

**Avis n° HCFP-2014-01**  
**relatif aux prévisions macroéconomiques associées au projet de programme**  
**de stabilité pour les années 2014 à 2017**

22 avril 2014

Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement le 16 avril 2014, 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, des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de programme de stabilité pour les années 2014 à 2017, établi au titre de la coordination des politiques économiques des Etats membres de l'Union européenne. Le Haut Conseil a adopté, après en avoir délibéré lors de sa séance du 22 avril 2014, le présent avis.

## **I- Observations liminaires**

### **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 seules prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de programme de stabilité.

Le présent avis ne porte donc pas sur le scénario de finances publiques lui-même. Le Haut Conseil se prononcera sur la trajectoire de finances publiques dans ses prochains avis relatifs au projet de loi de règlement pour l'année 2013 (fin mai), aux projets de lois rectificatives de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2014 (annoncés par le Gouvernement en juin ou juillet), au projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2014 à 2017 (septembre) et aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2015 (septembre).

Toutefois, en raison de l'impact des finances publiques sur la croissance à court comme à moyen termes, le Haut Conseil doit tenir compte, pour apprécier le réalisme du scénario macroéconomique qui lui est présenté, des éléments relatifs à la trajectoire de finances publiques.

### **2- Sur les informations transmises et les délais**

Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, le 16 avril 2014, du cadrage macroéconomique du projet de programme de stabilité. Cette saisine était accompagnée des réponses au questionnaire adressé par le Haut Conseil aux administrations compétentes le 28 mars 2014. A la suite de l'audition des responsables des administrations compétentes, un questionnaire complémentaire a été adressé par le Haut Conseil le 16 avril dont les réponses ont été obtenues le 17 avril.

Le Gouvernement a demandé au Haut Conseil de rendre son avis deux semaines avant la transmission du programme de stabilité au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne, prévue le 7 mai.

Compte tenu de la brièveté des délais impartis, le Haut Conseil rappelle qu'il lui serait utile de disposer, préalablement à la saisine, d'éléments de cadrage macroéconomique préliminaires.

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

Pour apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au projet de programme de stabilité, le Haut Conseil a examiné les hypothèses retenues ainsi que les enchaînements économiques attendus jusqu'à l'horizon de la prévision. Il s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles et sur les informations qui lui ont été communiquées concernant les mesures de politique économique décidées par le Gouvernement à la date de publication du présent avis. Il a également effectué une analyse des risques qui entourent les prévisions.

Le Haut Conseil s'est appuyé pour le présent avis sur les prévisions produites par un ensemble d'organismes comprenant des institutions internationales – la Commission européenne (février 2014), le Fonds monétaire international (avril 2014) et l'Organisation de coopération et de développement économiques (novembre 2013 et mars 2014) –, l'Institut national de la statistique et des études économiques (avril 2014) et d'autres organismes tels que COE-Rexecode (mars 2014) et l'Observatoire français des conjonctures économiques (avril 2014).

Il a par ailleurs procédé, comme le permet l'article 18 de la loi organique, à des auditions des représentants des administrations compétentes (direction générale du Trésor, direction du budget), de l'INSEE et d'organismes extérieurs à l'administration<sup>1</sup>.

## **II- Observations sur l'articulation d'ensemble du scénario du Gouvernement**

### **1- Les principales hypothèses du Gouvernement**

Le scénario du Gouvernement repose à titre principal sur l'amélioration de l'environnement international, en particulier de la zone euro, qui relancerait les exportations et créerait un climat favorable à la relance de l'activité après deux années de stagnation en France. Les exportations de la France bénéficieraient de l'amélioration de la conjoncture chez ses principaux partenaires et des mesures de compétitivité adoptées au plan national. Leur progression, encore modérée en début de période du fait notamment de l'appréciation passée de l'euro, s'accélérait ensuite pour dépasser le rythme du commerce mondial en 2016-2017.

Le scénario macroéconomique du Gouvernement est également caractérisé par l'hypothèse que les effets négatifs immédiats de la consolidation budgétaire sur la croissance sont rapidement atténués par les effets d'entraînement de sa politique d'offre.

---

<sup>1</sup> Représentants de la direction générale des affaires économiques et financières de la Commission européenne et responsables du département de la recherche d'AXA IM.

Le Gouvernement entend poursuivre la consolidation budgétaire avec une réduction du déficit structurel annoncée de 0,8 point par an en 2014 et en 2015 puis de 0,5 point par an en 2016 et en 2017, après 1¼ en moyenne annuelle sur la période 2011-2013. Cet ajustement porte sur les dépenses publiques, dont la croissance en volume serait ramenée en moyenne à 0,1 % par an sur 2014-2017, après 0,8 % sur la période 2011-2013. Une partie de ces économies permettrait également de financer les baisses de prélèvements obligatoires récemment annoncées<sup>2</sup> pour les entreprises et les ménages d'un montant cumulé de 1 point de PIB sur la période 2015-2017.

Ce scénario suppose un enchaînement favorable où l'effet de la confiance restaurée permettrait de traduire rapidement les baisses des prélèvements en emplois, en revenus pour les ménages et en investissement des entreprises et, en conséquence, de limiter les effets sur l'activité d'une maîtrise renforcée des dépenses publiques.

## **2- Appréciation du Haut Conseil**

Le Haut Conseil estime que la prévision d'une reprise en France portée par une amélioration de l'environnement international est vraisemblable. Il note toutefois que l'hypothèse de demande mondiale adressée à la France retenue par le Gouvernement est un peu plus élevée que celle des organismes internationaux.

La capacité des entreprises françaises à bénéficier de la reprise mondiale est soumise à deux aléas : la variation du cours de l'euro et l'évolution de la compétitivité de la France particulièrement par rapport aux pays européens qui mettent en œuvre des mesures d'ajustement pesant à la baisse sur le niveau des prix.

S'agissant des autres hypothèses retenues dans le scénario du Gouvernement, le Haut Conseil considère qu'elles supposent, pour se réaliser, une crédibilité forte de la politique économique conduisant les agents à modifier leurs comportements dans la direction attendue. Il estime que la conjonction des hypothèses favorables qui sous-tendent ce scénario le rend sujet à certains aléas baissiers. Ceux-ci concernent en particulier l'ampleur et le calendrier des effets sur la croissance de la consolidation budgétaire et des mesures d'offre.

Il existe un risque que les effets positifs sur l'emploi et les salaires de la politique d'offre n'atténuent pas les effets négatifs sur l'activité de la consolidation budgétaire à la hauteur et au rythme de ce qui est prévu par le Gouvernement. D'une part, les effets d'entraînement de la politique de l'offre pourraient survenir avec retard. Les mesures monteront en charge progressivement et leurs effets risquent de ne se manifester pleinement que dans un second temps. D'autre part, les mesures d'économies sont concentrées sur le début de la période 2015-2017 (avec une légère baisse de la dépense publique en volume en 2015) et pourraient peser davantage que prévu par le Gouvernement sur la croissance à court terme.

---

<sup>2</sup> Mesures du Pacte de responsabilité et de solidarité, hors CICE.

### **III- Observations relatives aux prévisions pour 2014 et 2015**

#### **1- Le scénario du Gouvernement**

Le scénario macroéconomique du Gouvernement prévoit une accélération progressive de l'activité. La croissance serait ainsi de 1,0 % en moyenne annuelle pour 2014 et de 1,7 % pour 2015.

Dans ce scénario, la croissance bénéficierait de l'amélioration de l'environnement international, en particulier du retour de la confiance dans la zone euro, et des premiers effets du Pacte de responsabilité et de solidarité sur la compétitivité et le pouvoir d'achat. L'appréciation de l'euro depuis l'été 2012 et la poursuite du rétablissement des comptes publics ne permettraient pas encore d'aller sensiblement au-delà du rythme de croissance potentielle à l'horizon 2015.

L'inflation (prix à la consommation) augmenterait légèrement (1,2 % en 2014 et 1,5 % en 2015 après 0,9 % en 2013).

#### **2- Appréciation du Haut Conseil sur l'année 2014**

Le Haut Conseil constate que la prévision de croissance de 1,0 % pour l'année 2014, révisée à la hausse de 0,1 point par rapport à celle de la loi de finances pour 2014, est identique à celle retenue par la Commission européenne, le FMI et l'OCDE.

Après deux années de quasi-stagnation, le PIB progresse depuis le printemps 2013 à un rythme annuel voisin de 1 %. Les enquêtes de conjoncture du début d'année 2014 suggèrent une poursuite de cette croissance dans les mois à venir, sans toutefois signaler d'accélération. Les dernières prévisions de l'INSEE correspondent à un acquis de croissance de 0,7 % à la fin du premier semestre.

S'agissant de l'inflation, elle devrait remonter dans les prochains mois avec la disparition de facteurs (liés notamment aux prix des matières premières et des télécommunications) qui ont tiré les prix à la baisse au cours de la dernière année. Néanmoins au vu du rythme observé sur les douze derniers mois (0,6 % en mars), la prévision d'une hausse des prix de 1,2 % en moyenne annuelle pourrait se révéler un peu élevée.

Certains aléas mentionnés dans l'avis du Haut Conseil de septembre 2013 relatif aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale, associés notamment à l'environnement extérieur, se sont réduits ou ne se sont pas matérialisés à ce jour. Les principales incertitudes qui subsistent portent aujourd'hui sur l'évolution du cours de l'euro et sur l'impact de la revue des bilans bancaires réalisée par la Banque centrale européenne.

**Au total, le Haut Conseil considère que la prévision de croissance du Gouvernement de 1,0 % pour l'année 2014 est réaliste et que le scénario sur lequel elle repose n'est affecté d'aucun risque baissier majeur.**

### **3- Appréciation du Haut Conseil sur l'année 2015**

La prévision de croissance du Gouvernement de 1,7 % se situe dans le haut de la fourchette des prévisions des organismes internationaux. L'OCDE et le FMI prévoient respectivement une croissance de 1,6 % et 1,5 % en 2015. La Commission européenne anticipe quant à elle une croissance de 1,7 %, en apparence identique à la prévision du Gouvernement, mais sans intégrer, notamment, les mesures annoncées depuis le début d'année d'ajustement budgétaire et d'allègement des charges<sup>3</sup>.

**Le Haut Conseil considère que le scénario macroéconomique présenté par le Gouvernement comporte plusieurs fragilités et est sujet à différents aléas.**

#### **A. Les fragilités**

Elles concernent principalement la dynamique de l'emploi et le revenu des ménages.

##### ***1) L'emploi et la masse salariale du secteur marchand***

Selon le Gouvernement, le décalage entre la reprise de la croissance et celle de l'emploi, qui est habituellement observé en phase de redémarrage de l'activité, serait réduit par les mesures d'allègement du coût du travail. Le Haut Conseil note que, dans le scénario du Gouvernement, le CICE et les mesures de baisse du coût du travail issues du Pacte de responsabilité seraient à l'origine de l'essentiel des 160 000 créations d'emplois marchands en 2015.

Comme il l'avait souligné dans son avis sur le projet de loi de finances pour 2014, le Haut Conseil considère que le CICE, qui est un crédit d'impôt, n'est pas purement assimilable à une baisse de cotisations sociales patronales et que ses effets sur l'emploi sont surestimés par le Gouvernement. Ensuite, le Haut Conseil observe que l'impact des allègements de cotisations sociales patronales prévus à partir de 2015, ciblés en partie sur les bas salaires, est habituellement plus étalé dans le temps qu'il n'est prévu par le Gouvernement. Il pourrait en outre être retardé par le souci des entreprises d'améliorer leur situation financière.

Par ailleurs, la progression du salaire moyen inscrite dans les prévisions du Gouvernement paraît relativement dynamique. L'effet retardé du ralentissement des prix jusqu'ici peu pris en compte dans les négociations salariales de branche et d'entreprise, le niveau toujours élevé du chômage, un contexte de concurrence marqué par une grande modération salariale dans certains pays de la zone euro et le souci affiché des entreprises de restaurer leurs marges pourraient conduire à des augmentations de salaires plus contenues.

**Le Haut Conseil estime que les prévisions d'emploi sont optimistes et que la masse salariale distribuée par les entreprises devrait progresser moins vite que prévu par le Gouvernement en 2015.**

---

<sup>3</sup> Pour mémoire, le scénario de la Commission est associé à un déficit public de 3,9 %, celui du Gouvernement intègre un déficit public de 3,0 %, de même que le FMI et l'OCDE.

## *2) Le revenu et la consommation des ménages*

Le net rebond de la consommation des ménages en 2015 retenu dans le scénario du Gouvernement repose sur une combinaison d'hypothèses favorables. En premier lieu, au-delà des mesures en faveur des ménages les plus modestes (allègements de cotisations salariales et mesures fiscales), l'accélération du pouvoir d'achat est liée au rythme de croissance de la masse salariale jugé optimiste par le Haut Conseil. En second lieu, la baisse du taux d'épargne en 2015 figurant dans la prévision du Gouvernement n'est pas acquise. La persistance d'un taux de chômage élevé pourrait conduire les ménages, dans leur ensemble, à ne pas relâcher leur effort d'épargne.

**Le Haut Conseil observe que le Gouvernement retient des hypothèses favorables sur la dynamique de la demande interne, qui ont pour effet d'atténuer l'impact de l'ajustement budgétaire.**

### **B. Les aléas**

**Pour le Haut Conseil, les aléas relatifs à l'évolution du taux de change de l'euro et à l'impact de la revue des bilans bancaires mentionnés au titre de 2014 demeurent. S'y ajoutent, pour l'année 2015, des aléas sur l'environnement international :**

- Une période prolongée de très faible inflation est susceptible d'avoir un impact négatif sur l'activité de la zone euro. Le risque est variable selon les pays de la zone euro. Les exportations françaises pourraient en être affectées ;
- En revanche, un rebond de la demande interne plus fort que prévu dans certains pays, en particulier en Allemagne, pourrait soutenir le redémarrage de l'économie française.

**Au total, le Haut Conseil estime que l'hypothèse d'une croissance de 1,7 % en 2015 n'est pas hors d'atteinte, mais que le scénario macroéconomique du Gouvernement repose sur la réalisation simultanée de plusieurs hypothèses favorables.**

**Dans un contexte de reprise de la croissance mondiale et de poursuite de la consolidation budgétaire en France, ce scénario suppose à la fois un regain de confiance chez les ménages et un impact rapide sur l'emploi et les revenus des mesures d'offre récemment annoncées.**

**Les effets positifs de ces mesures pourraient ne pas se matérialiser aussi rapidement que l'anticipe le Gouvernement et ne pas atténuer autant que prévu les effets à court terme de l'ajustement budgétaire.**

## IV- Observations relatives aux projections pour les années 2016 et 2017

### 1- Le scénario du Gouvernement

Le Gouvernement retient l'hypothèse d'une croissance annuelle de 2 ¼ % en 2016 et en 2017. Ce scénario repose sur une hypothèse de croissance potentielle de 1,6 % et une réduction partielle de l'écart de production, différence entre le PIB effectif et la production potentielle<sup>4</sup>. Cet écart serait de l'ordre de -3 % en 2015 et se réduirait de moitié à l'horizon 2017.

Dans le scénario du Gouvernement, le commerce extérieur contribuerait positivement à la croissance de l'économie française en 2016 et en 2017, tiré par une demande mondiale dynamique. L'investissement continuerait de progresser, accompagnant le rythme de l'activité et bénéficiant des effets du Pacte de responsabilité. La consommation des ménages serait stimulée par des gains de pouvoir d'achat liés aux créations d'emplois et aux baisses de prélèvements du Pacte de solidarité.

### 2- Appréciation du Haut Conseil

Le Haut Conseil ne s'est pas encore prononcé sur les hypothèses de croissance potentielle et d'écart de production retenues par le Gouvernement. Il examinera ces questions à l'automne, à l'occasion de son avis sur le projet de loi de programmation des finances publiques.

Ce scénario appelle les observations suivantes :

- L'hypothèse faite d'une croissance annuelle de la demande adressée à la France de l'ordre de 6,5 % en 2016-2017 correspond à la moyenne de longue période. Elle suppose un renforcement de la reprise dans les pays avancés, en particulier dans les pays européens, sans décélération marquée dans les économies émergentes. Cependant, l'hypothèse de gains de parts de marché à moyen terme, retenue par le Gouvernement comme reflétant la montée en charge des mesures du Pacte de responsabilité, paraît optimiste. Elle suppose que leur impact sur la compétitivité des entreprises françaises suffira à compenser l'effet des baisses de coûts observées dans certains pays européens.
- Dans le scénario du Gouvernement, la croissance de la masse salariale, dans le prolongement des années 2014 et 2015, s'accélélerait en 2016 et en 2017, étant supérieure à celle du PIB en valeur, avec la mise en œuvre progressive du Pacte de responsabilité qui se traduirait par de fortes créations d'emplois marchands. Ce dynamisme de la masse salariale ne permettrait pas un redressement substantiel du taux de marge des entreprises, celui-ci ne s'améliorant qu'à la faveur des réductions d'impôts. Dans ces conditions, le taux d'autofinancement resterait bas (voisin de 70 % sur toute la période), hypothèse peu compatible avec une reprise soutenue de l'investissement productif, alors que l'endettement des entreprises est encore élevé.

---

<sup>4</sup> C'est-à-dire le niveau maximal de production qu'une économie peut soutenir sans tension inflationniste.

- L'hypothèse d'une réduction significative du taux d'épargne des ménages de 2015 à 2017 est fragile. Dans une période d'amélioration continue du pouvoir d'achat, les ménages mettent généralement du temps à ajuster leurs dépenses dans les mêmes proportions. Une baisse du taux d'épargne suppose un regain de confiance, qui n'est pas acquis notamment dans un contexte où le chômage pourrait baisser plus lentement que dans les prévisions du Gouvernement.
- Les mesures du Pacte de responsabilité devraient à terme avoir un effet bénéfique sur la croissance, mais celui-ci pourrait mettre plus de temps à se matérialiser que ne l'envisage le scénario du Gouvernement.

**En définitive, le Haut Conseil juge optimiste le scénario macroéconomique du Gouvernement pour 2016-2017, car il repose sur des hypothèses favorables tant pour le soutien apporté par l'environnement international que pour le dynamisme de la demande intérieure. En particulier, le contexte de faibles marges des entreprises françaises pourrait conduire à une croissance moins dynamique de la masse salariale marchande et de l'investissement productif.**

## **V- Conclusion**

### **1- Sur les prévisions pour 2014 et 2015**

Pour l'année 2014, le Haut Conseil considère que la prévision de croissance du Gouvernement de 1,0 % est réaliste et que le scénario sur lequel elle repose n'est affecté d'aucun risque baissier majeur.

Pour l'année 2015, le Haut Conseil estime que l'hypothèse d'une croissance de 1,7 % n'est pas hors d'atteinte, mais que le scénario macroéconomique du Gouvernement repose sur la réalisation simultanée de plusieurs hypothèses favorables.

Dans un contexte de reprise de la croissance mondiale et de poursuite de la consolidation budgétaire en France, ce scénario suppose à la fois un regain de confiance chez les ménages et un impact rapide sur l'emploi et les revenus des mesures d'offre récemment annoncées.

Les effets positifs de ces mesures pourraient ne pas se matérialiser aussi rapidement que l'anticipe le Gouvernement, et ne pas atténuer autant que prévu les effets à court terme de l'ajustement budgétaire.

### **2- Sur les projections pour les années 2016 et 2017**

Le Haut Conseil juge optimiste le scénario macroéconomique du Gouvernement pour 2016-2017, car il repose sur des hypothèses favorables tant pour le soutien apporté par l'environnement international que pour le dynamisme de la demande intérieure. En particulier, le contexte de faibles marges des entreprises françaises pourrait conduire à une croissance moins dynamique de la masse salariale marchande et de l'investissement productif.

\*\*\*



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 22 avril 2014.

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

A handwritten signature in blue ink, reading "Didier Migaud", is written over a horizontal blue line.

Didier MIGAUD

## ANNEXE

### Scénario macroéconomique associé au projet de programme de stabilité pour les années 2014 à 2017

Taux de croissance annuel, en %	2013*	2014	2015	Moyenne 2016-2017
<b>PIB</b>	0,3	1,0	1,7	2,25
Consommation des ménages	0,3	0,8	1,6	2,3
Consommation des administrations publiques	1,8	0,4	0,8	0,3
Formation brute de capital fixe	-2,1	0,2	1,3	3,3
dont entreprises non financières	-2,3	1,8	5,2	4,4
Contribution des stocks	0,1	0,3	0,2	0,0
Contribution de l'extérieur	0,0	0,0	0,1	0,3
Exportations	0,8	3,4	4,7	6,9
Importations	0,8	3,1	4,1	5,7
Déflateur de PIB	1,1	1,2	1,5	1,7
Déflateur de la consommation des ménages	0,6	1,1	1,5	1,75
Masse salariale (secteur concurrentiel BMNA**)	0,9	2,2	3,5	4,3
Salaire moyen nominal par tête (BMNA)	1,5	2,1	2,4	2,8
Effectifs salariés (BMNA)	-0,6	0,1	1,0	1,4

\* Comptes trimestriels INSEE (corrigés des jours ouvrables)

\*\* Branches marchandes non agricoles

Source : Gouvernement (16 avril 2014)