

**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 projet de programme de stabilité pour  
les années 2016 à 2019  
Mercredi 13 avril 2016

Monsieur le président,

Mesdames et messieurs les députés,

Je vous **remercie** d'avoir bien voulu **m'inviter** devant votre Commission, en tant que **président du Haut Conseil** des finances publiques, pour vous présenter les **principales conclusions** de l'**avis** relatif aux **prévisions macroéconomiques** associées au projet de programme de stabilité pour les années 2016 à 2019.

Je suis accompagné des membres du secrétariat permanent du Haut Conseil, **François MONIER**, rapporteur général ainsi que **Vianney BOURQUARD**, rapporteur général adjoint, et **Paul BERARD**, rapporteur.

C'est la **quatrième fois** que le Haut Conseil est appelé à se prononcer sur le programme de stabilité qui est adressé par la France au Conseil de l'Union européenne et à la Commission européenne. Comme vous le savez, l'avis du Haut Conseil, en application de l'article 17 de la loi organique du 17 décembre 2012, porte sur les prévisions macroéconomiques sous-jacentes à la trajectoire de finances publiques jusqu'en 2019. Toutefois, le Haut Conseil, s'il se prononce sur les prévisions macroéconomiques, ne peut, bien entendu, ignorer les conséquences sur les finances publiques qui ont un impact sur la macroéconomie.

Avant d'en venir aux observations du Haut Conseil sur les prévisions du Gouvernement dont avons été saisies le mardi 5 avril dernier, je souhaiterais revenir brièvement sur le **contexte macroéconomique actuel**.

## **I. Nous constatons une reprise européenne modérée dans un contexte de croissance mondiale ralentie**

Je rappelle à cet égard que le Haut Conseil **ne produit pas lui-même de prévisions** mais s'appuie sur celles d'un **ensemble d'organismes** comprenant les institutions internationales (Commission européenne, FMI, OCDE) et de nombreuses institutions nationales (Insee, Banque de France, OFCE, COE-Rexecode).

**1° Nous observons, tout d'abord, une reprise modérée dans la zone euro et notamment en France depuis un an.**

Ce regain de croissance s'explique en partie par trois évolutions concomitantes :

- la **baisse du prix du pétrole,**
- la **dépréciation de l'euro,**
- la **réduction des ajustements budgétaires.**

Gardons aussi à l'esprit **deux autres éléments de contexte favorable à la croissance.** Tout d'abord, la **politique monétaire** qui est de plus en plus expansive. En conséquence, les **taux d'intérêt sont exceptionnellement bas.** Second élément, les **tensions sur les**

marchés de taux qui pénalisaient les pays périphériques de la zone euro se sont apaisées.

D'une manière générale, ces évolutions se sont traduites par un **regain de la demande intérieure européenne**. C'est, selon le Haut Conseil, le **fait majeur** de la conjoncture européenne récente. Cette demande intérieure a **recommencé à augmenter en 2014** et progresse désormais à un rythme annuel moyen proche de 2 %. Elle est tirée d'abord par la consommation, mais l'investissement y contribue également depuis quelques trimestres.

**2° De nouveaux éléments de soutien de la croissance sont apparus au cours des derniers mois.**

**Certains facteurs favorables à la croissance européenne se sont renforcés dans la période récente.**

Premièrement, le **prix du pétrole a de nouveau baissé de 15 \$** depuis l'été 2015 et se situe désormais autour de 40 \$. Cette nouvelle baisse se répercute sur les prix à la consommation et contribue à l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages et du taux de marge des entreprises.

Deuxièmement, les **politiques budgétaires en Europe n'exercent plus d'effets restrictifs à court terme**. Leur orientation globale devrait être neutre ou faiblement expansive en 2016. Plusieurs pays relâchent leur effort après avoir retrouvé l'équilibre ou ramené leur déficit au-dessous de 3 %.

Troisièmement, la **Banque centrale européenne a annoncé le 10 mars dernier un nouvel assouplissement** de sa politique monétaire, qui a renforcé les pressions à la baisse sur les taux d'intérêt et leur convergence au sein de la zone euro.

Au total, le Haut Conseil estime que la croissance de la zone euro pourrait se **poursuivre sur plus longue période, voire dépasser son rythme potentiel**. En effet, les écarts de production négatifs dans la plupart des pays de la zone euro suggèrent qu'une capacité de rattrapage existe.

**3° Toutefois, des menaces sur la croissance mondiale sont toujours présentes et des risques spécifiques à l'Europe sont apparus**

La **croissance du commerce mondial** en volume est tombée à des **rythmes historiquement très faibles** : elle est estimée à environ 2,5 % en 2015, contre 6,5 % par an en moyenne sur les années 2000-2007. Elle ne devrait se redresser que modérément en 2016.

La **croissance chinoise** a nettement fléchi et ce ralentissement s'accompagne d'une montée des risques financiers. La situation est **très dégradée dans de nombreux pays émergents producteurs de pétrole** et d'autres matières premières, particulièrement en Russie et au Brésil où la récession devrait se prolonger en 2016.

L'**économie américaine** continue d'évoluer à un rythme proche de 2,5 % par an. Elle entre dans sa 7<sup>ème</sup> année de croissance consécutive et le chômage y a retrouvé son niveau d'avant-crise. Dans le contexte d'une faiblesse des gains de productivité depuis la crise, il existe des incertitudes fortes sur la capacité de l'économie américaine à maintenir son rythme de croissance à moyen terme.

Enfin, comme vous le savez, d'autres risques importants pèsent plus spécifiquement sur l'Europe. Je pense à la **restauration des contrôles aux frontières qui pénaliserait les échanges intra-**

**européens. Je pense bien sûr à une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, aux risques géopolitiques et aux menaces terroristes. J'y ajoute le relatif attentisme qui pourrait être lié à certaines échéances électorales à venir et plus particulièrement vis-à-vis du référendum britannique... Malgré les renforcements qui sont intervenus ces dernières années en matière de régulation financière, des éléments de fragilité bancaire demeurent dans certains pays et pourraient être renforcés par la réapparition d'écart de taux sur la dette des États.**

**Ces risques sont difficiles à quantifier. Ils appellent à la prudence dans l'appréciation des perspectives de croissance.**

Permettez-moi à présent de revenir plus en détail sur chacune des années de la prévision : 2016 et, ensemble, 2017, 2018 et 2019.

\*

**II. S'agissant de l'année 2016, le Haut Conseil considère que la prévision de croissance du Gouvernement, tout en se situant en haut de la fourchette des prévisions économiques, reste atteignable.**

Dans l'analyse des prévisions économiques, nous avons l'habitude de distinguer trois éléments qui sont les plus importants pour les finances publiques :

- la croissance de l'activité ;
- l'emploi et la masse salariale ;
- et, enfin, les prix à la consommation.

### **1° La prévision d'une croissance de 1,5 % en 2016**

Ce taux de croissance est inchangé par rapport à la prévision associée au projet de loi de finances pour 2016.

Le Haut Conseil note que le Gouvernement a fortement revu à la baisse son hypothèse d'évolution en volume du commerce mondial pour 2016 par rapport au projet de loi de finances (3,2 % au lieu de 5,2 %). Celle-ci est désormais proche des hypothèses retenues par les organisations internationales. Nous saluons cette évolution. En effet, je vous rappelle que le Haut Conseil avait souligné le caractère optimiste de la prévision de commerce mondial dans son avis sur le projet de loi de finances pour 2016.

Le Haut Conseil estime que **la stabilisation des parts de marché à l'exportation** est une hypothèse crédible compte tenu des gains de compétitivité enregistrés récemment.

La **demande intérieure** devrait quant à elle bénéficier de certaines conditions favorables, avec notamment l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages dans un contexte de taux d'épargne élevé et le redressement du taux de marge des entreprises qui pourrait favoriser la reprise de l'investissement.

En septembre dernier, le Haut Conseil avait considéré, dans son avis relatif au projet de loi de finances pour 2016, que la prévision de croissance pour 2016 ne pouvait plus être qualifiée de « prudente » (comme elle l'avait été en avril 2015) mais que, compte tenu de la demande interne et européenne, elle demeurait « atteignable ».

Le Gouvernement a maintenu sa prévision de croissance alors que les organisations internationales ont généralement révisé les leurs à la baisse depuis l'automne. **De ce fait, elle se situe désormais dans le haut de fourchette par rapport aux consensus des économistes** (1,3 % selon le *Consensus Forecasts* de mars) et aux organisations

internationales (1,2 % pour l'OCDE, 1,3 % pour la Commission européenne et 1,1 % pour le FMI). Pour leur part, les prévisions des organismes nationaux consultés sont plus contrastés (1,6 % pour l'OFCE et 1,2 % pour COE Rexecode).

Toutefois, le Haut Conseil considère que la prévision du Gouvernement est compatible avec les derniers comptes trimestriels et avec les prévisions à court terme présentées par l'Insee dans sa note de conjoncture publiée fin mars. Les enquêtes de conjoncture restent bien orientées même si elles sont en léger recul sur les derniers mois.

2° S'agissant de l'emploi, l'amélioration décrite par le Gouvernement est cohérente avec celle de l'activité, mais **l'accroissement du nombre d'emplois prévu pour 2016 (+130 000 emplois en moyenne annuelle dans le secteur marchand non agricole) semble élevé.**

S'agissant de la **masse salariale privée**, le Haut Conseil avait considéré comme élevée la prévision d'une augmentation de 2,8 % associée au projet de loi de finances pour 2016.

Cette **prévision est revue sensiblement à la baisse** (à 2,3 %) dans le programme de stabilité. Elle reste cependant plus haute que les prévisions de l'Unedic (2,0 % en moyenne annuelle pour 2016) et de l'ACOSS (1,9 % en glissement annuel à l'issue du premier semestre 2016), en lien avec les hypothèses retenues pour les effectifs.

**Au total, le Haut Conseil estime encore un peu élevée la prévision du Gouvernement d'une augmentation de la masse salariale de 2,3 % en 2016.**

**3° Enfin, s'agissant des prix à la consommation, le Haut Conseil considère que la révision à la baisse opérée par le Gouvernement est justifiée et que la hausse des prix à la consommation en moyenne annuelle devrait être à peu près nulle en 2016.**

Permettez-moi de vous rappeler que dans son avis relatif au projet de loi de finances pour 2016, le Haut Conseil avait estimé que l'inflation pouvait être inférieure à la prévision de 1,0 % alors retenue par le Gouvernement.

**Le Haut conseil ne peut que saluer la présente révision à la baisse de cette prévision qui la ramène à 0,1 % dans le programme de stabilité d'avril 2016. Cette révision traduit essentiellement de la nouvelle baisse des cours du pétrole observée depuis l'été 2015.**

**III. S'agissant des prévisions pour les années 2017 à 2019, le Haut Conseil estime que le scénario de croissance du Gouvernement pour les années 2017 à 2019 est plausible, même si l'hypothèse d'accélération de l'activité en fin de période est fragile. Il souligne aussi l'importance des risques entourant ce scénario qu'ils concernent la croissance mondiale ou qu'ils portent plus spécifiquement sur la zone euro.**

Ces prévisions de moyen terme reposent notamment sur des hypothèses de croissance potentielle et d'écart de production. Ces estimations de croissance potentielle retenues par le Gouvernement

sont identiques pour les années 2015 à 2018 à celle du programme de stabilité d'avril 2015.

Le Haut Conseil observe que la croissance potentielle présentée par le Gouvernement (1,5 % pour les deux années 2016 et 2017) est désormais nettement supérieure aux estimations des organisations internationales (situées entre 1,1 % et 1,2 % pour les années 2016-2017) dont plusieurs ont été révisées à la baisse dans le passé récent.

**Au total, le Haut Conseil considère que la croissance potentielle présentée par le Gouvernement est vraisemblablement surévaluée, en particulier en 2016-2017.**

**L'écart de production découle de la croissance potentielle passée.** Pour mémoire, l'écart de production correspond à la différence entre le niveau de PIB effectif et le niveau de PIB potentiel. Dans son avis sur le programme de stabilité d'avril 2015, le Haut Conseil s'étonnait du maintien d'un écart de production aussi creusé sur une aussi longue période. Il continue de considérer que ce maintien est peu vraisemblable.

Il estime aussi, comme il l'avait déjà souligné, qu'« une sous-utilisation aussi importante et aussi durable des facteurs de production ne s'accorde pas avec l'accélération de l'investissement et de l'inflation retenue dans le scénario du Gouvernement ».

Ces hypothèses d'écart de production ne sont pas neutres pour l'appréciation de la situation des finances publiques. En effet, le déficit structurel corrige le déficit effectif des effets de la conjoncture, et ces effets de la conjoncture sont évalués à partir de l'écart de production.

Le Haut Conseil estime que l'hypothèse retenue par le Gouvernement d'un **écart de production très important** et supérieur à la plupart des estimations existantes **tend à surestimer la composante conjoncturelle du déficit, et donc à sous-estimer le déficit structurel. Il souligne que cette sous-estimation amplifie en apparence l'effort structurel déjà réalisé et minimise l'effort à engager pour atteindre l'équilibre des finances publiques à moyen terme.**

\*

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