



## **Avis n° HCFP-2024-2 du 16 avril 2024 relatif aux prévisions macroéconomiques associées au Programme de stabilité pour les années 2024 à 2027**

NOR : HCFP2410927V

JORF n°0096 du 24 avril 2024

Texte n° 73

### **Version initiale**

[Afficher le tableau](#)

#### I. Observations liminaires

1. En application de l'article 61-VIII de la loi organique n° 2001-692 du 1er août 2001 relative aux lois de finances modifiée, le Haut Conseil des finances publiques est saisi par le Gouvernement des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de Programme de stabilité établi au titre de la coordination des politiques économiques des Etats membres de l'Union européenne.
2. 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).

#### 1. Sur le périmètre du présent avis

3. Aux termes de l'article 61-VIII susmentionné, le Haut Conseil des finances publiques est saisi pour avis des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le Programme de stabilité.
4. Le présent avis examine aussi la trajectoire de finances publiques associée, compte tenu des liens étroits qu'elle entretient avec le scénario macroéconomique.

#### 2. Sur les informations transmises et les délais

5. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement le 9 avril 2024 du cadrage macroéconomique du projet de Programme de stabilité. Cette saisine a été accompagnée de premières réponses à un questionnaire adressé au préalable aux administrations compétentes. Le Gouvernement a ensuite complété ces premières réponses, en deux temps, le 10 puis le 11 avril.
6. Le Haut Conseil relève que cette saisine a été in fine tardive, incomplète et qu'elle ne permet pas d'éclairer précisément les choix faits par le Gouvernement.

#### 3. Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

7. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au Programme de stabilité, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles ainsi que sur les informations communiquées par le Gouvernement.
8. 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).
9. Le Haut Conseil a procédé, comme le permet l'article 61-IX de la loi organique, à l'audition des représentants de la direction

générale du Trésor et de la direction du Budget, et à celle d'organismes extérieurs (Banque de France, OFCE, Insee et Rexecode) sur les perspectives de court et moyen terme de l'économie française.

10. Après la présentation du contexte international (II), le Haut Conseil expose d'abord ses observations sur les prévisions pour 2024 (III), puis formule son appréciation des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le Programme de stabilité du Gouvernement pour les années 2025 à 2027 (IV), et sur la cohérence des scénarios macroéconomique et de finances publiques (V).

## II. Contexte international

La croissance de l'économie mondiale a fait preuve d'une résistance inattendue en 2023.

11. Alors qu'au début de l'année, un fléchissement marqué de la croissance était attendu (1), en raison de la baisse des revenus réels entraînée par la vive hausse des prix et du resserrement rapide et généralisé des politiques monétaires, le recul de l'inflation conjugué aux différents mécanismes d'aide budgétaire aux ménages a permis de soutenir l'activité. La croissance est toutefois restée hétérogène d'une zone à l'autre : forte aux États-Unis et dans de nombreux pays émergents, notamment en Chine, elle s'est tassée dans la plupart des pays européens.

12. Aux États-Unis, la croissance a été très dynamique en 2023, notamment au second semestre, portée par la consommation des ménages, soutenue par l'utilisation de l'excès d'épargne accumulé pendant la crise sanitaire et un marché du travail solide, et les dépenses d'investissement des entreprises, du fait de la vigueur des soutiens publics.

13. En Chine, la progression de l'activité a été favorisée en 2023 par le rebond de la consommation des ménages, résultat de la levée des restrictions sanitaires suite à l'abandon de la politique du « zéro-Covid ». Le marché immobilier chinois continue toutefois à faire face à d'importantes difficultés, comme en témoigne la faillite en janvier dernier du promoteur Evergrande dont la dette s'élevait à 340 Md\$, tandis que la confiance dégradée des consommateurs et la faiblesse des dispositifs de protection sociale entraînent une sur-épargne des ménages et pèsent sur la croissance de la consommation privée. Même si elle reste soutenue, la croissance du PIB chinois est désormais plus faible : de 7 % par an au cours des années pré-Covid, elle se situe autour de 5 % aujourd'hui.

14. La zone euro, davantage exposée aux effets économiques négatifs de la guerre en Ukraine, et notamment sur les marchés énergétiques, a connu une croissance modérée de son PIB en 2023 (+0,5 %). Elle a été pénalisée par le niveau toujours élevé de l'inflation et la poursuite du durcissement de la politique monétaire de la BCE. Cela s'est traduit par une hausse de 450 points de base de ses taux directeurs entre juillet 2022 et septembre 2023, dont les effets continuent de se répercuter sur l'activité économique, notamment à travers l'investissement des ménages.

15. En dépit d'une croissance mondiale résistante, le commerce mondial en biens et services a marqué le pas en 2023 (2), du fait notamment de la faiblesse des importations des pays avancés.

La croissance devrait rester modérée en 2024 et 2025.

16. Les institutions économiques internationales prévoient une croissance quasiment inchangée du PIB mondial en 2024 et en 2025 (cf. tableau 1).

Tableau 1. - Prévisions de croissance annuelle en volume du PIB mondial (en %)

Afficher le tableau

Sources : scénario international de la DG Trésor de mars 2024, Consensus Forecasts d'avril 2024, perspectives économiques de l'OCDE de février 2024, perspectives économiques du FMI d'avril 2024, perspectives économiques de la Banque mondiale de janvier 2024 (3).

17. La croissance mondiale demeurerait en deçà de sa moyenne de longue période pré-crise sanitaire. Les facteurs conjoncturels qui avaient favorisé le rebond de l'activité après la pandémie, tels que la disparition des goulots d'étranglement, se sont dissipés et ne jouent plus positivement. Par ailleurs, la réduction annoncée des déficits publics et le maintien des taux d'intérêt à des niveaux élevés par les banques centrales contraindraient l'activité. Le fléchissement de l'inflation devrait néanmoins renforcer les revenus réels, et favoriser les dépenses de consommation, notamment en zone euro. Cela pourrait ouvrir la voie à un abaissement des taux directeurs nominaux au cours de l'année 2024, en particulier dans les économies avancées.

Graphique 1. - Inflation

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO  
n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Fed de Dallas

18. L'évolution du commerce mondial est une des inconnues de la prévision. Le commerce de biens a en effet baissé en 2023 alors même que la croissance mondiale restait positive et que les tensions sur les chaînes d'approvisionnement refluaient. Un retour à une croissance du commerce mondial plus cohérente avec celle de l'activité mondiale pourrait être un facteur de soutien aux exportations françaises, mais avec une ampleur incertaine.

19. Les aléas sur la conjoncture internationale paraissent équilibrés pour les deux prochaines années. Les tensions géopolitiques demeurent très élevées et les élections qui interviendront au cours de cette année pourraient affecter l'activité en 2025. Le rythme d'assouplissement des politiques monétaires reste encore incertain et conditionnera la reprise. Enfin, des baisses plus fortes qu'anticipé des taux d'épargne et des prix de l'énergie (gaz et électricité) dans la zone euro seraient favorables à la croissance.

Graphique 2. - Croissance du PIB mondial et du commerce mondial de biens en volume

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO  
n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Sources : Centraal Plan bureau, Fonds Monétaire International

### III. Observations sur les prévisions pour 2024

#### 1. Le scénario du Gouvernement

20. Selon la saisine du Gouvernement, « Après avoir progressé de +0,9 % en 2023, l'activité en France augmenterait de +1,0 % en 2024 [...]. L'accélération de l'activité serait soutenue par le reflux de l'inflation, qui s'établirait à +2,5 % en moyenne annuelle en 2024. »

21. « L'activité en 2024 serait majoritairement portée par l'accélération de la consommation des ménages, grâce au reflux de l'inflation qui soutiendrait les salaires réels et favoriserait en outre une décrue du taux d'épargne. [...] L'investissement, en particulier celui des ménages, baisserait en raison de l'effet des taux d'intérêts élevés et pèserait sur l'activité. »

22. « En 2024, l'inflation baisserait à +2,5 % en moyenne annuelle [avec] une poursuite de la diminution de l'inflation pour les produits alimentaires et manufacturés. Les prix de l'énergie augmenteraient en 2024 à un rythme proche de 2023 [et les] prix des services resteraient dynamiques, sans accélérer pour autant. [...] L'inflation sous-jacente serait de +2,2 % en 2024. »

23. « La masse salariale ralentirait de nouveau en 2024 (+2,9 %), en raison d'un emploi salarié marchand non agricole qui progresserait légèrement (+0,2 % en moyenne annuelle), sans pour autant donner lieu à des destructions d'emplois, et d'un SMPT également en décélération à +2,7 %. [...] »

#### 2. Appréciation du Haut Conseil

24. Le Gouvernement a révisé en baisse sa prévision de croissance du PIB en volume de 0,4 point en 2024 par rapport à la loi de finances, à 1,0 %.

25. L'hypothèse de croissance mondiale du Gouvernement pour 2024 (3,1 %) est proche de celles des organisations internationales. Le Gouvernement retient notamment une croissance en zone euro de 0,7 %, très proche de la prévision de la Commission européenne de février (0,8 %), légèrement supérieure à la prévision de l'OCDE (0,6 %) mais inférieure à celle du FMI (0,9 %).

26. La prévision de croissance en France du Gouvernement pour 2024 (1,0 %) est en revanche supérieure à celle de la moyenne des prévisionnistes interrogés en avril par le Consensus Forecasts (0,7 %) et à celles du FMI (0,7 %) et de l'OCDE (0,6 %). Elle est également plus élevée que celles des organismes auditionnés par le Haut Conseil (OFCE, Rexecode et Banque de France). La prévision gouvernementale est proche de celle, toutefois déjà ancienne, de la Commission européenne (cf. tableau 2).

Tableau 2. - Prévisions de croissance du PIB en volume en France  
(%, en moyenne annuelle)

Afficher le tableau

Sources : Programme de stabilité 2023-2027, OFCE, Rexecode, projections macroéconomiques de la Banque de France de mars

2024, Consensus Forecasts d'avril 2024, prévisions d'hiver de la Commission européenne de février 2024, perspectives économiques de l'OCDE de février 2024, perspectives de l'économie mondiale du FMI d'avril 2024.

27. La prévision de croissance du PIB en 2024 repose sur un acquis de croissance limité à l'issue du 4<sup>e</sup> trimestre 2023, de 0,2 %. Au vu des dernières enquêtes de conjoncture publiées par l'Insee, qui témoignent d'une amélioration de la conjoncture (4), la prévision de croissance du Gouvernement pour 2024 demeure optimiste même si elle n'est pas hors d'atteinte.

28. Le Haut Conseil observe que la plupart des enchaînements retenus pour 2024 par le Gouvernement le sont également par les prévisionnistes auditionnés : un rebond de la consommation des ménages en lien avec une hausse du pouvoir d'achat, un recul de l'investissement des ménages du fait du renchérissement du coût du crédit et d'un accès plus difficile à celui-ci ; une progression plus forte des exportations de biens et services malgré une stabilisation de la croissance mondiale, grâce notamment au redressement des livraisons aéronautiques.

29. Toutefois, contrairement aux organismes auditionnés, le Gouvernement retient une progression de l'investissement des entreprises en 2024 (+0,5 %), certes révisée en baisse par rapport à la loi de finances (-0,4 point), mais qui paraît encore optimiste compte tenu notamment du durcissement passé des conditions de financement, en lien notamment avec la hausse de 450 points de base des taux directeurs de la BCE de juillet 2022 à septembre 2023, qui devrait continuer à produire ses effets. La hausse prévue de la consommation des ménages est par ailleurs plus élevée que celle attendue par la Banque de France, l'OFCE et Rexecode. Elle repose sur une forte baisse du taux d'épargne, à 17,2 %, qui est possible mais que la confiance dégradée des ménages et que la part des ménages estimant qu'il est opportun d'épargner toujours proche de ses plus hauts historiques, ne semblent pas annoncer.

30. En outre, la prévision du Gouvernement suppose la mise en œuvre de mesures budgétaires et fiscales supplémentaires qui, si elles étaient intégralement réalisées, pèseraient sur la croissance en cours d'année.

Graphique 3. - Confiance des ménages et opportunité d'épargne

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : INSEE

31. La prévision d'inflation du Gouvernement pour 2024 (2,5 % en moyenne annuelle) est révisée très légèrement en baisse, de 0,1 point, par rapport à celle du projet de loi de finances pour 2024. Elle avait été jugée plausible par le Haut Conseil dans son avis rendu en septembre.

32. Le ralentissement attendu de l'inflation totale en moyenne annuelle est cohérent avec les données récentes (5).

33. Il traduit une poursuite de la baisse de l'inflation sous-jacente en moyenne annuelle (à 2,2 % en 2024, après 5,1 % en 2023). Ce recul de l'inflation sous-jacente est en effet très net depuis le printemps 2022 : son glissement annuel est passé en un an de 5,9 % en mars 2023 à 2,2 % en mars 2024.

34. Il devrait toutefois être désormais plus lent, notamment parce que la désinflation dans les services est aujourd'hui limitée par la transmission progressive des hausses passées de salaires. C'est ce que suggère la composante relative aux prix prévus dans l'enquête de conjoncture de l'Insee, en hausse depuis novembre 2023 et dont le niveau dépasse sa moyenne de longue période.

Graphique 4. - Composante relative aux prix de vente prévus dans l'enquête mensuelle de conjoncture dans les services de l'INSEE

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : INSEE

35. La prévision d'inflation pour 2024 se situe dans la fourchette des prévisions disponibles (cf. tableau 3).

Tableau 3. - Prévisions d'inflation (indice CPI) en France (% en moyenne annuelle)

[Afficher le tableau](#)

Sources : Programme de stabilité 2024-2027, Consensus Forecasts d'avril 2024, OFCE, Rexecode, projections macroéconomiques de la Banque de France de mars 2024.

36. Le Gouvernement prévoit une croissance de 2,9 % en 2024 de la masse salariale des branches marchandes non agricoles.

37. Cette prévision repose sur une prévision de croissance de l'emploi des branches marchandes non agricoles de 0,2 % en 2024 et de salaire moyen par tête (SMPT) en net ralentissement (+2,7 % en 2024 après +4,2 % en 2023).

Tableau 4. - Masse salariale du secteur marchand non agricole (évolutions en %)

[Afficher le tableau](#)

Source : Programme de stabilité 2024-2027

38. La prévision d'emploi traduit une croissance attendue de la valeur ajoutée de 1,2 % en 2024 et des gains de productivité de 1,0 % en 2024.

39. Prévoir l'évolution de la productivité dans les années qui viennent est difficile. Les études les plus récentes (6) montrent que la forte baisse de la productivité par rapport à sa tendance avant la crise sanitaire due au Covid-19 est, en partie, explicable par des facteurs exceptionnels (essor de l'apprentissage, accroissement du taux d'emploi de la main-d'œuvre peu qualifiée, moindre disparation des entreprises les moins productives en lien avec la diminution des faillites lors de la crise sanitaire, rétention de main-d'œuvre) ; mais elle reste partiellement inexpliquée. Ainsi que l'illustre la diversité des hypothèses de productivité retenues par les instituts que le Haut Conseil a auditionnés, différents choix sont possibles pour prolonger en prévision cette part inexpliquée.

40. Le Gouvernement fait le choix d'un rebond de la productivité vers sa tendance d'avant-crise. Ce choix peut être considéré comme raisonnable : il est intermédiaire entre celui d'une poursuite de la tendance récente à l'affaiblissement des gains de productivité et celui, retenu par exemple par la Banque de France, d'un rebond transitoire au-dessus de la tendance antérieure à la crise sanitaire grâce à la dissipation progressive de certains des facteurs exceptionnels l'ayant réduite entre 2020 et 2023, conjuguée à l'hypothèse d'une tendance sous-jacente inchangée.

41. Compte tenu d'une prévision de valeur ajoutée, que le Haut Conseil considère comme un peu élevée, la prévision d'emploi peut en conséquence être considérée comme un peu optimiste.

42. La croissance du salaire moyen par tête (SMPT) a surpris à la baisse l'ensemble des prévisionnistes au second semestre 2023. Si le net ralentissement du SMPT (+0,6 % en moyenne par trimestre contre +1,0 % au premier semestre) reflète en partie le profil des revalorisations du SMIC, il témoigne aussi d'une absence de rattrapage des pertes de pouvoir d'achat du SMPT des branches marchandes non agricoles enregistrées depuis 2022. En conséquence, si la baisse de l'inflation doit se traduire en 2024 par une hausse du pouvoir d'achat du SMPT, celle-ci devrait rester très modérée.

43. La prévision de hausse du pouvoir d'achat du SMPT de 0,2 % en 2024 est plausible.

[Afficher le tableau](#)

44. Le Haut Conseil estime que la prévision de croissance du Gouvernement pour 2024, révisée en baisse par rapport à la loi de finances pour 2024, demeure optimiste, même si elle n'est pas hors d'atteinte. Elle est plus élevée que les prévisions recensées par le Haut Conseil, alors même qu'elle suppose la mise en œuvre de mesures budgétaires et fiscales supplémentaires qui, si elles étaient intégralement réalisées, pèseraient sur la croissance en cours d'année.

45. Il considère que la prévision d'inflation pour 2024 (2,5 %), qui traduit l'apaisement progressif des tensions inflationnistes entraînées par les difficultés d'approvisionnement consécutives à la crise du Covid et la hausse des prix des produits énergétiques et agricoles suite au déclenchement de la guerre en Ukraine, est réaliste.

46. Il note enfin que la prévision de croissance de la masse salariale pour 2024 est affectée d'incertitudes importantes liées à la difficulté de comprendre les évolutions de l'emploi depuis la crise sanitaire, mais qu'elle est un peu élevée car elle s'appuie sur une prévision de croissance de l'activité elle-même un peu élevée.

#### IV. Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2025 à 2027

47. Les prévisions du Programme de stabilité en matière de croissance et d'inflation à l'horizon 2027 doivent être examinées au regard de la croissance potentielle que la France peut atteindre à utilisation inchangée des facteurs de production et 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 entre le PIB en volume observé et le PIB potentiel. Le PIB potentiel est défini comme la production qui serait obtenue une fois éliminés les chocs temporaires qui affectent l'économie, en mobilisant à leur niveau d'équilibre les facteurs de production. L'écart de production constitue ainsi, quand il est négatif, un indicateur de la capacité de rebond de l'activité économique, et, quand il est positif, signale une perspective de ralentissement.

#### A. - La croissance potentielle et l'écart de production

##### 1. Le scénario du Gouvernement

48. D'après le Gouvernement, « Le scénario de croissance potentielle sous-jacent à la prévision macroéconomique du Gouvernement a été révisé sur le passé par rapport à la LPFP. La perte pérenne de PIB potentiel liée à la crise sanitaire et énergétique est revue légèrement à la hausse (avec un choc en niveau de 1 ½ pt au lieu de 1 ¼ pt dans la dernière LPFP) : les chocs successifs semblent en effet affecter l'économie française plus longtemps que prévu, ce que reflète la reprise plus tardive qu'anticipé à l'automne dernier. L'écart de production en 2023 s'élèverait à -1,1 pt et resterait négatif en 2024 (-1,5 pt) et 2025 (-1,4 pt). [...] »

49. « La croissance potentielle s'établirait à +1,35 % sur 2023-2027, sans changement par rapport à la LPFP. »

## 2. Appréciation du Haut Conseil

50. Le Gouvernement a révisé à la marge son scénario de PIB potentiel : il n'a pas modifié son hypothèse de croissance potentielle (1,35 % par an entre 2024 et 2027) mais ajusté légèrement à la hausse son estimation de la perte de PIB potentiel en niveau, à 1 ½ point au lieu de 1 ¼ point dans la LPFP 2023-2027 et de ¾ point dans son précédent Programme de stabilité.

51. C'est ainsi la cinquième fois depuis 2020 que le Gouvernement ajuste son scénario de PIB potentiel sur le passé pour prendre en compte les effets de la pandémie de Covid-19, de la guerre en Ukraine et des politiques mises en œuvre pour en limiter les conséquences sur l'économie, tout en supposant à l'inverse que ces crises n'ont pas affecté la trajectoire de croissance future.

Graphique 5. - Perte pérenne du PIB potentiel en niveau

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Gouvernement

52. En conséquence, et malgré une croissance effective légèrement plus faible que prévu, le Gouvernement relève légèrement son estimation de l'écart de production en 2023 (à -1,1 % au lieu de -1,2 % dans la LPFP 2023-2027). Cette évaluation est proche de celle de l'OCDE (-1,5 %) mais elle est plus négative que celles du FMI (-0,9 %) et de la Banque de France (-0,4 %), tandis que la Commission européenne estime même de son côté que l'écart de production s'est refermé en 2023.

53. Ainsi que le note régulièrement le Haut Conseil, l'estimation d'un écart de production aussi creusé suppose une sous-utilisation importante des capacités productives, qui ne semble pas cohérente avec les difficultés de recrutement que rencontrent les entreprises. Ces difficultés sont supérieures à celles enregistrées en 2019, année marquée par un écart de production nettement positif, où les tensions sur le marché du travail avaient atteint leur plus haut niveau depuis 2011 à la fois en raison de l'intensité des embauches et du manque de main-d'œuvre. (7)

Graphique 6. - Difficultés de recrutement en France

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Insee

54. Enfin, alors que le Gouvernement estime que la perte pérenne d'activité suite à la crise (1 ½ %) est quasi exclusivement attribuable à l'ajustement de la productivité, les estimations récentes par la Banque de France et l'OFCE évaluent la perte pérenne de productivité à environ 3 points. Il existe un risque important que cela conduise à un nouvel abaissement ex post du niveau du PIB potentiel, et donc à une révision à la hausse de la part du déficit structurel.

55. L'évaluation de croissance potentielle du Gouvernement (+1,35 % par an de 2024 à 2027) est supérieure à celles de l'OCDE sur la période 2024-2025 (+1,1 %) et de la Banque de France sur la période 2024-2026 (+1,2 %). Elle est également plus élevée que la prévision du FMI (+1,2 % par an) et celle de la Commission européenne (+0,9 % par an) sur la période 2024-2027.

56. Le scénario sous-jacent à la prévision de la croissance potentielle du Gouvernement est inchangé par rapport à celui du précédent Programme de stabilité. Il suppose une contribution du facteur travail entre 0,3 % et 0,4 % entre 2023 et 2027 (cohérente avec une croissance de l'emploi de l'ordre de 0,5 % à 0,6 %) qui intègre l'effet global attendu sur l'emploi d'un ensemble de réformes. Certaines ont été mises en œuvre (réforme des retraites, la réforme 2023 de l'assurance chômage, l'élargissement de l'apprentissage au lycée professionnel, la transformation de Pôle emploi en France Travail, mise en place d'un service public de la petite enfance) ; d'autres sont en cours ou annoncées (la réforme du RSA, une nouvelle réforme de l'assurance chômage).

57. La croissance de l'emploi prévue par le Gouvernement est un peu surestimée. Les effets prévus sur l'emploi de la réforme des retraites semblent cohérents avec les estimations existantes, mais ceux attendus de la réforme 2023 de l'assurance chômage reposent sur des hypothèses avantageuses pour ce qui est de l'ajustement du taux de chômage à la réduction de la durée

d'indemnisation et de la probabilité de retrouver un emploi pour les personnes qui ne seraient plus indemnisées. Concernant la loi du 18 décembre pour le plein emploi et plus précisément la réforme du RSA, le Gouvernement n'a pas fourni de précision sur le nombre d'emplois qu'il inclut dans sa prévision. Il n'a pas précisé non plus ni les mesures prévues dans la réforme annoncée de l'assurance-chômage ni son calendrier de mise en œuvre.

58. Le Gouvernement maintient son estimation d'une contribution de la productivité globale des facteurs à la croissance potentielle du précédent Programme de stabilité et de la LPFP 2023-2027 (entre 0,4 et 0,5 point) : « L'hypothèse sous-jacente au Programme de stabilité est donc celle d'une tendance de productivité identique à la tendance pré-crise, hors effet des réformes du marché du travail. ».

59. La croissance retenue pour la productivité globale des facteurs paraît élevée. Tout d'abord, elle repose sur une évaluation de sa tendance d'avant-crise supérieure aux estimations disponibles. (8) Ensuite, l'hypothèse d'une tendance de productivité identique à la tendance pré-crise, hors effet des réformes du marché du travail, paraît optimiste, la faiblesse de la productivité depuis 2020 pouvant s'expliquer en partie par une poursuite de son ralentissement à l'œuvre depuis les années 1980.

60. Enfin, le scénario du Programme de stabilité suppose une contribution du facteur capital à la croissance potentielle de 0,5-0,6 point cohérente avec l'hypothèse de croissance de la productivité globale des facteurs, mais de ce fait optimiste.

61. Il subsiste des aléas négatifs importants liés (i) aux traces laissées par la crise sanitaire sur le secteur productif et le niveau de compétences de la main-d'œuvre, (ii) à l'importance des contraintes auxquelles l'économie française devra faire face dans la durée (transition écologique, endettement public et privé).

62. Au total, du fait de choix favorables à la fois sur le niveau de l'écart de production en début de période et sur la croissance potentielle ultérieure, la trajectoire de PIB potentiel du Gouvernement reste supérieure à celles du FMI (de +0,9 % en 2027) et de la Commission européenne (de +1,7 % en 2027).

Graphique 7. - Comparaison des prévisions de PIB potentiel en France (PIB potentiel en Md€ en volume)

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO  
n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Prévisions économiques d'automne de la Commission européenne (novembre 2023), Perspectives économiques de l'OCDE (novembre 2023) et Perspectives de l'économie mondiale du FMI (avril 2024) et Programmes de stabilité du Gouvernement 2023-2027 et 2024-2027

63. Le Haut Conseil réitère les observations relevées dans ses précédents avis. Il estime que les hypothèses de croissance potentielle (1,35 % par an de 2024 à 2027) et d'écart de production en 2023 (-1,1 point de PIB potentiel) sont avantageuses. Elles supposent des gains de productivité sensiblement plus élevés que ce que laissent attendre les tendances observées avant la pandémie de Covid-19 et une augmentation de l'emploi total, liée notamment aux réformes des retraites et de l'assurance-chômage, qui paraît surestimée.

## B. Le scénario macroéconomique

### 1. Le scénario du Gouvernement

64. Selon le Gouvernement, « En 2025, la croissance atteindrait +1,4 % et [...] resterait majoritairement soutenue par la consommation des ménages, qui bénéficierait d'une baisse du taux d'épargne plus franche qu'en 2024. [...] »

65. « La croissance dépasserait ensuite plus nettement son rythme potentiel (estimée à +1,35 %) et s'établirait à +1,7 % en 2026 et +1,8 % en 2027. [...] »

66. « Le rythme de croissance en 2026 et 2027 ne permettrait toutefois pas de fermer totalement l'écart de production, qui s'établirait à -0,6 pt en 2027. »

### 2. Appréciation du Haut Conseil

67. Le Gouvernement a abaissé de 0,3 point sa prévision de croissance pour 2025 par rapport à celle de la LPFP (+1,4 % au lieu de +1,7 %) mais conservé ses prévisions pour 2026 et 2027 : + 1,7 % en 2026 et + 1,8 % en 2027. Au total, le scénario du Gouvernement est moins optimiste sur l'ensemble de la trajectoire que le scénario précédent. Compte tenu de la faible révision à la baisse du niveau du PIB potentiel, il se traduit par le maintien d'un écart de production négatif en 2027 (-0,6 point de PIB potentiel) : contrairement à sa dernière prévision, le Gouvernement n'a pas retenu l'hypothèse d'un comblement intégral de l'écart de production.

Graphique 8. - Ecart de production en point de PIB potentiel

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO  
n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Gouvernement

68. Si la prévision de croissance du Gouvernement 1,4 % pour 2025 s'inscrit dans la fourchette haute des estimations disponibles (entre 1,2 % pour l'OCDE, Rexecode et l'OFCE et 1,4 % pour le FMI), celle pour la période 2026-2027 (1,7 % puis 1,8 %) est plus optimiste que les prévisions aujourd'hui disponibles, qui vont de 0,5 % pour la Commission européenne à 1,5 % dans la prévision d'avril 2024 du FMI et s'établissent à 1,3 % selon le Consensus Forecasts d'avril 2024.

69. En outre, cette prévision pose un double problème. D'une part, elle implique le maintien sur une longue période (8 ans) d'un écart de production négatif, une configuration qui ne s'observe jamais dans les évaluations ex post de l'écart de production.

70. Ensuite, ce scénario de croissance est peu cohérent avec le scénario de finances publiques associé. L'effort inscrit dans le scénario sur les années de 2025 à 2027 ne manquerait pas de peser, à court terme, sur l'activité économique et la prévision de croissance du programme de stabilité ne peut être atteinte que sous des hypothèses très favorables, notamment sur le taux d'épargne et l'environnement international, qui sont possibles mais peu probables.

71. Le scénario de croissance du Gouvernement repose ainsi sur une reprise très dynamique de la dépense de consommation finale des ménages (+1,6 % en 2025, +2 % en 2026 et +2,2 % en 2027). Cette forte hausse, nettement supérieure à celle enregistrée au cours des années précédant la crise sanitaire (+1 % en moyenne entre 2010 et 2019), résulterait à la fois d'un redressement du pouvoir d'achat lié aux hypothèses optimistes sur l'emploi et les gains de productivité qui ont servi à construire le scénario de croissance potentielle, et comme il a été indiqué au Haut Conseil lors de l'audition des administrations, une hypothèse volontariste de baisse du taux d'épargne. À cet égard, il est regrettable que les éléments qui lui ont été transmis ne lui permettent pas de retracer précisément l'impact sur le scénario macroéconomique de l'ajustement des finances publiques.

Graphique 9. - Consommation finales effective des ménages (en volume)

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Insee

72. Le Haut Conseil considère que la prévision de croissance effective de 1,6 % en moyenne par an sur les années de 2025 à 2027 est élevée. Elle repose notamment sur une hausse de la consommation des ménages, nettement supérieure à celle enregistrée avant la crise sanitaire, due en partie à la baisse de leur taux d'épargne, possible mais non acquise.

## V. Observations sur le scénario de finances publiques pour les années 2024 à 2027

73. Le déficit public a atteint 5,5 points du PIB en 2023, soit un écart de 0,6 point de PIB par rapport à la prévision du projet de loi de finances pour 2024 et du projet de loi de finances de fin de gestion pour 2023. En particulier, le niveau des recettes a été bien inférieur aux prévisions du fait de moins-values importantes sur l'impôt sur les sociétés, la TVA et les prélèvements sociaux, conduisant à une élasticité des prélèvements obligatoires au PIB bien plus basse qu'anticipé (à 0,4).

74. Le ratio de la dette publique au PIB est près d'un point supérieur en 2023 à la prévision inscrite dans le PLF 2024 et s'établit à 110,6 points. D'une part, le déficit a donc été plus creusé qu'anticipé. D'autre part, au dénominateur, la progression du PIB en valeur a été moins importante que prévu. Le point de départ de la trajectoire de finances publiques du présent Programme de stabilité est ainsi nettement dégradé par rapport à la loi de programmation des finances publiques.

75. Côté recettes, le Haut Conseil note que le Gouvernement retient une hypothèse raisonnable de retour progressif à une élasticité unitaire des recettes (0,4 en 2023, 0,8 en 2024, 0,9 en 2025 puis 1,0 à partir de 2026), sa valeur de moyenne période. Dès lors tout l'ajustement structurel repose sur une maîtrise inédite des dépenses dont la crédibilité est loin d'être assurée.

76. Le Gouvernement prend par ailleurs en compte les hausses effectuées et annoncées des taxes intérieures de consommation portant sur l'électricité (TICFE) et le gaz naturel (TICGN), à hauteur de 6,7 Md€ en 2024, mais également une contribution exceptionnelle des énergéticiens et d'autres mesures sur les rentes à hauteur globalement de 3 Md€, ces dernières mesures n'étant pas documentées.

77. Selon ces hypothèses, le ratio des prélèvements obligatoires (hors crédits d'impôt) progresserait de 43,5 points de PIB en 2023 à 44,1 points en 2026.

78. Afin de réduire le déficit à 4,1 points en 2025, le Gouvernement prévoit un ajustement structurel considérable sur deux ans, à hauteur de 0,6 point de PIB en 2024 et de 0,9 point de PIB en 2025. En 2024, l'ajustement serait réalisé notamment à hauteur de 0,3 point de PIB via des mesures d'économies dans les différents ministères, suite à l'annulation de 10 Md€ de crédits sur le budget de l'État en février 2024. Les collectivités locales contribueraient également à cet ajustement à hauteur de 0,2 point de PIB, via un ralentissement de leurs dépenses de fonctionnement. En l'absence de mécanisme contraignant, cet ajustement est loin d'être acquis. En 2025, la trajectoire s'appuie sur un ajustement considérable, principalement en dépenses, de 0,9 point de PIB, soit un effort de 27 Md€, dont les modalités et les effets devront être documentés dans le prochain PLF, en s'appuyant sur les revues de dépenses engagées. Au vu des économies dégagées par les revues de dépenses effectuées jusqu'à présent, cela suppose un coup

d'accélérateur puissant, qui reste à démontrer.

79. Selon la prévision du Gouvernement, la dépense publique suivrait ainsi une trajectoire de croissance en volume bien moins rapide que celle du PIB, en moyenne de 0,5 % par an sur la période 2024-2027, soit une croissance moindre que celle enregistrée sur les deux décennies précédentes, même pendant la crise des dettes souveraines entre 2011 et 2014 (+0,7 % par an en moyenne). Globalement, le ratio de la dépense publique (hors crédits d'impôt) diminuerait ainsi sur la période 2024-2027 pour retrouver seulement en 2027 son niveau pré-crise de 2019, à 54,5 points de PIB.

Graphique 10. - Taux de croissance de la dépense publique en volume<sup>9</sup> (en %)

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : Insee, Programme de stabilité 2024-2027. Base 2020.

80. La charge des intérêts de la dette des administrations publiques augmente fortement sur l'ensemble de la période, passant de 1,7 point en 2023 à 2,6 points en 2027. L'ajustement structurel inscrit dans la prévision du Gouvernement (2,2 points) nécessiterait ainsi un ajustement primaire, c'est-à-dire hors charges d'intérêts, massif (3,2 points).

Tableau 5. - Solde public (en points de PIB)

[Afficher le tableau](#)

Source : Programme de stabilité 2024-2027 (base 2020), LPFP 2023-2027 (base 2014)

81. Selon cet ensemble d'hypothèses fragiles, le déficit public reviendrait sous la limite de 3 points de PIB prévue par les règles du Pacte de stabilité et de croissance en toute fin de trajectoire (2,9 points de PIB en 2027).

82. Par ailleurs, alors que le solde structurel primaire s'est creusé en 2023, les futures règles budgétaires européennes issues de l'accord en trilogue entre le Parlement, le Conseil et la Commission en février 2024 prévoient un ajustement structurel primaire d'au moins 0,25 point de PIB par an pour les États membres présentant, comme la France, un ratio de dette publique supérieur à 60 points de PIB. L'ajustement structurel demandé serait même plus important dans le cadre du volet correctif, dans lequel la France pourrait se situer au vu du niveau très supérieur à 3 points de PIB de son déficit, réalisé en 2023 comme prévu en 2024.

83. Alors que la prévision de croissance est au total un peu optimiste selon le Haut Conseil et que l'ajustement budgétaire annoncé est considérable, le ratio de la dette publique au PIB progresserait néanmoins en 2024, puis resterait ensuite relativement stable à un niveau très élevé, pour s'établir à 112,5 points de PIB en moyenne entre 2024 et 2027. En effet, d'une part le déficit nominal resterait à un niveau élevé, d'autre part le déficit stabilisant la dette diminuerait fortement à partir de 2024, en lien avec le ralentissement du PIB en valeur. La prévision du ratio de la dette au PIB en 2027 du Programme de stabilité se situe 4 points de PIB au-dessus de celle de la LPFP.

Graphique 11. - Trajectoire du ratio de la dette publique au PIB (en %)

Vous pouvez consulter l'image dans le fac-similé du JO

n° 0096 du 24/04/2024, texte n° 73

Source : INSEE (base 2020), Programme de stabilité 2024-2027 (base 2020), LPFP 2023-2027 (base 2014)

84. La nouvelle trajectoire de finances publiques présentée dans ce Programme de stabilité est nettement plus dégradée que dans la LPFP. Dès 2023, première année de la LPFP, le déficit public (5,5 points de PIB) et la dette publique (110,6 points de PIB) sont beaucoup plus élevés que prévu dans la LPFP (de 0,6 et 0,9 point de PIB respectivement). C'est aussi le cas en 2024, où le déficit (-5,1 points de PIB) est prévu en hausse de 0,7 point par rapport à la LPFP, malgré des mesures d'économies prises en compte dans la prévision. La cible de déficit public pour 2027 a également été relevée (2,9 points de PIB au lieu de 2,7 points), même si le Gouvernement maintient l'objectif d'un retour sous 3 points de PIB à cet horizon. Compte tenu de la dégradation des prévisions de finances publiques en 2023 et 2024, elle est beaucoup plus exigeante que celle de la LPFP.

85. Cette trajectoire conduit à une augmentation du ratio de la dette au PIB par rapport à 2023. Celui-ci atteindrait 112 points de PIB en 2027, soit 4 points de plus que prévu dans la LPFP. La France tarde ainsi à réduire son ratio de dette sur PIB, et resterait durablement parmi les trois pays les plus endettés de la zone euro.

86. Compte tenu de la dégradation du solde public enregistrée en 2023 par rapport à la prévision de la LPFP et d'hypothèses de croissance moins élevées, le retour du déficit public sous 3 points de PIB en 2027 supposerait un ajustement structurel massif entre

2023 et 2027 (2,2 points de PIB sur quatre ans) qui, selon les indications produites dans la saisine du Gouvernement, s'appuierait essentiellement sur un effort d'économie en dépenses.

87. Le Haut Conseil considère que cette prévision manque de crédibilité : alors qu'un tel effort en dépenses n'a jamais été réalisé par le passé, sa documentation reste à ce stade lacunaire et sa réalisation suppose la mise en place d'une gouvernance rigoureuse, associant l'ensemble des acteurs concernés (l'État, les collectivités locales et la sécurité sociale), qui n'est pas réunie aujourd'hui.

88. Cette prévision manque également de cohérence : la mise en œuvre de l'ajustement structurel prévu pèsera nécessairement, au moins à court terme, sur l'activité économique, si bien que les prévisions de croissance élevées du Gouvernement pour la période couverte par la LPFP apparaissent peu cohérentes avec l'ampleur de cet ajustement.

89. La mise en cohérence du scénario passerait ainsi, à prévision macroéconomique inchangée, par un effort de réduction des déficits plus limité, ou, à objectif de réduction des déficits inchangé, par des prévisions de croissance nettement plus faibles et des efforts en dépenses encore plus importants qu'envisagés par la trajectoire du Programme de stabilité, pourtant inédits.

90. Le Haut Conseil souligne à nouveau que la nécessaire réduction du déficit suppose prioritairement une stratégie articulée et crédible de réduction du poids de la dépense publique dans le PIB, et un réexamen des baisses prévues de prélèvements obligatoires.

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.

## Annexe

ANNEXES

ANNEXE 1

SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE DU PROGRAMME DE STABILITÉ - PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES POUR LA FRANCE

Afficher le tableau

Source : Ministère de l'économie et des finances (avril 2024).

(10) Les données présentées ici sont au sens des comptes trimestriels de l'Insee.

(\*) Emploi au sens des estimations d'emploi localisées (Estel).

Fait à Paris, le 16 avril 2024.

Pour le Haut Conseil des finances publiques :

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

P. Moscovici

(1) En janvier 2023, le consensus des économistes du Consensus Forecasts anticipait une croissance du PIB mondial de 1,6 % en moyenne annuelle en 2023. Il l'estime désormais à 2,6 %. Le FMI prévoyait une croissance de 2,9 % en moyenne annuelle, contre une estimation à 3,2 % en avril 2024 ; la Banque Mondiale de 1,7 %, contre 2,6 %. Enfin, l'OCDE tablait en mars 2023 sur une croissance mondiale de 2,6 % en 2023 et l'estime en février 2024 à 3,1 %.

(2) Le commerce mondial a progressé de 0,2 % en moyenne annuelle d'après la Banque mondiale (après 5,6 % en 2022) et de 0,3 % après 5,6 % d'après le FMI.

(3) A noter : la méthodologie et le périmètre de calcul du PIB mondial diffèrent selon les organisations internationales. Les prévisions ne doivent pas être comparées entre elles mais évaluées en tendance.

(4) Le climat des affaires s'améliore depuis novembre 2023 et retrouve, en mars 2024, sa moyenne de longue période.

(5) L'acquis à fin mars, pour 2024, s'élève à 1,6 % pour l'inflation totale. L'atteinte de la prévision du Gouvernement suppose une hausse mensuelle moyenne de 0,23 % de l'indice des prix à la consommation, proche de celle observée ces trois derniers mois (+0,3 % en moyenne).

(6) E. Heyer (2023) : « Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié depuis la crise Covid ? », Revue de l'OFCE, 180 (2023/1) et A. Devulder, T. Zuber, B. Ducoudré et M. Lemoine (2024) : « Comment expliquer les pertes de productivité observées en France depuis la période pré-Covid ? », Bulletin de la Banque de France 251/1 - mars-avril 2024.

(7) V. Ducatel, M. Niang, F. Lainé et F. Chartier (2023) : « Les tensions sur le marché du travail en 2022 ». Dares Résultats n° 59 novembre 2023.

(8) L'estimation réalisée en préparation de l'avis n° 2022-5 du HCFP sur la version initiale de la LPFP 2023-2027 évalue la

contribution de la PGF entre 0,4 et 0,5. Les estimations disponibles à partir des bases de données (Eu Klems ; Long Term Productivity) et dans Goldin, I., Koutroumpis, P., Lafond, F., Winkler, J. (2024) « Why Is Productivity Slowing Down ? » *Journal of Economic Literature*, évaluent la contribution de la PGF entre 0,1 et 0,3 pour la France.

(9) Dépense publique hors crédits d'impôt, mesures d'urgence et de relance comprises.