

**Avis n° HCFP-2013-01**  
**relatif aux prévisions macroéconomiques associées au projet de programme**  
**de stabilité pour les années 2013 à 2017**

15 avril 2013

Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement le 8 avril 2013, 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 2013 à 2017, établi au titre de la coordination des politiques économiques des Etats membres de l'Union européenne. Le Haut Conseil a procédé à l'audition des administrations concernées du ministère de l'économie et des finances ainsi qu'à celle d'organismes réalisant des études et des prévisions économiques. Il a adopté, après en avoir délibéré lors de sa séance du 15 avril 2013, 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 des finances publiques dans ses prochains avis relatifs au projet de loi de règlement pour l'année 2012 (au mois de mai) et au projet de loi de finances pour 2014 (au mois de septembre).

Toutefois, pour apprécier le réalisme du scénario macroéconomique qui lui est présenté, le Haut Conseil doit tenir compte des éléments relatifs à la trajectoire de finances publiques (évolution prévisible des différentes catégories de dépenses et de recettes publiques). Les finances publiques ont en effet un impact sur la croissance du produit intérieur brut (PIB) à court comme à moyen termes.

### **2- Sur l'objet des programmes de stabilité**

A la suite de la réforme du pacte de stabilité et de croissance adoptée en 2011, la présentation du programme de stabilité s'inscrit désormais dans le cadre du « semestre européen », qui vise à améliorer le fonctionnement de l'Union économique et monétaire. Il fait l'objet d'une évaluation par la Commission européenne. Le Conseil peut transmettre, sur la base des recommandations de la Commission, des orientations invitant les Etats membres à ajuster leur politique économique, notamment en matière budgétaire.

Le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 modifié relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la

coordination des politiques économiques prévoit que les programmes de stabilité des Etats membres présentent les « *principales hypothèses concernant l'évolution prévisible de l'économie et les variables économiques importantes qui sont susceptibles d'influer sur la réalisation du programme de stabilité, telles que les dépenses publiques d'investissement, la croissance du PIB en termes réels, l'emploi et l'inflation* ». Il précise également que « *le[s] programme[s] de stabilité se fonde[nt] sur le scénario macro-budgétaire le plus plausible ou sur un scénario plus prudent* ».

Le présent avis sera adressé au Gouvernement et au Parlement afin d'éclairer les débats de ce dernier. Il sera également joint au document transmis par la France à la Commission européenne.

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

Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi le 8 avril 2013 d'éléments de cadrage macroéconomique moins détaillés que ceux prévus par le règlement du Conseil de 1997. Des éléments complémentaires ont été apportés ultérieurement à la demande du Haut Conseil par les services du ministère de l'économie et des finances. Des données succinctes de finances publiques lui ont été transmises tardivement.

Le Haut Conseil souhaite pouvoir disposer à l'avenir dans des délais raisonnables d'éléments plus détaillés sur la prévision relative à l'année en cours et à l'année suivante ainsi que sur la distribution des risques entourant cette prévision. Il en va de même pour les déterminants des croissances potentielle et effective à moyen terme et, en particulier, l'impact attendu de la politique économique.

### **4- 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 sous-jacentes 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 dont il a établi la liste. Celle-ci comprend la Commission européenne (février 2013)<sup>1</sup>, l'Organisation de coopération et de développement économiques (mars 2013)<sup>2</sup>, l'Institut national de la statistique et des études économiques (mars 2013)<sup>3</sup> et la Banque de France (avril 2013)<sup>4</sup>.

Il a par ailleurs procédé, comme le permet l'article 18 de la loi organique, à des auditions d'organismes extérieurs à l'administration (Banque de France, OCDE et Observatoire français des conjonctures économiques – OFCE).

<sup>1</sup> Commission européenne (2013), *Prévisions de l'économie européenne, Hiver 2013*, 1/2013, 22 février 2013.

<sup>2</sup> OCDE (2013), *Etudes économiques de l'OCDE : France*, Editions OCDE, mars 2013.

<sup>3</sup> INSEE (2013), *Note de conjoncture*, mars 2013.

<sup>4</sup> Banque de France (2013), *Enquête mensuelle de conjoncture*, 9 avril 2013.

## II- Observations à caractère général sur l'ensemble des prévisions

**Le Haut Conseil relève que l'élaboration du scénario macroéconomique associé au projet de programme de stabilité pour les années 2013 à 2017 s'inscrit dans la continuité des programmes de stabilité antérieurs.**

Le scénario s'appuie pour les années 2013 et 2014 sur des prévisions économiques élaborées à partir des informations conjoncturelles disponibles. Pour les trois années suivantes (2015 à 2017), il repose principalement sur une évaluation de la croissance potentielle et sur une résorption d'une partie du déficit d'activité antérieur, qui conduit à une croissance effective supérieure à cette croissance potentielle.

**Le Haut Conseil relève également que les prévisions de croissance associées aux programmes antérieurs ont été systématiquement affectées d'un biais optimiste.** Selon l'OCDE, la croissance française de court terme a été surestimée en moyenne de 0,9 point sur la période 2000-2011<sup>5</sup>. A moyen terme, les projections du PIB ont été, sur la même période, supérieures à la croissance constatée, quel que soit l'horizon considéré, avec un écart moyen de 1,1 point pour la première année et 1,4 point pour les deux années suivantes<sup>6</sup>. Les programmes de stabilité d'autres pays de la zone euro ont été affectés, à des degrés divers, par ces biais systématiques, qui contribuent à un écart entre déficit public attendu et déficit public observé.

**Le Haut Conseil prend acte du choix fait par la France de ne pas appuyer, comme le font certains pays de la zone euro, sa programmation de finances publiques à moyen terme sur une projection macroéconomique délibérément « plus prudente » au sens du règlement européen.** Un tel choix rend d'autant plus nécessaire une évaluation approfondie des aléas qui sont associés au scénario macroéconomique.

## III- Observations relatives aux prévisions pour les années 2013 et 2014

Le Gouvernement retient une hypothèse de croissance du PIB de 0,1 % en 2013. Celle-ci repose principalement sur un scénario d'amélioration progressive de l'environnement international hors zone euro. Au sein de la zone euro, les tensions financières se dissiperaient progressivement mais la croissance demeurerait pénalisée par une réduction de l'endettement privé ainsi que par les processus de consolidation budgétaire en cours. Sur l'ensemble de l'année, la demande interne ne contribuerait pas à la croissance.

Pour 2014, l'hypothèse de croissance retenue s'établit à 1,2 %. Ce scénario repose sur un ralentissement de la consolidation budgétaire dans l'ensemble de la zone euro, une accélération de la demande mondiale adressée à la France et un renforcement de sa situation compétitive. Il repose également sur un redémarrage progressif de la demande intérieure, qu'il s'agisse de la consommation des ménages ou de l'investissement des entreprises.

<sup>5</sup> OCDE (2011), *Etudes économiques de l'OCDE : France*, Editions OCDE, mars 2011.

<sup>6</sup> Calculs du Haut Conseil des finances publiques. L'exclusion de la période d'après-crise ne change pas fondamentalement ce constat : avant 2009, l'écart moyen était compris, selon les horizons, entre 0,6 et 1 point.

**Pour le Haut Conseil, un certain nombre d'aléas sont susceptibles de différer la reprise de l'économie et d'avoir un impact négatif sur les prévisions pour les années 2013 et 2014.**

**1° Plusieurs facteurs de risques s'agissant de l'environnement international de la France peuvent être identifiés.**

- Les tensions au sein de la zone euro ne peuvent être considérées comme résorbées. Des déséquilibres importants subsistent entre les économies de la zone et des réformes de gouvernance économique restent à conduire. Les ajustements budgétaires nécessaires à la résorption des déficits publics sont loin d'être achevés. Les conséquences, à court terme, de l'impact de nouvelles normes prudentielles, tant en solvabilité qu'en liquidité, et de la consolidation, encore inachevée, du système bancaire européen ne doivent pas être sous-estimées. Celles-ci pourraient contribuer à un durcissement momentané de l'accès aux financements bancaires, notamment pour les petites et moyennes entreprises.
- La reprise des exportations françaises est en partie liée au redémarrage des économies du sud de l'Europe, notamment de l'Italie. Cependant, de fortes incertitudes persistent sur les perspectives économiques de ces pays.

**2° Un certain nombre de risques peuvent être recensés s'agissant de l'évolution de la compétitivité de la France.**

- La demande adressée à la France est dépendante entre autres de la situation compétitive des autres économies de la zone euro. Les efforts amorcés par les pays du sud de l'Europe pour restaurer leur compétitivité-prix pourraient en particulier affecter les exportations françaises.
- Le Gouvernement anticipe une reprise des exportations, favorisée par les premiers effets des mesures adoptées dans le cadre du pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, notamment le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). L'allégement des prélèvements qui pèsent sur les entreprises est *a priori* favorable à leur compétitivité-prix, à travers la baisse du coût salarial unitaire, et à leur compétitivité hors-prix, à travers le renforcement de leur capacité d'investissement et d'innovation. Ces effets gagneraient cependant à être davantage documentés. Ils dépendront en tout état de cause du comportement réel des entreprises en matière d'investissement.
- Les prévisions du Gouvernement sont par convention fondées sur des hypothèses de change stables. Toutefois, une évolution du taux de change de l'euro comme des autres monnaies est susceptible d'affecter la compétitivité-prix des entreprises françaises à la hausse comme à la baisse.

**3° Des risques à la baisse peuvent également être recensés s'agissant de la demande interne.**

- Le Gouvernement anticipe une baisse du taux d'épargne des ménages. Si cette hypothèse est envisageable dans un contexte de baisse du pouvoir d'achat, le Haut Conseil identifie plusieurs facteurs susceptibles de la contrarier. Il s'agit en

particulier des craintes liées à l'augmentation du chômage et à la persistance de la crise. Les conséquences patrimoniales d'un éventuel retournement du marché de l'immobilier, conjuguées au besoin de désendettement des ménages, constitueraient deux facteurs supplémentaires d'une hausse du taux d'épargne financière. Enfin, la perspective de nouvelles hausses de prélèvements obligatoires, prévues en 2014 par le projet de programme de stabilité, pourrait également inciter les ménages à accroître leur effort d'épargne.

- Dans un contexte où le chômage se maintient à un niveau élevé, les prévisions relatives à l'évolution des salaires et, partant, à la masse salariale, paraissent optimistes.
- Le scénario d'une reprise de l'investissement des entreprises, retenu par le Gouvernement, à compter du second semestre de 2013 reste conditionné à l'amélioration des perspectives d'activité, dans un contexte de faible utilisation des équipements, et à la levée des difficultés d'accès des entreprises au crédit.

**Un certain nombre d'aléas pourraient cependant avoir un impact positif sur la prévision.** Il s'agirait en particulier d'une contribution plus forte des stocks à la croissance sous l'effet d'une amélioration des anticipations d'activité des entreprises. Une dépréciation éventuelle du taux de change effectif réel pourrait également jouer dans le même sens.

**Le Haut Conseil observe par ailleurs que si les prévisions macroéconomiques du Gouvernement sont, en apparence, très proches de celles établies en février 2013 par la Commission européenne, la similitude de prévision de taux de croissance (1,2 %) masque en fait des scénarios très différents.** Aussi la Commission retient-elle une hypothèse de déficit public en hausse de 0,2 point en 2014 alors que le Gouvernement envisage une réduction de 0,8 point dans le projet de programme de stabilité. Dans le scénario du Gouvernement, l'ampleur de l'ajustement budgétaire envisagé qui pèserait sur la croissance serait compensée par l'introduction du CICE et par des importations moins dynamiques. Ces hypothèses paraissent optimistes.

**Au total, le Haut Conseil des finances publiques considère que le scénario pour les années 2013 et 2014 est entouré d'un certain nombre d'aléas qui, dans leur ensemble, font peser un risque à la baisse sur les prévisions. Un léger recul du PIB en 2013 et une croissance sensiblement inférieure à 1,2 % en 2014 ne peuvent pas être exclus.**

#### **IV- Observations relatives aux projections pour les années 2015 à 2017**

La crise économique et financière s'est traduite, selon le Gouvernement, par des pertes définitives de capacité productive de l'ordre de 5 points de PIB. Celles-ci s'expliqueraient notamment par des faillites d'entreprises, un ralentissement des investissements et de l'innovation, ainsi que par une perte de compétences liée à la hausse prolongée du chômage.

Le scénario présenté repose sur un redressement de la croissance potentielle qui resterait toutefois inférieure à son rythme du début de la décennie 2000 (1½ % contre 1,7 % en moyenne sur 2001-2006). Le progrès technique retrouverait son rythme d'avant-crise. En revanche, l'accumulation du capital productif dans les entreprises serait moins rapide. Enfin,

la stabilisation du nombre d'heures travaillées compenserait le ralentissement de la population active.

Fin 2014, l'économie française se situerait en-deçà de son niveau potentiel. L'écart de production, estimé par le Gouvernement à 3,5 %, ne se comblerait que partiellement à l'horizon 2017. Ce rattrapage partiel permettrait à la croissance effective de dépasser légèrement le rythme potentiel dès l'année 2015 et d'atteindre 2 % en moyenne sur la période de projection.

**Le scénario de croissance de moyen terme présenté dans le projet de programme de stabilité appelle les observations suivantes.**

**1° Les difficultés méthodologiques qui s'attachent à l'estimation du PIB potentiel doivent être soulignées.** Ces estimations divergent selon les institutions ou les organisations qui les réalisent. Elles donnent par ailleurs lieu à de fréquentes révisions. L'exercice est de ce fait particulièrement difficile au lendemain d'une crise économique et financière majeure dont tous les impacts n'ont probablement pas encore été identifiés. Le Haut Conseil examinera cette question de manière plus approfondie à l'occasion de ses travaux futurs.

**2° L'hypothèse de redressement de la croissance potentielle, sans être exagérément optimiste, est entourée d'un certain nombre de risques baissiers.**

- Les effets de la crise économique et financière – notamment la faiblesse des investissements des entreprises et la persistance d'un chômage de longue durée à un niveau élevé – pourraient perdurer après 2014 et contribueraient ainsi à affaiblir la croissance potentielle.
- Le chiffrage de l'impact des mesures de politique structurelle (pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi, accord national interprofessionnel de janvier 2013) sur la production potentielle est peu documenté. Le Haut Conseil n'est donc pas en mesure à ce stade de se prononcer sur les effets macroéconomiques de ces dispositifs.
- Les mesures de consolidation budgétaire, indispensables dans leur principe, sont susceptibles d'avoir un impact plus ou moins important, selon leur nature et leurs modalités, sur le potentiel de croissance.

**3° Le dépassement de la croissance potentielle dès 2015 semble être une hypothèse optimiste dans la mesure où plusieurs facteurs permettent de penser que le rythme de réduction de l'écart de production sera plus long que prévu.**

- La résolution des handicaps de compétitivité-prix et hors-prix des entreprises françaises, susceptible d'améliorer les parts de marché à l'extérieur, n'apparaît pas acquise.
- L'hypothèse d'une réduction du taux d'épargne et d'un surcroît de consommation des ménages qui persisteraient sur l'ensemble de la période, est fragile. Les incertitudes qui pèsent sur la situation du marché du travail peuvent entraîner un surcroît d'épargne. A l'inverse, les ménages prenant acte de l'effort de consolidation budgétaire pourraient diminuer leur épargne.

- Le salaire par tête, nominal et réel, progresserait fortement à compter de 2015, selon le Gouvernement. Cette accélération, qui explique le relatif dynamisme de la masse salariale et, partant, des cotisations sociales, est toutefois incertaine dans un contexte où le taux de chômage se maintient à un niveau élevé. Une progression salariale plus modérée pèserait alors sur le revenu disponible et la consommation des ménages.
- Le dépassement de la croissance potentielle en fin de période (2016 et 2017) suppose que l'essentiel des mesures de consolidation budgétaire ait été réalisé antérieurement.

**Au total, le Haut Conseil des finances publiques estime que le scénario de moyen terme présente un certain nombre de fragilités, notamment en ce qui concerne le retour de la croissance potentielle à un rythme proche de celui d'avant-crise et la capacité de l'économie française à dépasser aussi rapidement son potentiel. La prévision d'une croissance effective de 2 % dès 2015 paraît incertaine.**

## V- Conclusion

### 1- Sur les prévisions pour 2013 et 2014

Le Haut Conseil considère que le scénario pour les années 2013 et 2014 est entouré d'un certain nombre d'aléas qui, dans leur ensemble, font peser un risque à la baisse sur les prévisions :

- l'environnement international pourrait être globalement moins porteur et la compétitivité des entreprises françaises pourrait se rétablir moins rapidement qu'annoncé ;
- les ressorts de la demande interne, qu'il s'agisse de l'investissement des entreprises ou de la consommation des ménages, pourraient être moins puissants, compte tenu d'un contexte d'incertitudes persistantes.

**En conséquence, le Haut Conseil est d'avis qu'un léger recul du PIB en 2013 et une croissance sensiblement inférieure à 1,2 % en 2014 ne peuvent pas être exclus.**

### 2- Sur les projections pour les années 2015 à 2017

Le Haut Conseil estime que le scénario de moyen terme présente un certain nombre de fragilités, notamment en ce qui concerne le retour de la croissance potentielle à son rythme d'avant-crise et la capacité de l'économie française à dépasser son potentiel dès le début de la période.

Il relève, par ailleurs, que la trajectoire de moyen terme suppose le respect des objectifs de finances publiques en 2014, condition de la réduction de l'effort budgétaire envisagée à compter de 2015.

**En conséquence, le Haut Conseil est d'avis que la prévision d'une croissance effective de 2 % par an dès l'année 2015 est incertaine.**

### 3- Sur la nécessité d'enrichir les programmes de stabilité

Le scénario macroéconomique qui sous-tend le programme de stabilité 2013-2017 et dont le Haut Conseil a été saisi pour avis, s'inscrit dans la continuité des exercices précédents, notamment sur le plan de la méthode, des hypothèses et de la construction des résultats, au risque d'être entaché des mêmes limites.

Le Haut Conseil souhaiterait que le passage des prévisions de court terme (2013-2014) à celles de moyen terme (2015-2017), reposant sur une modélisation de l'offre productive, soit mieux explicité et que les hypothèses sous-jacentes soient davantage étayées.

Plus globalement, le Haut Conseil estime que les développements macroéconomiques contenus dans les programmes de stabilité gagneraient à être substantiellement enrichis, contribuant ainsi à améliorer l'information du Parlement et la qualité du débat public.

\*\*\*

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 15 avril 2013.

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



Didier MIGAUD

## ANNEXE

### Scénario macroéconomique associé au projet de programme de stabilité pour les années 2013 à 2014

Taux de croissance annuel, en %	2012*	2013	2014	Moyenne 2015-2017
<b>PIB</b>	0,0	0,1	1,2	2,0
Consommation des ménages	-0,1	0,2	0,9	1,9
Consommation des administrations publiques	1,4	1,2	0,6	0,3
Formation brute de capital fixe	0,0	-0,8	1,2	2,4
dont entreprises non financières	-0,5	-1,0	2,4	3,1
Contribution des stocks	-1,0	-0,4	0,1	0,0
Contribution de l'extérieur	0,7	0,3	0,2	0,3
Exportations	2,5	2,0	4,5	6,7
Importations	-0,3	0,8	3,5	5,3
Déflateur de PIB	1,6	1,5	1,75	1,7
Déflateur de la consommation des ménages	1,7	1,3	1,75	1,75
Masse salariale (secteur concurrentiel BMNA**)	1,8	1,3	2,4	4,0
Salaire moyen nominal par tête (BMNA)	2,0	1,9	2,2	2,9
Effectifs salariés (BMNA)	-0,2	-0,6	0,2	1,1

\* Comptes trimestriels INSEE (corrigés des jours ouvrables)

\*\* Branches marchandes non agricoles

Source : ministère de l'économie et des finances (8 avril 2013)