

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

Audition par la commission des finances
de l'Assemblée nationale sur l'avis du HCFP relatif aux prévisions
macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les
années 2018 à 2022

Mardi 17 avril 2018

Monsieur le président,

Monsieur le rapporteur général,

Mesdames et messieurs les députés,

[Introduction]

Je vous **remercie** de m’**avoir m’invité** devant votre Commission, en tant que **président du Haut Conseil** des finances publiques, afin de vous présenter les **principales conclusions** de notre **avis** sur les **prévisions macroéconomiques** associées au projet de **Programme de stabilité** pour les années 2018 à 2022.

Je suis accompagné des membres du secrétariat permanent de ce Haut Conseil : **François MONIER**, rapporteur général ; **Vianney BOURQUARD**, rapporteur général adjoint, ainsi que les rapporteurs **Paul BERARD** et **Vladimir BORGY**.

[Renouvellement]

C’est un **Haut Conseil renouvelé** qui vient d’adopter cet avis. Comme vous le savez, la **loi organique de 2012** relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques fixe les **conditions de nomination** des **10 membres de notre institution**,

auxquels s'ajoute son président. Ces **membres** sont désignés pour 5 ans et de façon **paritaire**.

Cette année, nous avons eu le plaisir d'accueillir **quatre nouveaux membres**. **Mme Maya BACACHE - BEAUVALLET**, qui a été nommée par le président de l'Assemblée nationale en remplacement de **M. François BOURGUIGNON**, après avoir été auditionnée par votre commission ainsi que celle des affaires sociales. **M. Eric HEYER**, qui a été nommé par le président de la commission des finances du Sénat, en remplacement de Mme **Mathilde LEMOINE**. Pour sa part, le président du Conseil économique, social et environnemental a désigné **Mme Isabelle JOB-BAZILLE** pour remplacer **M. Philippe DESSERTINE**. Enfin, **Mme Françoise BOUYGARD**, a été désignée au sein du Haut Conseil en tant que membre de la Cour des comptes en remplacement de **Mme Catherine DEMIER**.

Je profite de l'opportunité qui m'est offerte devant vous cet après-midi pour **remercier très sincèrement** les membres du Haut Conseil,

anciens et nouveaux, pour leur **implication**. Nous devons en effet produire notre avis dans des **délais très contraints**.

[Spécificité de l'avis sur le PSTAB]

Mesdames et messieurs les députés, c'est la **sixième fois** que le Haut Conseil est **appelé à se prononcer sur le Programme de stabilité**. Mais c'est la **première fois** sous **cette législature**. C'est pourquoi je voudrais attirer votre attention sur **deux spécificités de cet avis relatif au Programme de stabilité**.

La première a trait au calendrier. Nous avons publié notre avis vendredi 13 avril, soit **une semaine après avoir été saisis par le Gouvernement**. Toutefois, le Programme de stabilité a été présenté en conseil des ministres le mercredi 11 avril dernier. Il en résulte, pour la première fois dans les avis du Haut Conseil, **un léger décalage**. S'agissant des avis portant sur les lois de finances initiales, rectificatives ou de règlement, ce léger décalage ne peut exister, dans la mesure où **la loi organique prévoit que le Haut Conseil soit saisi suffisamment tôt** pour pouvoir rendre ses avis en même temps que la présentation des textes en **Conseil des ministres**.

La seconde spécificité porte sur le **mandat du Haut Conseil**. Contrairement à l'appréciation des autres textes financiers, notre examen du Programme de stabilité ne porte **que sur les prévisions macroéconomiques sous-jacentes à la trajectoire de finances publiques**, et non sur la trajectoire de finances publiques elle-même. Même si, bien entendu, nous devons **tenir compte des éléments relatifs aux finances publiques** qui ont un impact sur la macroéconomie.

Je tiens à rappeler à cet égard que le Haut Conseil **ne produit pas lui-même de prévisions**, mais qu'il s'appuie sur des prévisions issues d'un **ensemble d'organismes** comprenant la Commission européenne, le FMI, l'OCDE, et de nombreuses institutions ou instituts de prévision nationaux (l'Insee, la Banque de France, COE-Rexecode, l'OFCE, ...).

[Annonce du plan]

Je reviendrai rapidement cet après-midi sur le contexte macroéconomique, dans le monde, en zone euro et pour la France. Je vous présenterai ensuite les **observations du Haut Conseil**, en trois temps,

pour séparer notre appréciation de l'**année 2018**, de l'**année 2019** puis sur des **années 2020 à 2022**.

*

[1. Contexte macro-économique]

I. S'agissant tout d'abord du contexte international, le Haut Conseil constate le dynamisme de l'environnement mondial et européen.

[Monde]

1° La croissance mondiale s'est en effet renforcée en 2017, au-delà de ce qui était attendu il y a encore un an.

L'**accélération** constatée concerne aussi bien les **économies avancées que les économies émergentes**. En particulier, après avoir été en retrait en 2016, l'activité des États-Unis s'est accélérée en 2017.

Le **commerce mondial, quant à lui, est en nette reprise** depuis la fin de l'année 2016 et sa progression se poursuit en ce début d'année 2018.

[Zone euro]

2° S'agissant de la zone euro, la croissance s'est également intensifiée en 2017, s'élevant à 2,5 % en moyenne annuelle contre 1,8 % en 2016.

Ce dynamisme devrait se poursuivre en 2018, sous le double effet d'une **demande mondiale** et d'une **demande intérieure** soutenues – cette dernière bénéficiant de la **confiance** toujours élevée des agents économiques, de **conditions monétaires** encore favorables et de **politiques budgétaires** légèrement expansives.

[France]

3° S'agissant de la France à présent, on observe un **net redressement de la croissance économique en 2017, à 2,0 %, contre 1,1 % en 2016.**

La **demande intérieure** a fortement contribué à la croissance en 2016 comme en 2017, mais avec une **composition différente**. La croissance a reposé davantage en 2017 sur l'**investissement des entreprises** et l'**investissement en logement** et moins sur la **consommation des ménages**.

La **contribution du commerce extérieur à la croissance** a continué de peser sur l'activité en 2017, mais moins qu'en 2016.

La croissance française est restée **inférieure à la moyenne de la zone euro** au cours de ces deux années.

[Facteurs d'incertitudes / aléas]

4° Le Haut Conseil estime que ces reprises, mondiale, européenne et française, sont néanmoins soumises à des facteurs d'incertitude importants, qui pourraient jouer dans un sens positif comme négatif.

Le scénario du Gouvernement s'inscrit dans une **phase de reprise**. Or, dans ce type de contexte, il n'est pas rare que les prévisions **sous-estiment la croissance**. Cela a notamment été le cas en 2017. Cela pourrait l'être à nouveau en 2018.

Cependant, **certains aléas pourraient agir en sens inverse**.

Tout d'abord, la politique budgétaire américaine très expansive, dans une économie proche du plein emploi, pourrait **alimenter l'inflation d'une façon plus forte que prévu et accélérer un resserrement de la politique monétaire**.

Ensuite, la mise en place de **mesures protectionnistes** et les **tensions géopolitiques** à l'œuvre font peser des incertitudes fortes sur la croissance mondiale.

Enfin, quatre facteurs de risques pèsent sur la croissance de la zone euro. Premièrement, la poursuite de la **hausse des cours du pétrole** : le prix du baril se situe aujourd'hui dans une fourchette de 65 \$ à 70 \$ contre 52 \$ dans le projet de loi de finances pour 2018. Deuxièmement, l'**appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar** : l'euro s'est échangé à 1,23 \$ en mars contre 1,18 dans le projet de loi de finances pour 2018. Troisièmement, les incertitudes entourant la **situation politique de certains pays** et, enfin, les **conditions du Brexit**.

*

* *

[2018]

II. J'en arrive désormais aux observations du Haut Conseil pour l'année 2018.

[Croissance]

1° S'agissant de la croissance, la prévision du Gouvernement s'élève à 2 % dans le Programme de stabilité.

Cette prévision est supérieure à celle retenue dans la loi de finances pour 2018, qui était de 1,7 %.

Le Haut Conseil considère que cette nouvelle prévision est réaliste.

En effet, elle s'appuie sur un **acquis de croissance de 0,9 % au 4^{ème} trimestre 2017**, ce qui correspond à un niveau sensiblement plus élevé que l'année précédente. Par ailleurs, la prévision moyenne du *Consensus forecasts* pour la France, qui synthétise les estimations de vingt-trois prévisionnistes, s'établit en avril à 2,1 % pour l'année 2018.

Le Haut Conseil estime en outre que les **enchaînements décrits** dans le scénario du Gouvernement pour la France **sont plausibles** : poursuite d'une **forte croissance de l'investissement des entreprises**

en réponse à des taux d'utilisation des capacités élevés, **consommation en légère accélération** soutenue par la dynamique des revenus, ralentissement de l'investissement des ménages.

[Emploi et masse salariale]

2° S'agissant des **prévisions d'emploi et de masse salariale du Gouvernement pour 2018**, le Haut Conseil considère qu'elles sont également **plausibles**.

Pour 2018, le Gouvernement prévoit **une augmentation de l'emploi salarié marchand du même ordre qu'en 2017**, soit 250 000 en moyenne annuelle. Cette prévision est **cohérente avec les dernières enquêtes de conjoncture** de l'Insee. **La masse salariale du secteur privé en valeur progresserait, quant à elle, de 3,9 % en 2018**, ce qui constitue une hausse sensible par rapport à la prévision du projet de loi de finances pour 2018, qui s'élevait à 3,1 %. Cette hausse est **cohérente avec les prévisions de l'ACOSS**.

[Prix à la consommation]

3° Enfin, s'agissant des **prix à la consommation pour 2018**, la prévision d'inflation s'élève à 1,4 % dans le Programme de stabilité contre 1,1 % dans les hypothèses associées au projet de loi finances. Au regard de l'estimation du *Consensus Forecasts*, établie en avril à 1,5 %, le Haut Conseil estime que cette nouvelle **prévision est raisonnable**.

[Scénario macroéconomique pour 2019 à 2022]

III. Voilà pour les observations relatives à l'année 2018. Je voudrais à présent dire un mot des observations du Haut Conseil portant sur le scénario pour les années 2019 à 2022.

[Écart de production]

1° Pour apprécier ce scénario, je veux insister à titre liminaire sur un **point essentiel**. Les hypothèses retenues par le Gouvernement ne peuvent être analysées sans prendre en compte la **position de l'économie française dans le cycle**.

Cette position s'apprécie à partir de l'**écart de production**, ce que l'on appelle parfois l'*output gap*, qui représente, comme vous le savez, **l'écart entre le PIB observé et le PIB potentiel**.

Le PIB potentiel est la **production nationale dite soutenable**, c'est-à-dire celle qui peut être réalisée sans tension de l'appareil productif, et notamment sans engendrer d'effets inflationnistes ou désinflationnistes.

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

Cela signifie que les perspectives de croissance à moyen terme diffèrent selon que l'écart de production en début de période, soit en 2017 et 2018, est négatif ou proche de zéro.

L'estimation d'écart de production avancée par le Gouvernement s'établit à - 0,9 point de PIB, soit à niveau proche de l'estimation de la Commission européenne mais inférieur à celles de l'OCDE et du FMI. Pour le Gouvernement, l'écart de production reviendrait positif à partir de 2019.

Le Haut Conseil considère que les **estimations de l'écart de production retenues pour 2017 et 2018 sont acceptables**, mais qu'elles sont entourées de **fortes incertitudes**. Comme le Haut Conseil

le rappelle dans ses avis et comme nous avons pu l'évoquer à plusieurs reprises dans cette enceinte, les **estimations de l'écart de production sont en effet fragiles.**

L'observation d'**indicateurs de conjoncture et de prix**, qui sont en relation avec le cycle économique, présente actuellement des **messages contrastés.**

D'une part, les taux d'utilisation des capacités de production et les difficultés de recrutement s'établissent début 2018 nettement au-dessus de leur moyenne de long terme, ce qui suggère que **l'économie française pourrait être plus avancée dans le cycle** que ne l'indiquent les estimations de l'écart de production. **Mais le message délivré par l'évolution des prix va dans l'autre sens** : l'inflation sous-jacente reste très basse ce qui indiquerait que les tensions demeurent limitées, l'ajustement par une augmentation des prix n'étant pas à l'œuvre.

[Croissance potentielle]

2° Cette analyse de l'écart de production en début de période doit être complétée par l'examen des hypothèses de croissance

potentielle présentées dans le Programme de stabilité pour les années à venir.

Le Gouvernement **n'a pas modifié ses hypothèses** par rapport à la loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022. La croissance potentielle de l'économie française est ainsi estimée à **1,25 % pour chacune des années comprises entre 2017 et 2020**. Elle augmenterait très légèrement en fin de période pour tenir compte de l'impact de réformes structurelles et s'établirait à **1,35 % en 2022**.

Le Haut Conseil renouvelle son appréciation de septembre dernier sur la croissance potentielle. Il considère que les hypothèses retenues par le Gouvernement sur la période 2018-2022, qui se situent dans la moyenne des estimations disponibles, **constituent une base raisonnable pour asseoir une programmation des finances publiques à moyen terme.**

[2019]

3° Après ces éléments préalables sur l'écart de production et la croissance potentielle, j'en viens au scénario de croissance du Gouvernement pour 2019.

De la même manière que pour 2018, **le Gouvernement a révisé sa prévision de croissance pour 2019** à la hausse par rapport à la loi de programmation, de 1,7 à 1,9 %. Il retient donc pour 2019 une croissance en légère décélération mais proche de 2 % pour la troisième année consécutive.

Les prévisions des instituts de conjoncture diffèrent à partir de 2019, traduisant des appréciations distinctes quant au scénario de croissance pour la France ou dans la zone euro.

Dans la plupart des prévisions disponibles, la croissance atteindrait son niveau le plus élevé en 2017 ou 2018 et connaîtrait en 2019 un infléchissement légèrement plus prononcé que dans la prévision du Gouvernement.

Le Haut Conseil estime toutefois que la prévision de croissance du Gouvernement, proche du consensus, est atteignable.

[2020 - 2022]

4° S'agissant enfin des années 2020 à 2022, les prévisions du Gouvernement sont **pratiquement inchangées et s'élèvent à 1,7 %** de croissance par an.

Nous l'avons vu, le nouveau scénario présenté par le Gouvernement dans ce Programme de stabilité **relève les taux de croissance des premières années** de la période de programmation pour prendre en compte la reprise constatée en 2017.

Mais le Gouvernement **ne va pas au bout de la logique d'un scénario cyclique**, lequel conduirait à un ralentissement plus marqué au-delà de 2020.

Le scénario retenu actuellement prévoit que l'écart de production, redevenu positif en 2019, augmente chaque année jusqu'en 2022. Cela signifie que la croissance effective serait durablement au-dessus de son potentiel. C'est possible, mais cela suppose un **environnement macroéconomique particulièrement porteur**, que ce soit du fait de l'environnement international ou du *policy mix*. Par ailleurs, les hypothèses retenues en matière de hausse

des taux d'intérêt et de consolidation des finances publiques devraient plutôt freiner la demande globale à horizon 2022.

Dans ce contexte, le Haut Conseil considère que le scénario retenu pour les années 2020 à 2022, qui prévoit une **croissance effective continûment supérieure à la croissance potentielle**, est **optimiste**.

*

* *

[Conclusion]

Je voudrais évoquer pour conclure **l'impact du scénario macroéconomique du Gouvernement sur les finances publiques**.

Ce scénario conduirait à **un solde des administrations publiques positif en 2022** et une **trajectoire de dette publique favorable**.

Comme je viens de l'indiquer, ce scénario de finances publiques repose sur une **trajectoire de croissance optimiste**. **L'excédent affiché en 2022** repose sur un **effet favorable de la conjoncture économique** sur le solde public. Du fait des hypothèses de croissance, le solde effectif serait supérieur au solde structurel de 0,9 point en 2022.

Le **solde structurel**, qui n'est pas affecté par les hypothèses de croissance effective, s'améliorerait sensiblement. Il **demeurerait toutefois négatif sur toute la période.**

Comme je viens de l'indiquer, cette perspective repose toutefois sur une **trajectoire de croissance optimiste.** En tout état de cause, le Haut Conseil a tenu à rappeler que l'atteinte des objectifs de finances publiques nécessitera un **strict respect des engagements de maîtrise de la dépense.**

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

*

* *