à un écart de production fortement positif en fin de période.

Le programme de stabilité d'avril 2019 retient désormais une croissance proche de la croissance potentielle. En conséquence, l'écart de production, qui est légèrement négatif en 2018, serait proche de zéro sur toute la période de prévision.

Écart de production dans les programmes de stabilité d'avril 2018 et d'avril 2019



Le Haut Conseil relève que les prévisions de croissance du Gouvernement à l'horizon 2022 ont été révisées à la baisse entre le programme de stabilité d'avril 2018, qu'il avait jugé optimiste, et celui d'avril 2019.

Le scénario retenu d'une croissance effective proche, quoiqu'un peu au-dessus, de la croissance potentielle jusqu'en 2022 correspond au maintien de l'écart de production au voisinage de zéro. Le Haut Conseil considère que ce scénario constitue une base raisonnable pour établir une trajectoire pluriannuelle de finances publiques.

L'hypothèse de remontée de l'inflation à l'horizon de la prévision est cohérente avec le scénario de croissance. L'ampleur de la hausse (de 1,3 % en 2019 à 1,75 % en 2022 pour les prix à la consommation) est néanmoins incertaine.

3- Impact du scénario macroéconomique sur les finances publiques

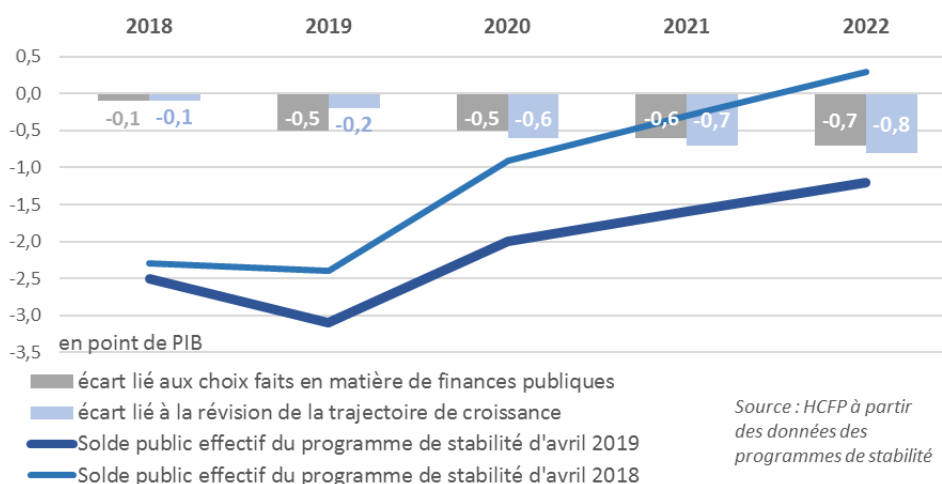
Le programme de stabilité d'avril 2019 prévoit un déficit public en 2022 accru de 1,5 point par rapport au programme de stabilité d'avril 2018. Le solde public effectif serait désormais de -1,2 point de PIB en 2022 contre + 0,3 point dans le programme de stabilité d'avril 2018.

Cette dégradation du solde inscrite dans le programme de stabilité d'avril 2019 par rapport au programme de stabilité d'avril 2018 s'explique, d'une part par la révision de la trajectoire de croissance 2018-2022 (0,8 point de PIB) et d'autre part par les choix faits en matière de finances publiques (0,7 point de PIB), en particulier de baisse des prélèvements obligatoires.

Le solde structurel, qui se rapprochait en 2022 de l'objectif de moyen terme (-0,4 point de PIB)⁸ dans le programme de stabilité d'avril 2018 (-0,6 point de PIB), en est sensiblement plus éloigné dans le nouveau programme (-1,3 point de PIB en 2022).

⁸ L'objectif de moyen terme (OMT) de solde structurel est fixé par la LPFP de janvier 2018 à -0,4 point de PIB.

Décomposition de la variation du solde public effectif entre le programme de stabilité d'avril 2018 et le programme de stabilité d'avril 2019



Note : L'écart lié aux choix faits en matière de finances publiques correspond à l'écart entre le déficit structurel du programme de stabilité d'avril 2019 et celui du programme de stabilité d'avril 2018 ainsi qu'aux révisions des mesures ponctuelles et temporaires (pour +0,1 point de PIB en 2018 et pour -0,1 point de PIB en 2020). L'écart lié à la révision de la trajectoire de croissance correspond à l'écart entre la composante conjoncturelle du programme de stabilité d'avril 2019 et celui du programme de stabilité d'avril 2018.

La dégradation du déficit public et la révision à la baisse du PIB affecteraient la trajectoire de diminution du ratio de dette sur PIB qui ne se réduirait sur l'ensemble de la période 2018-2022 que de 1,6 point dans le programme de stabilité d'avril 2019, contre 7,2 points dans le précédent programme de stabilité, alors même que l'économie française croîtrait à un rythme légèrement supérieur à sa croissance potentielle.

Le Haut Conseil note que le Gouvernement a souhaité rendre plus crédible le scénario macroéconomique de moyen terme.

Il relève en revanche que pour des raisons tenant à la fois aux perspectives de croissance et au choix fait d'une baisse plus forte des prélèvements obligatoires, le nouveau programme de stabilité conduit, par rapport au précédent, à une réduction sensiblement moindre des déficits effectifs et structurels à l'horizon 2022 et en conséquence de la dette. Cette évolution rend d'autant plus nécessaire un strict respect des objectifs de dépense publique.

*

* *

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 9 avril 2019.

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

Didier Migaud

Didier MIGAUD

ANNEXE

Scénario macroéconomique du programme de stabilité

	2018*	2019	2020	2021	2022
Opérations sur biens et services en volume					
Produit intérieur brut	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Consommation finale des ménages	0,8	1,7	1,4	1,4	1,4
Dépenses de consommation des APU	1,1	1,0	1,0	0,5	0,2
Formation brute de capital fixe	2,9	2,1	1,4	1,2	1,6
Importations	1,3	2,4	2,3	2,3	2,3
Exportations	3,3	2,4	2,7	3,1	3,1
Contributions à l'évolution du PIB en volume					
Demande intérieure finale hors stocks	1,4	1,6	1,3	1,1	1,2
Variation des stocks et objets de valeur	-0,4	-0,1	0,0	0,0	0,0
Commerce extérieur	0,6	0,0	0,1	0,2	0,2
Prix et valeur					
Indice des prix à la consommation	1,8	1,3	1,3	1,5	1,75
Déflateur du produit intérieur brut	1,0	1,2	1,2	1,5	1,7
Produit intérieur brut en valeur	2,5	2,6	2,6	2,9	3,1
Emploi et salaires					
Branches marchandes non agricoles :					
- Emploi salarié (personnes physiques)	1,6	0,9	0,7	n.d.	n.d.
- Salaire moyen par tête	1,9	2,3	2,1	n.d.	n.d.
- Masse salariale	3,5	3,1	2,9	3,1	3,4
Emploi total	0,9	0,6	0,5	0,3	0,2
Croissance potentielle et écart de production					
Croissance potentielle du PIB	1,25	1,25	1,25	1,30	1,35
Écart de production	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1

* 2018 : Comptes nationaux trimestriels

Source : Ministère de l'économie et des finances (avril 2019).