

Haut Conseil des finances publiques

Avis n° HCFP-2024-4 du 9 octobre 2024 relatif au plan budgétaire et structurel à moyen terme 2025-2028

NOR : HCFX2428700V

Synthèse

La réforme de la gouvernance économique européenne adoptée en avril 2024 prévoit que le Gouvernement transmette cet automne à la Commission européenne un plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) visant notamment à placer la dette publique sur une trajectoire soutenable. Le Haut Conseil des finances publiques se félicite que le Gouvernement ait décidé de le saisir de ce plan budgétaire, alors que cette saisine n'est rendue obligatoire par les règles européennes qu'à partir de l'année 2032.

Le Haut Conseil regrette toutefois que les informations transmises dans ce cadre soient insuffisantes pour lui permettre d'apprécier le réalisme de la trajectoire pluriannuelle inscrite dans ce PSMT. En particulier, le Gouvernement n'a pas détaillé la composition de la croissance au-delà de 2025 ni ses hypothèses sur le revenu des ménages et des entreprises. Il n'a pas non plus communiqué au Haut Conseil les réformes et investissements que la France s'engagerait à mettre en œuvre pour bénéficier d'une extension de 4 à 7 ans de la période d'ajustement budgétaire, ni indiqué la manière dont la France entend réduire son déficit public à l'horizon du plan. Ces éléments sont pourtant indispensables au Haut Conseil pour apprécier le réalisme de la trajectoire. Dans ces conditions, il est difficile pour le Haut Conseil de remplir pleinement sa mission d'information auprès du Parlement et des citoyens sur les prévisions macroéconomiques et de finances publiques du Gouvernement.

La principale donnée sur laquelle le Haut Conseil est en mesure de se prononcer est celle de l'estimation du PIB potentiel sur laquelle le Gouvernement fonde sa trajectoire de croissance effective.

Le Haut Conseil relève que l'évaluation par le Gouvernement de la croissance potentielle, c'est-à-dire la croissance que connaîtrait l'économie en l'absence de choc conjoncturel, a été révisée en baisse par rapport à ses évaluations précédentes (1,2 % entre 2024 et 2028 au lieu de 1,35 %) et fixée à une valeur un peu plus faible ensuite (1,0 %). Il note que l'évaluation par le Gouvernement de l'écart de production en début de trajectoire qui, lorsqu'il est négatif, laisse attendre une croissance temporairement supérieure à la croissance potentielle, a aussi été révisée dans un sens moins favorable que l'évaluation présentée dans le Programme de stabilité (-0,6 % au lieu de -1,1 % en 2023).

Le Haut Conseil considère que le nouveau scénario de PIB potentiel, quoiqu'encore un peu optimiste, est désormais raisonnable, même s'il serait nécessaire pour l'apprécier pleinement de connaître le détail des réformes et investissements et la composition de l'ajustement budgétaire prévus par ce plan.

Le Haut Conseil dispose de peu d'informations pour évaluer le scénario macroéconomique. Il relève toutefois que le scénario de croissance effective est optimiste. En effet, il suppose que l'ajustement budgétaire inscrit dans la prévision ne l'empêchera pas d'atteindre, et même de dépasser en début de période, la croissance potentielle, même si une orientation plus accommodante de la politique monétaire peut venir le compenser en partie.

L'information disponible sur les finances publiques est plus lacunaire encore et ne permet pas au Haut Conseil d'apprécier le réalisme de la trajectoire présentée au-delà de 2025.

Le Haut Conseil constate toutefois que la date prévue du retour du déficit sous le seuil de 3 points de PIB a été décalée de deux ans, passant de 2027 dans le Programme de stabilité à 2029 dans le plan budgétaire et structurel à moyen terme, ce qui paraît plus réaliste.

En conséquence, le ratio de dette publique visé dans ce plan augmente jusqu'en 2027 et ne commencerait à baisser qu'en 2028. Du fait de la progression du niveau d'endettement et des taux longs, la charge de la dette des administrations publiques progresserait fortement pour atteindre 3,5 points de PIB en 2031, contre 1,9 point de PIB en 2023.

La prévision d'une amorce de décrue du ratio de dette en 2028 est affectée par l'incertitude qui entoure la prévision de déficit public. En particulier, tout écart à la prévision de déficit inscrite dans le projet de loi de finances pour l'année 2025 risquerait de retarder l'horizon de retour à un déficit inférieur à 3 points de PIB et de reporter la réduction du ratio de dette au-delà de 2028. Le Haut Conseil estime, dans son avis 2024-3 relatif aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2025, que le risque que cette prévision soit dépassée est élevé.

Les marges de manœuvre pour faire face à un choc conjoncturel qui surviendrait dans les années à venir sont ainsi extrêmement réduites.

Le Haut Conseil rappelle avec force que la soutenabilité à moyen terme des finances publiques appelle à des efforts immédiats et soutenus dans la durée. La France doit impérativement respecter la trajectoire du plan budgétaire et structurel à moyen terme, tout en continuant à financer les investissements prioritaires et en veillant à ne pas affecter son potentiel de croissance.

Observations liminaires

1. Sur le périmètre du présent avis

- Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le plan budgétaire et structurel de moyen terme (PSMT) 2025-2028 de la France. Le Gouvernement demande également au Haut Conseil de se prononcer sur la cohérence de la programmation envisagée au regard des engagements européens de notre pays.
- Le règlement (UE) 2024/1263 relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale, qui abroge le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, est entré en vigueur en avril 2024 et introduit des plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme (ci-après « PSMT »), qui remplacent les précédents programmes de stabilité et programmes nationaux de réforme (cf. encadré pour des précisions sur la procédure et le contenu de ces nouveaux plans). Ces plans budgétaires s'appuient à titre principal sur la définition d'un objectif « opérationnel de dépenses primaires nettes des mesures discrétionnaires en matière de recettes, des dépenses entièrement compensées par des recettes provenant de fonds de l'Union, des dépenses nationales de cofinancement des programmes financés par l'Union, ainsi que des éléments cycliques des dépenses liées aux indemnités de chômage ».
- Son article 11 prévoit en outre qu'« un Etat membre peut demander à l'institution budgétaire indépendante concernée d'émettre un avis sur les prévisions macroéconomiques et les hypothèses macroéconomiques [qui]

sous-tendent la trajectoire pluriannuelle des dépenses, en laissant suffisamment de temps à l'institution budgétaire indépendante pour élaborer son avis ».

4. Le règlement précise que « s'il est disponible, l'avis de l'institution budgétaire indépendante établi conformément à la directive 2011/85/UE du Conseil (17) devrait être joint au plan budgétaire et structurel national à moyen terme présenté à la Commission ».
5. A compter de 2032, les institutions budgétaires indépendantes seront obligatoirement saisies pour avis lors de la présentation d'un PSMT. En France, le Gouvernement a décidé de saisir le Haut Conseil dès ce premier exercice.

Plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme : procédure et contenus

La réforme de la gouvernance économique européenne a été adoptée en avril 2024. Si l'objectif de ramener ou de maintenir la dette publique à un niveau inférieur à 60 points de PIB et le déficit public à un niveau inférieur à 3 points de PIB est conservé, la trajectoire budgétaire est désormais principalement fondée sur l'analyse de la soutenabilité de la dette et résulte d'un dialogue entre l'Etat membre et la Commission européenne.

Chaque Etat membre élabore, pour une durée de 4 ou 5 ans selon la durée de son cycle législatif, un plan budgétaire et structurel à moyen terme qu'il soumet à l'avis de la Commission et à l'approbation du Conseil. La période d'ajustement peut être prolongée jusqu'à 7 ans lorsque l'Etat concerné s'engage dans un plan de réformes et d'investissements soutenant la croissance et les priorités communes de l'Union européenne, ce qui lui permet alors d'étaler l'effort budgétaire à réaliser.

Ce plan doit contenir :

- la trajectoire budgétaire de l'Etat membre pour la durée du plan, exprimée en termes d'évolution des dépenses primaires nettes des mesures discrétionnaires en matière de recettes, des dépenses relatives aux programmes de l'Union entièrement compensées par des recettes provenant de fonds de l'Union, des dépenses nationales de cofinancement des programmes financés par l'Union, ainsi que des éléments cycliques des dépenses liées aux indemnités de chômage ;

- le plan d'investissements et de réformes de l'Etat membre sur la durée du plan ;

- les engagements détaillés de réformes et d'investissements de l'Etat membre, s'il souhaite bénéficier d'un allongement de la période d'ajustement jusqu'à 7 ans.

La Commission élabore pour les Etats membres une trajectoire de dépenses primaires nettes de référence calculée sur la base de son analyse de la soutenabilité de la dette ; la trajectoire retenue par l'Etat membre dans son PSMT peut diverger de celle de la Commission sous réserve de justification des hypothèses économiques sous-jacentes.

Une fois le plan approuvé par le Conseil, la trajectoire des dépenses primaires nettes ainsi fixée constitue la principale référence opérationnelle pour la surveillance budgétaire au cours de la phase de mise en œuvre.

En pratique, les engagements de la trajectoire de dépenses primaires nettes dépendent de la situation des finances publiques de l'Etat membre :

- si son déficit nominal est inférieur à 3 points de PIB et son ratio de dette PIB supérieur à 60 points, la trajectoire de référence est celle du volet préventif, c'est-à-dire que :

- le déficit doit rester sous 3 points de PIB et la cible de déficit structurel est fixée à 1,5 point de PIB. Elle doit être atteinte à l'aide d'un ajustement structurel primaire minimum de 0,4 % par an, ou de 0,25 % par an si la période d'ajustement est étendue à 7 ans grâce à des engagements de réformes et investissements ;

- le ratio de la dette au PIB doit être ramené sur une « trajectoire décroissante de manière plausible », à raison d'au moins 1 point de pourcentage du PIB par an en moyenne lorsque le ratio de dette est supérieur à 90 points de PIB, et de 0,5 point de pourcentage du PIB par an en moyenne lorsque le ratio de dette est compris entre 60 et 90 points de PIB.

- si son déficit nominal est supérieur à 3 points de PIB ou en cas de non-respect de la trajectoire de dépenses primaires nettes du plan, une procédure pour déficit excessif (PDE) peut être enclenchée (respectivement sur critère de déficit ou de dette), et les critères du volet correctif s'appliquent, c'est-à-dire que :

- la trajectoire devra contenir un engagement à prendre, dans un délai de 3 à 6 mois, des mesures effectives de résorption des déficits excessifs et une date cible de retour à un déficit inférieur à 3 points de PIB ;

- en cas de PDE sur critère de déficit, la trajectoire d'ajustement structurel du déficit y compris charge d'intérêts (à la différence du volet préventif) est d'au moins 0,5 point de pourcentage du PIB par an ; c'est dans cette dernière situation que se trouve la France depuis juillet 2024 au regard de ses résultats en 2023 ;

- en cas de PDE sur critère de dette, la trajectoire de correction devra tenir compte des déviations cumulées observées.

Tous les ans, chaque Etat membre devra publier un rapport d'avancement annuel détaillant l'exécution du plan de moyen terme et retraçant la croissance des dépenses primaires nettes et la réalisation des engagements d'investissements et de réformes. Des seuils annuels (0,3 point de PIB) et pluriannuels (0,6 point de PIB en cumulé) maximaux de déviation par rapport à la trajectoire sont établis, dont le non-respect entraîne l'ouverture d'une Procédure pour déficit excessif.

6. Le Haut Conseil des finances publiques pourra également être sollicité par le Gouvernement pour fournir une évaluation de la conformité des résultats budgétaires communiqués lors des rapports d'avancement annuels avec la trajectoire des dépenses nettes fixée par le Conseil, et analyser le cas échéant les facteurs à l'origine des écarts.

2. Sur les informations transmises et les délais

7. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, le 2 octobre 2024, du PSMT « 2025-2028 », couvrant dans les faits les années 2024 à 2031, en vue de rendre un avis le 9 octobre 2024.
8. Cette saisine a été accompagnée de réponses à un questionnaire adressé au préalable aux administrations compétentes.
9. Le Gouvernement a construit son plan sous l'hypothèse qu'il bénéficiera d'une extension de trois ans de la période d'ajustement budgétaire, au titre de l'article 14 du règlement européen 2024/1263. Pour bénéficier de cette extension, le Gouvernement doit s'engager à mettre en œuvre un ensemble pertinent de « réformes et d'investissements suffisamment détaillé, concentré en début de période, assorti d'échéances et vérifiable ».
10. Le Haut Conseil relève que le Gouvernement ne lui pas donné d'information sur ces réformes et investissements nécessaires pour pouvoir bénéficier de cette prolongation de 3 ans de sa période d'ajustement budgétaire et qui doivent pourtant affecter tant le scénario de finances publiques que le scénario macroéconomique sur lequel le Haut Conseil est appelé à donner son avis.
11. Il relève en outre que le scénario macroéconomique qui lui est présenté est moins détaillé que celui associé habituellement à un Programme de stabilité ou une loi de programmation des finances publiques. En

particulier, le Gouvernement n'a pas détaillé la composition de la croissance au-delà de 2025 ni ses hypothèses sur le revenu des ménages et des entreprises.

12. Le scénario de finances publiques est quant à lui très peu détaillé, ce qui ne permet pas au Haut Conseil d'en apprécier le réalisme, pas plus que celui du scénario macroéconomique, sur lequel l'article 11 du règlement européen demande au Haut Conseil de formuler un avis.
13. **Le Haut Conseil se félicite que le Gouvernement ait décidé de le saisir du plan budgétaire et structurel à moyen terme qui doit être transmis à la Commission, alors que cette saisine n'est obligatoire qu'à partir de l'année 2032.**
14. **Il regrette toutefois que les informations communiquées par le Gouvernement à l'appui de sa saisine soient insuffisantes pour lui permettre d'apprécier le réalisme du scénario macroéconomique et de la trajectoire de finances publiques de ce plan.**

3. Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

15. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au PSMT, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles ainsi que sur les informations communiquées par le Gouvernement.
16. 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).
17. Le Haut Conseil a procédé à l'audition des représentants de la direction générale du Trésor, de la direction du budget et de la direction de la sécurité sociale. Il a aussi auditionné des organismes extérieurs à l'administration des finances (INSEE, Banque de France, Rexecode et OFCE) sur les perspectives de l'économie française.

*
* *

18. Le Haut Conseil expose tout d'abord ses observations sur l'estimation du PIB potentiel (I), puis sur le scénario macroéconomique sur lequel repose le PSMT (II) avant de se prononcer sur la trajectoire de finances publiques (III).

1. Observations relatives à l'estimation du PIB potentiel

19. Le Haut Conseil se prononce en premier lieu sur l'estimation révisée du PIB potentiel retenue par le Gouvernement dans ce PSMT. Cette estimation joue un rôle fondamental dans la construction du scénario macroéconomique.
20. En effet, le PIB potentiel est défini comme la production qui serait obtenue, une fois les chocs temporaires qui affectent l'économie éliminés, en mobilisant à leur niveau d'équilibre (c'est-à-dire sans entraîner de tensions inflationnistes ou déflationnistes) les facteurs de production disponibles : dans l'ignorance des chocs qui vont affecter l'économie à l'avenir, c'est donc le niveau vers lequel on peut prévoir que le PIB effectif va converger à l'horizon de la loi de programmation. La croissance effective sur la période considérée dépend donc de la croissance potentielle, qui résulte elle-même, d'une part, de la croissance attendue des facteurs de production (capital et emploi) et de celle de leur productivité, et, d'autre part, de la résorption de l'écart initial entre le PIB observé et le PIB potentiel, appelé écart de production : quand cet écart est négatif, la croissance prévue doit être plus forte que la croissance potentielle, et, inversement, quand il est positif, moins forte que celle-ci.

1. Le scénario du Gouvernement

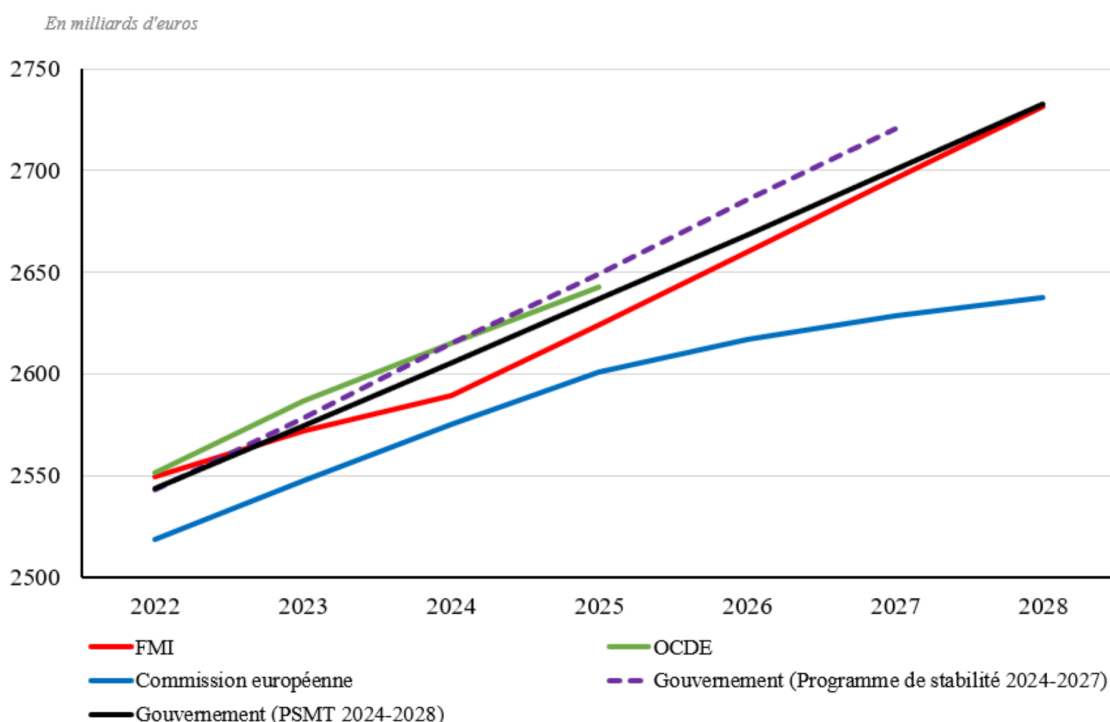
21. Selon la saisine du Gouvernement, « Le scénario de croissance potentielle sous-jacent à la prévision macroéconomique du Gouvernement a été révisé par rapport à celui figurant dans le programme de stabilité d'avril 2024. En particulier, la croissance potentielle a été réestimée avec les comptes nationaux en nouvelle base 2020 publiés par l'INSEE en mai 2024. Cela conduit à une révision à la baisse, à +1,2 % par an sur 2023-2028. À partir de 2029, la croissance potentielle s'élèverait à +1,0 %, compte tenu du ralentissement de la population active. La perte pérenne de PIB potentiel liée à la crise sanitaire et énergétique a également été revue à la baisse, à 1 point de PIB contre 1 ½ dans le programme de stabilité. Cela reflète la révision à la hausse de la croissance de 0,9 pt entre 2019 et 2023 : il est fait l'hypothèse que la moitié reflète une reprise plus rapide (et donc de moindres capacités de rebond) et la moitié un impact moins négatif qu'auparavant

estimé des crises sur le potentiel d'activité de l'économie française. L'écart de production est en conséquence désormais estimé à -0,6 point en 2023, contre -1,1 point au programme de stabilité. ».

2. Appréciation du Haut Conseil

22. Le Gouvernement a revu à la baisse son estimation de croissance potentielle à 1,2 % par an sur la période 2023-2027 et à la hausse celle de l'écart de production (-0,6 % au lieu de -1,1 % en 2023 dans le Programme de stabilité).
23. Il a révisé son scénario pour tirer les conséquences du passage des comptes nationaux en base 2020 sur son estimation de l'impact des crises sanitaire et énergétique. Il estime désormais que la perte de PIB potentiel en niveau enregistrée entre 2020 et 2023 s'élève à 1 point de PIB au lieu de 1 ¼ dans le Programme de stabilité 2024-2027 et ¾ point dans le PLPFP 2023-2027. En conséquence, le Gouvernement estime que l'écart de production (-0,6 %) est moins creusé en 2023 qu'il ne l'estimait dans le Programme de stabilité 2024-2027 présenté en avril dernier.
24. L'écart de production ainsi évalué par le Gouvernement est moins creusé que celui évalué par le FMI (-0,9 %) et par l'OCDE (-1,4 %), mais plus que celui évalué par la Commission Européenne (-0,1 %). L'évaluation de l'écart de production du Gouvernement se situe ainsi dans la fourchette des évaluations disponibles. Au vu notamment de l'apaisement des tensions sur l'offre que retracent les enquêtes de conjoncture, cette estimation est raisonnable.
25. Sur cette base, l'écart de production se creuserait légèrement, à -0,7 %, en 2025, puis se refermerait progressivement jusqu'à devenir nul en 2028.
26. Le Gouvernement a également révisé à la baisse sa prévision de croissance potentielle, à 1,2 % par an entre 2023 et 2028, au lieu de 1,35 % dans la loi de programmation des finances publiques 2023-2027 et dans le Programme de stabilité 2024-2027. Pour la période 2024-2025, cette évaluation se situe entre celle de l'OCDE (1,1 %) et celle de l'OFCE (1,3 %). Sur la période 2024-2028, la prévision de croissance potentielle du Gouvernement est identique à celle du FMI (1,2 %), elle est plus élevée que celle de la Commission européenne (0,7 %). Cette dernière paraît toutefois pessimiste, notamment parce qu'elle reporte en prévision une partie de la baisse des gains de productivité, par nature temporaire, enregistrée depuis la crise sanitaire en lien avec les mesures prises pour enrichir le contenu de la croissance en emplois, telles que celles en faveur de l'apprentissage.
27. Au total, la trajectoire de PIB potentiel qui résulte des évaluations de l'écart de production de 2023 et de la croissance potentielle ensuite se situe dans le haut de la fourchette des évaluations disponibles, mais n'est plus en dehors de celle-ci en 2028.

Graphique 1. – Comparaison des prévisions de PIB potentiel en volume en France



Source : calculs du HCFP à partir des prévisions économiques de printemps de la Commission européenne (mai 2024), de l'OCDE (mai 2024), du FMI (avril 2024), du Programme de stabilité du Gouvernement 2024-2027 et du Plan budgétaire et structurel à moyen terme de 2024.

28. La ventilation de la croissance potentielle entre ses différentes composantes – productivité globale des facteurs (PGF), travail et capital – est modifiée par rapport à celle présentée dans le Programme de stabilité 2024-2027.
29. Plus précisément, le Gouvernement revoit à la baisse la contribution du capital (désormais évaluée entre 0,4 et 0,5 point) et celle du volume total des heures travaillées (désormais évaluée entre 0,2 et 0,3 point) qui seraient ainsi conformes aux tendances antérieures à la crise sanitaire. Il maintient son estimation de la contribution de la PGF (entre 0,4 et 0,5 point).
30. Le Gouvernement estime une contribution du facteur travail entre 0,2 et 0,3 point entre 2026 et 2028, en baisse par rapport au Programme de stabilité 2024-2027 et la LPFP 2023-2027. Il maintient toutefois ses prévisions des effets sur l'emploi potentiel des réformes visant à augmenter l'offre sur le marché du travail. La réforme des retraites aurait pour effet d'augmenter le nombre de seniors en emploi d'environ 300 000 à horizon 2030, un chiffre cohérent avec les estimations existantes. Celle de la contracyclicité de l'assurance chômage se traduirait par la création d'environ 100 000 à 150 000 emplois à moyen terme. Comme l'a souligné le HCFP dans ses précédents avis, les effets attendus sur l'emploi de la réforme de l'assurance-chômage semblent surestimés.
31. Le Gouvernement maintient son estimation du Programme de stabilité 2024-2027 et de la LPFP 2023-2027 d'une contribution de la productivité globale des facteurs à la croissance potentielle entre 0,4 et 0,5 point. Cette estimation suppose une croissance de la PGF potentielle de 2023 à 2028 très proche, quoique légèrement supérieure, à l'évaluation du Gouvernement de la tendance de la PGF effective sur la période 2011-2019, soit 0,4 %.
32. L'hypothèse d'une tendance de productivité globale des facteurs quasi équivalente à la tendance antérieure à la crise sanitaire de 2020 est optimiste. D'une part, les données sur longue période montrent plutôt une tendance à la baisse des gains de productivité depuis les années 1980. D'autre part, dans un contexte de vieillissement de la population et de baisse de la population en âge de travailler, l'augmentation de l'emploi potentiel prévu dans le scénario du Gouvernement résulterait principalement d'une augmentation du taux d'emploi des seniors et d'une réduction du nombre de chômeurs en raison de la baisse de leur durée d'indemnisation. Cette augmentation de l'emploi de personnes relativement moins productives devrait avoir un effet minorant sur la croissance de la productivité. L'estimation suppose ainsi que les mesures prises pour soutenir l'innovation (le plan France 2030 notamment) permettront de compenser ces facteurs baissiers, ce qui n'est pas acquis.
33. **Le Haut Conseil relève que l'évaluation par le Gouvernement de la croissance potentielle a été révisée en baisse par rapport à ses évaluations précédentes (1,2 % entre 2024 et 2028 au lieu de 1,35 %) et fixée à une valeur un peu plus faible ensuite (1,0 %).**
34. **Il note que l'évaluation par le Gouvernement de l'écart de production a aussi été révisée dans un sens moins favorable que celle présentée dans le Programme de stabilité (-0,6 % au lieu de -1,1 % en 2023).**
35. **Le Haut Conseil considère que ce nouveau scénario de PIB potentiel, quoiqu'encore un peu optimiste, est désormais raisonnable, même s'il serait nécessaire pour l'apprécier pleinement de connaître le détail des réformes et investissements ainsi que la composition de l'ajustement budgétaire prévus par ce plan.**

2. Observations sur le scénario macroéconomique pour les années 2024 à 2031

1. Le scénario du Gouvernement

36. Selon la saisine du Gouvernement, [...] l'activité en France augmenterait de +1,1 % en 2024 et de +1,1 % également en 2025, la croissance restant légèrement en dessous de son rythme potentiel. [...] La croissance dépasserait ensuite son rythme potentiel, à +1,4 % en 2026 et +1,5 % en 2027-2028, l'écart de production se résorbant graduellement. [...] À partir de 2029, l'activité progresserait à un rythme de 1 % par an en rythme de croisière, la croissance potentielle étant affectée par le ralentissement démographique. »
37. « En 2024, l'inflation s'établirait à +2,1 % en moyenne annuelle. [...] En 2025, l'inflation continuerait sa baisse, à +1,8 % en moyenne annuelle [...]. À partir de 2026 et compte tenu de la dynamique des prix en 2024-2025, il est fait l'hypothèse que l'inflation serait de +1,75 %, un niveau compatible avec la cible d'inflation de la Banque centrale européenne. »

2. Appréciation du Haut Conseil

a. Observations relatives aux années 2024 et 2025 (1)

38. Pour 2024, le Haut Conseil estime que la prévision de croissance (1,1 %) est réaliste, tout comme celle d'inflation (2,1 %) et de masse salariale (2,9 %).
39. Il considère en revanche que la prévision de croissance pour 2025 (1,1 %) est un peu élevée compte tenu de l'orientation restrictive du scénario de finances publiques associé, qui se traduit notamment par des mesures de hausse des prélèvements obligatoires atteignant un point de PIB et par un repli de la demande publique.

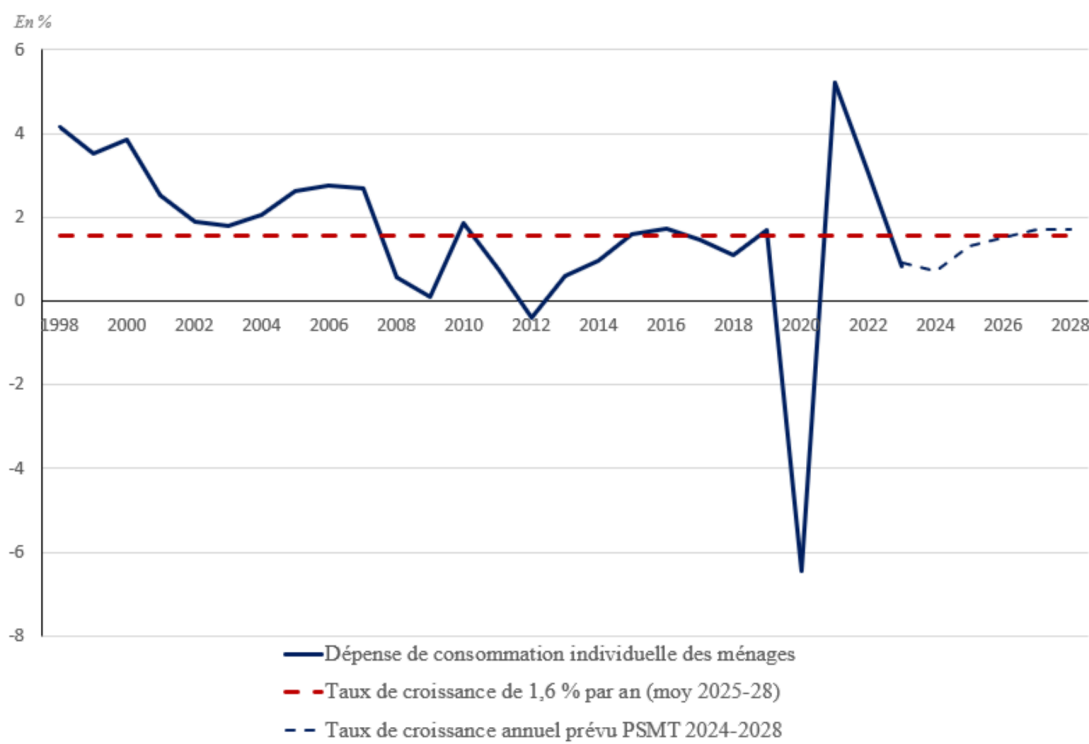
Pour compenser cet impact restrictif, la prévision de croissance pour 2025 retient des hypothèses favorables sur le commerce mondial, l'investissement des entreprises et la baisse du taux d'épargne des ménages, qui correspondraient à une nette accélération de l'activité sans ajustement budgétaire. En dépit du soutien que peut apporter la baisse des taux d'intérêt, une telle accélération apparaît optimiste au regard des indications données par les enquêtes de conjoncture disponibles.

40. Le Haut Conseil estime la prévision d'inflation pour 2025 (+1,8 %) un peu élevée, tout comme celle de masse salariale des branches marchandes non agricoles (+2,8 %), du fait à la fois de la prévision de salaire moyen par tête et de celle d'emploi.

b. Observations relatives aux années 2026 à 2031

41. Le Gouvernement a modifié son scénario macroéconomique dans le projet de PSMT par rapport au Programme de stabilité 2024-2027, sur lequel le Haut Conseil s'est prononcé dans l'avis n° 2024-2.
42. Il a revu en baisse la croissance du PIB effectif en volume en 2026 et 2027, à 1,4 % et 1,5 % respectivement, au lieu de 1,7 % et 1,8 % dans le Programme de stabilité d'avril 2024. Il retient une hypothèse de croissance effective de 1,8 % en 2028. La croissance du PIB serait ainsi supérieure à la croissance potentielle, estimée à 1,2 % à partir de 2023. L'écart de production, estimé à -0,6 % du PIB potentiel en 2025, se réduirait graduellement pour se refermer en 2028.
43. Cette fermeture de l'écart de production sur la période repose notamment sur une hypothèse de reprise dynamique de la consommation des ménages (+1,5 % en 2026, puis +1,7 % en 2027 et 2028) et de l'investissement des entreprises qui augmenterait de 2,3 % par an en moyenne sur la période 2026-2028.
44. La prévision du Gouvernement d'une accélération de l'activité sur la période 2026-2028 repose ainsi, d'une part, sur une augmentation de la consommation des ménages à un rythme nettement supérieur à celui observé avant la crise sanitaire (1,1 % en moyenne entre 2010 et 2019) qui résulterait d'une baisse du taux d'épargne de 17,6 % en 2025 à 15,4 % en 2029, possible mais pas acquise, et d'autre part sur le maintien du taux d'investissement des entreprises à son plus haut historique (supérieur à 2,3 % sur toute la période), une prévision qui semble aussi optimiste.

Graphique 2. – Taux de croissance de la consommation des ménages en France



Source : INSEE, Plan budgétaire et structurel à moyen terme de 2024.

45. Le Haut Conseil souligne que les informations qui lui ont été communiquées par le Gouvernement, à la fois sur le scénario macroéconomique et sur les finances publiques, ne lui permettent pas d'évaluer avec plus de précision le scénario de croissance effective au-delà de 2025.
46. Le Haut Conseil dispose de peu d'informations pour pouvoir évaluer le scénario macroéconomique. Il relève toutefois que ce scénario est optimiste parce qu'il suppose que l'ajustement budgétaire inscrit dans la prévision n'empêchera pas la croissance effective d'atteindre, et même de dépasser en début de

période, la croissance potentielle, même si une orientation plus accommodante de la politique monétaire peut venir le compenser en partie.

3. Observations sur la trajectoire de finances publiques

1. Le scénario du Gouvernement

47. Pour l’année 2025, le scénario de finances publiques est celui exposé dans le cadre du projet de loi de finances pour 2025, qui prévoit un déficit public dont le Haut Conseil estime qu’il présente un risque élevé d’être dépassé et souligne le manque d’éléments pour documenter les économies en dépenses, qui ne lui permet pas d’en apprécier le réalisme.
48. Pour les années suivantes, le Haut Conseil ne dispose que de données très générales sur le solde public, le solde structurel ou le taux de croissance du nouvel agrégat de dépense primaire nette qui est désormais l’indicateur opérationnel de la trajectoire budgétaire dans le cadre de l’exercice de la surveillance budgétaire européenne. Ni le partage entre les mesures portant sur les prélèvements obligatoires et l’effort portant sur la dépense, ni les ratios de recettes et de dépenses publiques n’ont ainsi été communiqués au Haut Conseil.

2. L’appréciation du Haut Conseil sur la trajectoire de finances publiques

a. Le solde public

49. Le solde public du scénario prévu dans le PSMT serait de -5,0 points de PIB en 2025. Il se redresserait ensuite jusqu’à atteindre -2,8 points de PIB en 2029, repassant ainsi sous le seuil des 3 points de PIB. La date de retour du déficit sous le seuil de 3 points de PIB a été décalée de deux ans par rapport au programme de stabilité qui prévoyait un déficit public de 2,9 points de PIB en 2027, et est désormais plus réaliste.

Tableau 1. – Trajectoire de solde prévisionnel du PSMT

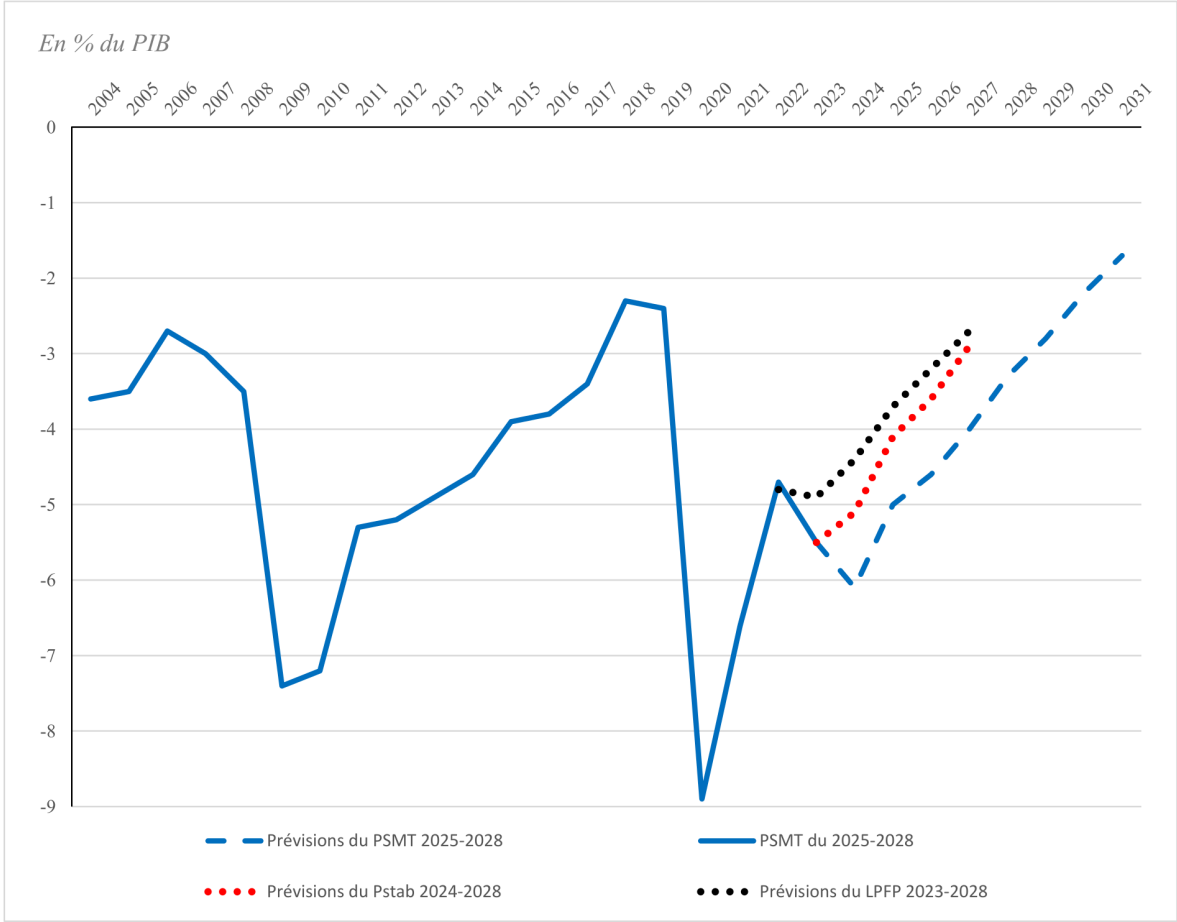
En points de PIB	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Solde des administrations publiques	-5,5	-6,1	-5,0	-4,6	-4,0	-3,3	-2,8	-2,2	-1,7

Source : Gouvernement.

50. Pour les années 2024 à 2027 sur lesquelles la comparaison des différentes trajectoires pluriannuelles est réalisable, les soldes publics prévisionnels du PSMT sont plus dégradés que ceux du Programme de stabilité. En moyenne, le déficit public annuel prévu dans le PSMT est supérieur d’1 point de PIB à celui du Pstab sur la période 2024-2027.
51. La comparaison des soldes publics du PSMT et de ceux de la loi de programmation des finances publiques 2023-2027 est rendue plus difficile par les changements méthodologiques associés au passage en base 2020 des comptes nationaux après la promulgation de la LPFP. Toutefois, l’écart de 1,4 point de PIB qui apparaît

en moyenne par an pendant la période 2024-2027 entre la trajectoire prévisionnelle de solde public du PSMT et celle de la LPFP peut, en toute hypothèse, être considéré comme très significatif.

Graphique 3. – Trajectoire du ratio de solde public (en % du PIB)



Source : PSMT, INSEE, Programme de stabilité 2024-2027, LPFP 2023-2027.
Note : en base 2020 des comptes nationaux sauf la LPFP en base 2014.

52. Le solde structurel prévu se redresserait lui aussi progressivement et serait égal au solde nominal à partir de 2028, le solde conjoncturel devenant nul avec l’hypothèse d’un comblement intégral de l’écart de production à cette date.

Tableau 2. – Trajectoire d’ajustement structurel prévisionnel du PSMT

En points de PIB	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Solde structurel	-5,1	-5,7	-4,5	-4,3	-3,9	-3,3	-2,8	-2,2	-1,7
Ajustement structurel		-0,6	1,2	0,2	0,4	0,6	0,5	0,6	0,5
Solde structurel primaire	-3,2	-3,6	-2,2	-1,7	-1,0	-0,3	0,3	1,1	1,8
Ajustement structurel pri-maire		-0,4	1,4	0,5	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7

Source : Gouvernement et calculs du HCFP.

b. La dette

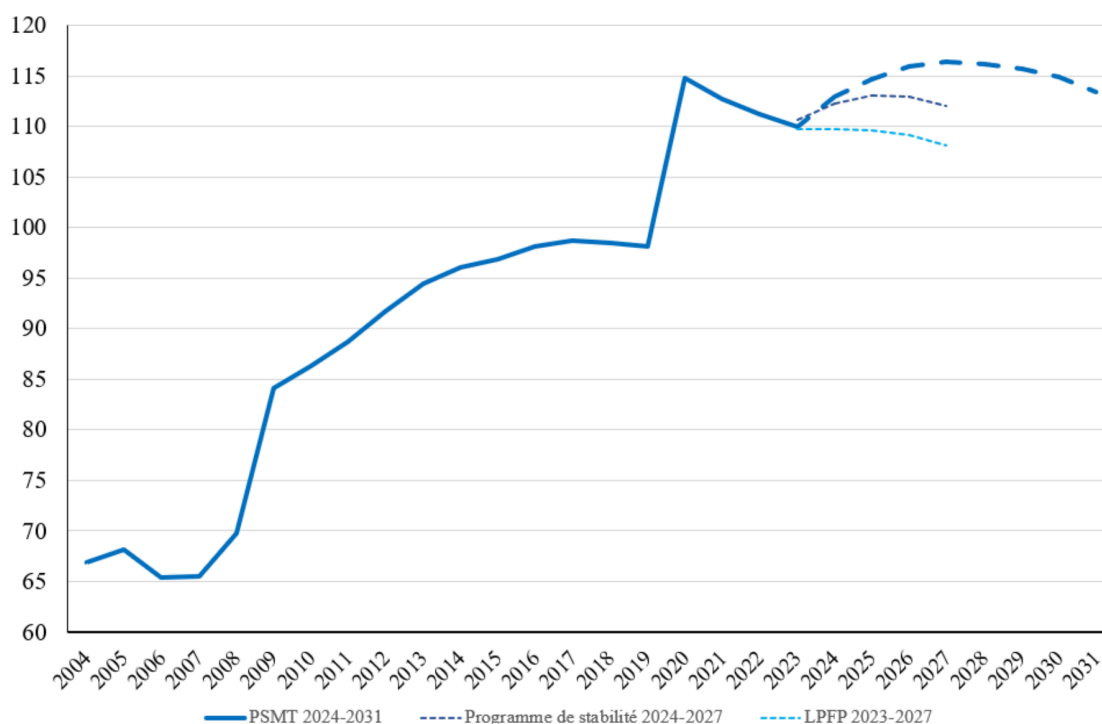
53. Selon les prévisions du Gouvernement, le ratio de la dette au PIB recommencerait à croître, fortement, entre 2024 et 2027, pour atteindre un point haut à 116,5 points de PIB, supérieur à celui enregistré lors de la crise sanitaire. D’une part, le déficit public resterait très creusé, à près de 5 points de PIB en moyenne sur la période

2024-2027. D'autre part, le déficit stabilisant la dette diminuerait fortement, du fait d'une croissance nominale beaucoup moins forte (+3,1 % par an en moyenne entre 2024 et 2027 contre +6,5 % en 2023).

54. L'infléchissement du ratio de la dette publique au PIB ne débiterait qu'à partir de 2028. À l'horizon 2031, il resterait supérieur de 3,5 points au niveau de 2023 pour s'établir à 113,5 points de PIB.

55. La nouvelle trajectoire d'endettement est nettement dégradée par rapport au Programme de stabilité d'avril 2024 et encore davantage par rapport à la loi de programmation de décembre 2023. La prévision du ratio de la dette publique au PIB en 2027 du PSMT se situe ainsi 4,5 points de PIB au-dessus de celle du Programme de stabilité publié en avril dernier et plus de 8 points au-dessus de celle de la LPFP.

Graphique 4. – Trajectoire du ratio de la dette publique au PIB (en %)



Source : PSMT, INSEE, Programme de stabilité 2024-2027, LPFP 2023-2027.

Note : en base 2020 des comptes nationaux sauf la LPFP en base 2014.

56. Ainsi, la loi de programmation pour les années 2023 à 2027, pourtant adoptée il y a moins d'un an, constitue déjà une référence dépassée, du fait de la forte dégradation des finances publiques en 2023 et 2024.

57. Le scénario du Gouvernement retient une hypothèse de hausse des taux longs de la France de 3,0 % en 2023 à 3,8 % en 2027 puis une stabilisation à ce niveau. Du fait d'une progression du niveau d'endettement et des taux longs jusqu'en 2027, la charge de la dette des administrations publiques progresserait fortement pour atteindre 2,8 points de PIB (soit 90 Md€ courants) en 2027 et 3,5 points de PIB en 2031 (soit 125 Md€ courants), contre 1,9 point de PIB en 2023 (soit 53 Md€ courants).

58. L'information disponible sur les finances publiques est plus lacunaire encore que celle sur le scénario macroéconomique au-delà de 2025 et ne permet pas au Haut Conseil d'apprécier le réalisme de la trajectoire présentée.

59. Selon les prévisions du Gouvernement, le ratio de la dette au PIB progresserait de nouveau fortement d'ici 2027 pour atteindre un point haut à 116,5 points de PIB. Cette nouvelle trajectoire d'endettement est nettement dégradée par rapport au Programme de stabilité d'avril 2024 et encore davantage par rapport à la loi de programmation de décembre 2023. Cette dernière, pourtant adoptée il y a moins d'un an, constitue déjà une référence dépassée, du fait de la forte dégradation de la situation des finances publiques en 2023 et 2024.

60. En outre, la prévision d'une amorce de la décrue du ratio de dette en 2028 est affectée par l'incertitude qui entoure la prévision de déficit public. Tout écart à la prévision de déficit inscrite dans le projet de loi de finances, qui présente un risque élevé d'être dépassée, ainsi que l'estime le Haut Conseil dans son avis 2024-3 relatif aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité

sociale pour l'année 2025, risquerait de retarder l'horizon de retour à un déficit inférieur à 3 points de PIB et de reporter la réduction du ratio de dette au-delà de 2028.

61. Les marges de manœuvre pour faire face à un choc conjoncturel dans les années à venir sont ainsi extrêmement réduites.
62. **Le Haut Conseil rappelle donc avec force que la soutenabilité à moyen terme des finances publiques appelle à des efforts immédiats et soutenus dans la durée. La France doit impérativement respecter la trajectoire du plan budgétaire et structurel à moyen terme, tout en continuant à financer les investissements prioritaires et en veillant à ne pas affecter son potentiel de croissance.**

*3. La cohérence de la trajectoire de finances publiques
au regard des engagements européens de la France*

63. Le retour sous le seuil de déficit public nominal de 3 points de PIB, qui constitue le seuil maximal de déficit public autorisé par la gouvernance européenne, serait atteint en 2029. La trajectoire présentée par le Gouvernement répond donc à l'obligation de présenter une date cible de retour à un déficit nominal inférieur à 3 points de PIB durant la période d'ajustement, à condition que celle-ci soit étendue au-delà des 4 ans : le retour sous les 3 points de PIB se produirait en effet à la cinquième année du PSMT.
64. Les niveaux d'ajustement structurel prévisionnels en 2026 (0,2 point de PIB) et en 2027 (0,4 point de PIB) ne seraient pas conformes aux exigences qui s'appliqueront en régime permanent du cadre de gouvernance européenne, qui prévoit une trajectoire de réduction du déficit structurel total, y compris charges d'intérêts, de 0,5 point de PIB par an. La réduction du déficit structurel total à hauteur de 0,5 point de PIB ne serait atteinte qu'en moyenne sur la période d'ajustement du PSMT.
65. Le cadre de gouvernance budgétaire européenne prévoit toutefois la possibilité, pendant une période transitoire couvrant les années 2025 à 2027, de prendre en compte l'augmentation des charges d'intérêts dans l'évaluation par la Commission de la trajectoire d'ajustement budgétaire proposée et d'adapter la valeur de référence de 0,5 point de PIB d'ajustement structurel minimal requis par an, sous réserve d'engagements d'investissements et de réformes.

Tableau 3. – *Dépenses d'intérêts*

<i>En points de PIB</i>	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Dépenses d'intérêts	1,9	2,1	2,3	2,6	2,8	3,0	3,1	3,3	3,5

Source : Gouvernement.

66. Or, la charge d'intérêts augmenterait jusqu'en 2031 où elle atteindrait 3,5 points de PIB, avant de refluer en 2032 à un niveau de 3,0 points de PIB, constant jusqu'en 2040.
67. Hors charge de la dette, l'ajustement structurel primaire prévisionnel serait ainsi supérieur à 0,5 point de PIB par an pour l'ensemble de la période d'ajustement et serait donc conforme aux exigences du cadre de gouvernance européenne.
68. La baisse du ratio de dette publique doit par ailleurs atteindre, après la sortie de la procédure de déficit excessif, un point de PIB par an tant que ce ratio est supérieur à 90 points (0,5 point à partir du moment où il est inférieur à 90 points mais reste supérieur à 60 points). C'est le cas dans le scénario du Gouvernement.
69. La baisse du ratio de dette publique doit aussi être garantie, à politique inchangée au-delà de la période d'ajustement (2031 dans l'hypothèse du Gouvernement d'une période d'ajustement de 7 ans), dans trois scénarios alternatifs dits « déterministes » défavorables : solde primaire plus dégradé d'un quart de point de points de PIB les deux premières années, soit ici 2032 et 2033 ; taux d'intérêt temporairement plus élevés d'un point ; taux de croissance du PIB durablement plus faible d'un point. C'est bien le cas dans la prévision du Gouvernement.
70. La baisse du ratio de dette publique doit enfin être garantie, à politique inchangée au-delà de la période d'ajustement, dans 70 % des cas dans des scénarios dits « stochastiques », représentatifs de l'éventail des aléas qui peuvent affecter la croissance, les taux d'intérêt et le solde primaire. Le Gouvernement n'a pas présenté dans les documents transmis au Haut Conseil les résultats de ce test, mais les estimations qu'a pu effectuer le Secrétariat permanent du Haut Conseil laissent à penser que cette condition peut être respectée.
71. **Le Haut Conseil relève donc que pour que la trajectoire prévisionnelle d'ajustement structurel soit conforme aux critères de la nouvelle gouvernance budgétaire européenne, deux conditions doivent être respectées : (i) étendre la durée de la période d'ajustement à au moins 5 ans, le déficit public nominal repassant sous le seuil des 3 points de PIB à horizon 2029, et (ii) bénéficier de l'application de la mesure**

transitoire pour les années 2026 et 2027 permettant d'abaisser le niveau d'ajustement du solde structurel strictement poursuivi pour chaque année.

72. Pour être acceptés par la Commission et approuvés par le Conseil de l'Union européenne, ces assouplissements doivent être justifiés par des engagements d'investissements et de réformes qui n'ont pas été portés à la connaissance du Haut Conseil.

*
* *

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et transmis au Parlement.
Fait à Paris, le 9 octobre 2024.

Pour le Haut Conseil des finances publiques :
Le premier président de la Cour des comptes,
président du Haut Conseil des finances publiques,
PIERRE MOSCOVICI

(1) Les observations relatives aux prévisions macroéconomiques du Gouvernement pour les années 2024 et 2025 sont présentées en détail dans l'avis n° 2024-3 sur le PLF et le PLFSS pour 2025.