

N° 468

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2018-2019

Enregistré à la Présidence du Sénat le 29 avril 2019

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des finances (1) sur le projet de programme de stabilité pour les années 2019 à 2022,

Par M. Albéric de MONTGOLFIER,

Rapporteur général,

Sénateur

VERSION PROVISOIRE

(1) Cette commission est composée de : M. Vincent Eblé, *président* ; M. Albéric de Montgolfier, *rapporteur général* ; MM. Éric Bocquet, Emmanuel Capus, Yvon Collin, Bernard Delcros, Mme Fabienne Keller, MM. Philippe Dominati, Charles Guené, Jean-François Husson, Georges Patient, Claude Raynal, *vice-présidents* ; M. Thierry Carcenac, Mme Nathalie Goulet, MM. Alain Joyandet, Marc Laménie, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, Julien Bargeton, Jérôme Bascher, Arnaud Bazin, Yannick Botrel, Michel Canevet, Vincent Capo-Canellas, Philippe Dallier, Vincent Delahaye, Mme Frédérique Espagnac, MM. Rémi Féraud, Jean-Marc Gabouty, Jacques Genest, Alain Houpert, Éric Jeansannetas, Patrice Joly, Roger Karoutchi, Bernard Lalande, Nuihau Laurey, Mme Christine Lavarde, MM. Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Gérard Longuet, Victorin Lurel, Sébastien Meurant, Claude Nougéin, Didier Rambaud, Jean-François Rapin, Jean-Claude Requier, Pascal Savoldelli, Mmes Sophie Taillé-Polian, Sylvie Vermeillet, M. Jean Pierre Vogel.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
AVANT-PROPOS	5
I. UN SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE RÉALISTE QUI PREND ACTE DU RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE.....	7
A. LE SCÉNARIO DE CROISSANCE EST REVU À LA BAISSÉ AFIN DE TENIR COMPTE DES SIGNAUX CONJONCTURELS DÉFAVORABLES ET DE LA FERMETURE DE L'ÉCART DE PRODUCTION	7
1. <i>La confirmation du ralentissement de l'économie observé depuis l'été 2018 s'accompagne d'une révision à la baisse des perspectives de croissance de court terme (2019-2020)</i>	<i>8</i>
2. <i>La « normalisation » des hypothèses d'écart de production conduit également à dégrader le scénario de croissance à moyen terme (2021-2022)</i>	<i>12</i>
B. LES AUTRES HYPOTHÈSES SOUS-JACENTES AU SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE NE SONT PAS SUBSTANTIELLEMENT MODIFIÉES ET DEMEURENT RAISONNABLES	14
1. <i>Une élasticité des prélèvements obligatoires à l'activité unitaire</i>	<i>15</i>
2. <i>Un scénario de remontée des taux d'intérêt conservateur.....</i>	<i>17</i>
II. UNE TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE DÉGRADÉE QUI NE LAISSE PAS D'INQUIÉTER.....	20
A. LES AMBITIONS BUDGÉTAIRES DU GOUVERNEMENT SONT SIGNIFICATIVEMENT REVUES À LA BAISSÉ	20
1. <i>La révision du scénario de croissance et le surcoût lié à la crise des « gilets jaunes » pèsent sur les comptes publics.....</i>	<i>20</i>
a) <i>L'exécution 2018, meilleure qu'escompté, permet au Gouvernement de disposer d'un « effet base » positif de 0,1 point de PIB.....</i>	<i>20</i>
b) <i>La dégradation des perspectives de croissance pèse à hauteur de 0,5 point de PIB sur la trajectoire de redressement des comptes publics</i>	<i>22</i>
c) <i>Le surcoût lié aux réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » intégré au scénario budgétaire pèse également à hauteur de 0,5 point de PIB</i>	<i>22</i>
2. <i>... et ne sont pas compensés par un plus grand effort de maîtrise de la dépense publique.....</i>	<i>26</i>
B. CE NOUVEAU REPORT DU REDRESSEMENT DES COMPTES PUBLICS RISQUE DE FRAGILISER LA CRÉDIBILITÉ DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE FRANÇAISE ET LA CAPACITÉ DE L'ÉCONOMIE À FAIRE FACE AUX CHOCS	30
1. <i>Plutôt que de profiter d'un contexte historiquement favorable pour retrouver des marges de manœuvre sur le plan budgétaire... ..</i>	<i>30</i>
2. <i>... le Gouvernement préfère une nouvelle fois reporter l'ajustement, au risque de renforcer la trajectoire singulière des finances publiques françaises à l'échelle de la zone euro.....</i>	<i>34</i>
3. <i>... et de rendre l'économie française vulnérable face aux chocs.....</i>	<i>38</i>
C. AUSSI PEU AMBITIEUSE SOIT-ELLE, LA TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE GOUVERNEMENTALE RESTE SUJETTE À CAUTION	39
1. <i>La trajectoire budgétaire concentre l'effort d'économies sur la fin du quinquennat... ..</i>	<i>39</i>
2. <i>... alors même qu'elle reste très peu documentée.....</i>	<i>41</i>
3. <i>La trajectoire budgétaire risque fort d'être bouleversée par les conclusions du Grand débat national... ..</i>	<i>43</i>
4. <i>... ou une nouvelle dégradation du contexte macroéconomique</i>	<i>44</i>

AVANT-PROPOS

Mesdames, Messieurs,

Le Conseil des ministres a adopté, le 10 avril dernier, le **projet de programme de stabilité pour les années 2019 à 2022**, qui présente, pour cette période, la trajectoire budgétaire retenue par le Gouvernement ainsi que le scénario macroéconomique sous-jacent.

Véritable support des engagements européens de notre pays en matière budgétaire, ce projet s'accompagne du **programme national de réforme**, qui a pour finalité d'exposer les mesures programmées ou déjà mises en œuvre afin de réaliser les objectifs fixés.

Dans le cadre du semestre européen, ces deux documents doivent être transmis à la Commission européenne **avant le 30 avril**. Par la suite, l'examen du programme de stabilité par les institutions européennes donnera lieu d'ici le mois de juillet à une **recommandation du Conseil de l'Union européenne**, prise sur la base d'une proposition de la Commission européenne.

L'exercice présente cette année des enjeux encore plus importants, du fait de sa **double particularité**.

D'une part, il est l'occasion, pour le Gouvernement, non seulement de tirer les conséquences budgétaires du ralentissement de l'économie, mais également de **mettre à jour sa trajectoire pour tenir compte des mesures adoptées à la suite des annonces du Président de la République du 10 décembre 2018**, afin de répondre aux préoccupations exprimées par le mouvement dit des « gilets jaunes ».

D'autre part, la programmation pluriannuelle a été établie **indépendamment des conclusions tirées du Grand débat national** - et ce alors même que celles-ci auront à n'en pas douter un impact sur la trajectoire budgétaire.

Aussi, votre commission a demandé que le projet de programme de stabilité fasse l'objet d'un **débat en séance publique**. Il se tiendra le lundi 29 avril 2019 en vertu de l'article 30.1 du règlement du Sénat. Cependant, pour la huitième année consécutive, le Sénat ne sera pas appelé à se prononcer par un vote sur ce projet, contrairement à l'Assemblée nationale.

Dans ce contexte, le présent rapport procède à un **examen aussi approfondi que possible du projet de programme de stabilité, avant sa communication aux institutions européennes**, conformément à une tradition établie de la commission des finances du Sénat, qui publie un avis circonstancié sur les projets de programme de stabilité depuis 2011.

I. UN SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE RÉALISTE QUI PREND ACTE DU RALENTISSEMENT DE L'ÉCONOMIE

Principales hypothèses du scénario macroéconomique 2018-2022

(taux d'évolution en volume, sauf indication contraire)

	2018	2019	2020	2021	2022
Produit intérieur brut	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Déflateur	0,9	1,2	1,2	1,5	1,7
Indice des prix à la consommation	1,8	1,3	1,3	1,5	1,75
Écart de production	- 0,3	- 0,1	0,0	0,1	0,1
Croissance potentielle	1,25	1,25	1,25	1,30	1,35
OAT à 10 ans (moyenne annuelle)	0,8	0,9	1,7	2,4	3,2
Élasticité des prélèvements obligatoires au PIB	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0
Taux de change effectif nominal	2,7	- 0,9	0,0	0,0	0,0
Prix du pétrole (baril de Brent en \$)	71	64	65	65	65

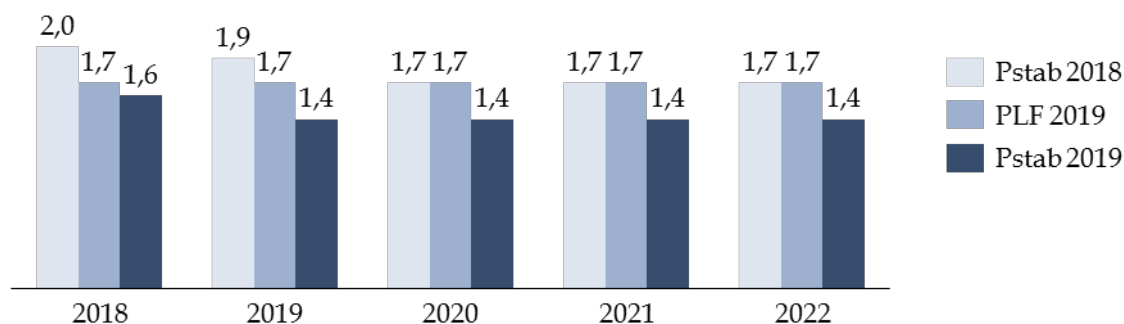
Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

A. LE SCÉNARIO DE CROISSANCE EST REVU À LA BAISSÉ AFIN DE TENIR COMPTE DES SIGNAUX CONJONCTURELS DÉFAVORABLES ET DE LA FERMETURE DE L'ÉCART DE PRODUCTION

Alors que le projet de loi de finances pour 2019 avait déjà été marqué par une révision à la baisse du scénario de croissance gouvernemental, les hypothèses d'évolution du produit intérieur brut (PIB) retenues dans le cadre du présent programme de stabilité sont **de nouveau en net recul**.

Évolution du scénario de croissance retenu par le Gouvernement

(taux d'évolution du PIB en volume)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

1. La confirmation du ralentissement de l'économie observé depuis l'été 2018 s'accompagne d'une révision à la baisse des perspectives de croissance de court terme (2019-2020)

S'agissant des perspectives de croissance de court terme (2019-2020), le Gouvernement **prend acte du ralentissement de l'économie observé depuis le début de l'année 2018.**

La révision à la baisse (- 0,3 point) de l'hypothèse de croissance 2019 par rapport au projet de loi de finances tient ainsi principalement à **deux facteurs.**

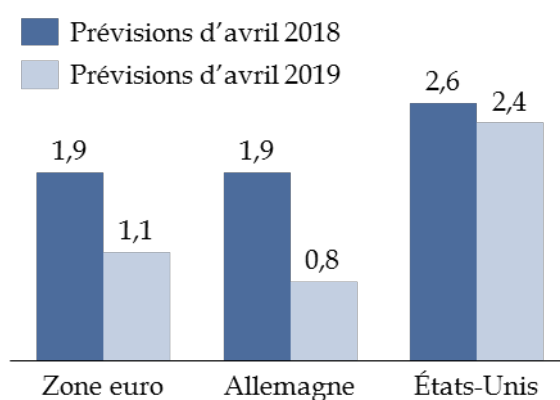
D'une part, un « **effet base** » 2018 défavorable.

À l'issue de l'exercice 2018, l'acquis de croissance - qui représente le taux de croissance qui serait observé en 2019 si l'activité restait au niveau du dernier trimestre de 2018 - est ainsi **légèrement inférieur à 0,4 %**, soit un niveau inférieur de 0,3 point à celui anticipé à l'automne dernier. À titre de comparaison, l'acquis de croissance était de 1,0 % à l'issue de l'exercice 2017.

D'autre part, le **ralentissement plus fort qu'anticipé du commerce mondial et de l'activité en zone euro** pèse sur les exportations françaises.

Évolution des prévisions de croissance du *Consensus forecasts* pour l'année 2019

(taux d'évolution du PIB en volume)

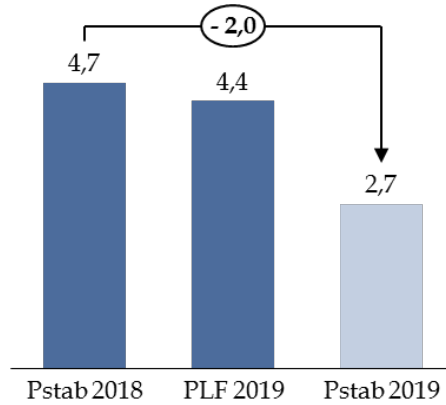


Source : commission des finances du Sénat

La hausse de la demande adressée à la France serait ainsi **limitée à 2,7 % en 2019**, en net recul tant par rapport au précédent programme de stabilité qu'au projet de loi de finances pour 2019.

Évolution de la prévision de demande adressée à la France en 2019

(taux d'évolution en volume)

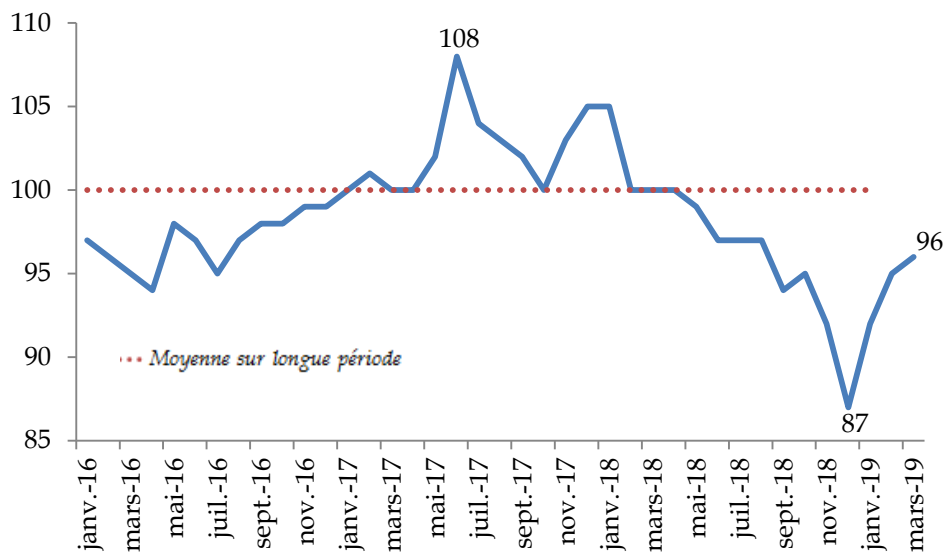


Source : commission des finances du Sénat

En revanche, **la demande intérieure resterait dynamique**, comme le suggère la bonne tenue des enquêtes de conjoncture de début d'année et compte tenu de l'effet attendu sur l'activité des réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » (voir le 2 du A du II).

Après avoir chuté en fin d'année, l'**indicateur de confiance des ménages** a ainsi retrouvé un niveau comparable à celui de l'automne dernier, même s'il demeure inférieur à sa moyenne historique.

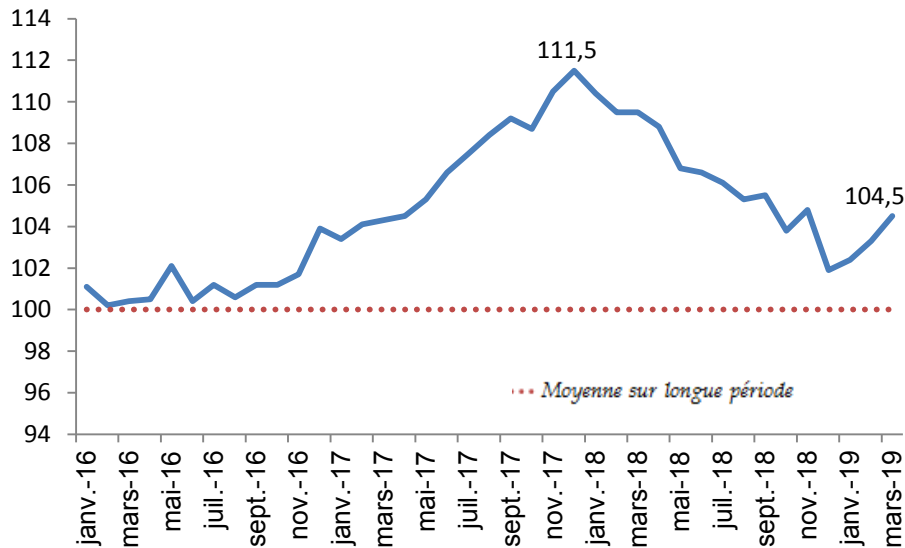
Indicateur de confiance des ménages



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee)

L'indicateur synthétique du **climat des affaires** reste quant à lui bien orienté, à un niveau significativement supérieur à sa moyenne historique.

Indicateur synthétique du climat des affaires



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee)

Il peut être noté qu'atteindre un taux de croissance annuel de 1,4 % à l'issue de l'exercice 2019 **suppose une croissance trimestrielle de 0,4 %**.

Croissance annuelle 2019 en fonction du taux de croissance trimestriel

(taux d'évolution en volume)

Croissance trimestrielle	Croissance annuelle
0,0	0,4
0,1	0,6
0,2	0,9
0,3	1,1
0,4	1,4
0,5	1,6
0,6	1,9
0,7	2,1
0,8	2,4

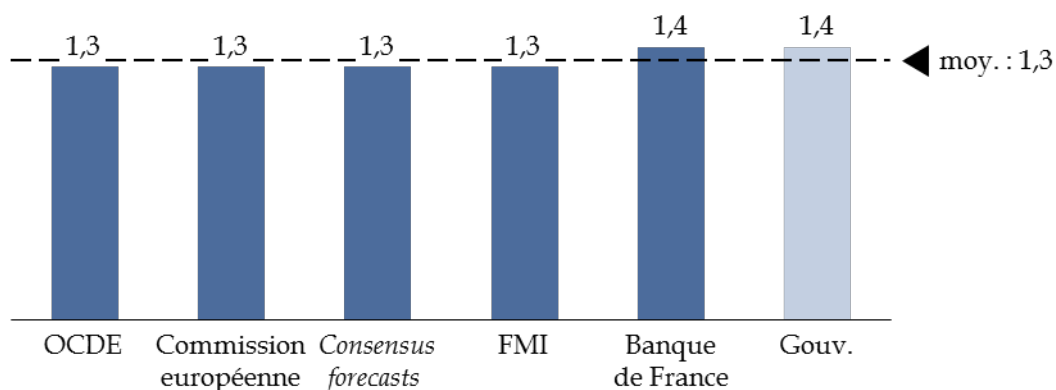
Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee de mars 2019)

À titre de comparaison, la dernière estimation de la Banque de France fait état d'une croissance de 0,3 % au premier trimestre 2019¹, tandis que l'Insee tablait en mars dernier sur un rythme de 0,4 %².

Au total, l'hypothèse de croissance retenue par le Gouvernement pour 2019 (1,4 %) apparaît **réaliste** au regard des principales estimations disponibles, ainsi que l'a d'ailleurs souligné le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) dans son avis rendu le 9 avril dernier³.

Comparaison des prévisions de croissance pour l'année 2019

(taux d'évolution du PIB en volume)



Source : commission des finances du Sénat

Si elle se situe dans la fourchette haute des estimations, l'écart par rapport à la moyenne (0,1 point) n'est **pas très significatif**⁴ et présente des **enjeux modestes** pour les finances publiques, dans la mesure où une croissance inférieure de 0,1 point à la prévision augmenterait le déficit de seulement 0,06 point de PIB environ⁵.

¹ Selon l'indicateur synthétique mensuel d'activité (ISMA) de la Banque de France (troisième estimation, mise en ligne le 8 avril 2019).

² Insee, note de conjoncture, mars 2019.

³ HCFP, Avis relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2019 à 2022, 9 avril 2019, p. 7.

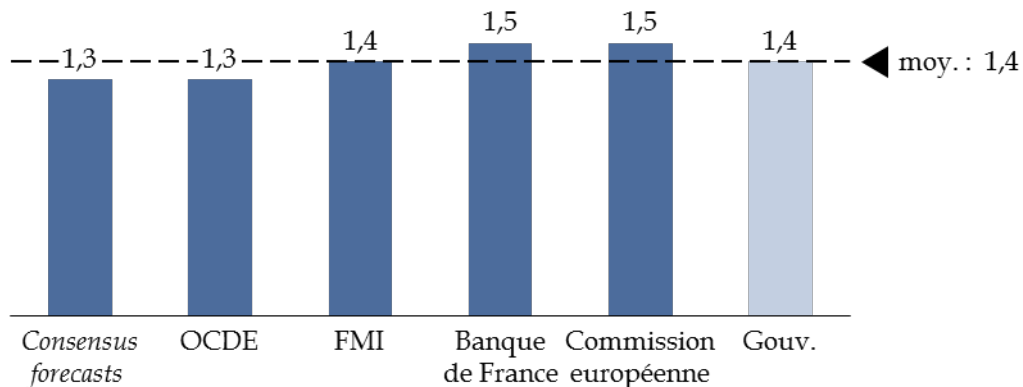
⁴ À titre d'illustration, une étude rétrospective menée par votre rapporteur général sur la période 1997-2017 montre que le Fonds monétaire international (FMI), les instituts de conjoncture et le Gouvernement se trompent en moyenne de 0,9 point sur le niveau de la croissance française de l'année à venir au moment de l'élaboration de la loi de finances. Voir sur ce point : rapport général (Tome I) n° 147 (2018-2019) d'Albéric de Montgolfier sur le projet de loi de finances pour 2019, p. 18.

⁵ Ce résultat correspond à la valeur de semi-élasticité budgétaire retenue par la Commission européenne (0,603) à partir de l'estimation économétrique de l'élasticité individuelle des recettes et dépenses sensibles à la conjoncture et de leur poids moyen dans le PIB. Intuitivement, il s'explique par le fait que les postes sensibles à la conjoncture représentent un peu plus de la moitié du PIB.

L'hypothèse de croissance retenue pour l'année 2020 (1,4 %, en baisse de 0,3 point) apparaît pour sa part **en ligne avec la moyenne** des prévisions des instituts de conjoncture et des organisations internationales.

Comparaison des prévisions de croissance pour l'année 2020

(taux d'évolution du PIB en volume)



Source : commission des finances du Sénat

Si le présent projet de programme de stabilité est marqué par une dégradation des perspectives de croissance de court terme, **le scénario de moyen terme est également revu à la baisse – une première depuis le début du quinquennat.**

2. La « normalisation » des hypothèses d'écart de production conduit également à dégrader le scénario de croissance à moyen terme (2021-2022)

À cet horizon, l'évaluation des hypothèses de croissance retenues par le Gouvernement repose moins sur l'analyse des indicateurs conjoncturels que sur l'appréciation portée sur la **position dans le cycle** et le **potentiel de croissance** de l'économie française, qui sont actuellement soumis à de fortes incertitudes¹.

La position de l'économie dans le cycle est traditionnellement appréhendée à l'aide du concept d'**écart de production**, qui représente la différence entre le PIB effectif et le niveau d'activité « soutenable » sur longue période sans provoquer de déséquilibre sur les marchés des biens et du travail, appelé PIB potentiel. L'écart de production constitue ainsi en bas de cycle une estimation du « **potentiel de rebond** » de l'économie et, en haut de cycle, de son niveau de « **surchauffe** ».

¹ Voir sur ce point : rapport n° 628 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2017, fait au nom de la commission des finances et déposé le 4 juillet 2018, p. 12 et s.

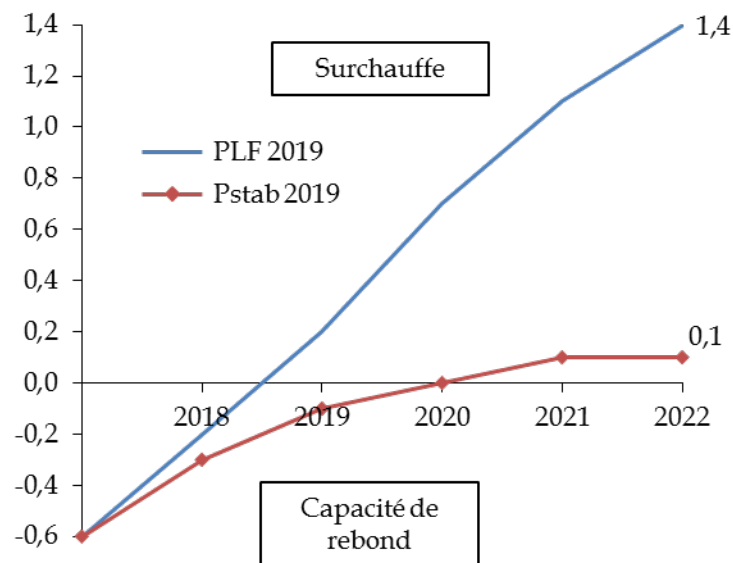
Chaque année, l'évolution de l'écart de production dépend de l'écart entre la croissance effective et la croissance potentielle : si la croissance effective est inférieure à la croissance potentielle, l'écart de production se creuse ; inversement, si la croissance effective est supérieure à la croissance potentielle, le « potentiel de rebond » de l'économie diminue.

Dans ce cadre, la **croissance potentielle**, qui correspond au taux d'évolution du PIB potentiel, joue le rôle d'un « **limitateur de vitesse** » : une fois l'écart de production résorbé, la croissance effective doit se rapprocher de la croissance potentielle. Autrement dit, **la croissance effective ne peut durablement s'écarter de la croissance potentielle**.

De ce point de vue, alors que le Gouvernement faisait jusqu'à présent l'hypothèse que l'économie française entrerait dans une phase haute du cycle économique en fin de quinquennat, **tel n'est plus le cas dans le cadre du présent projet de programme de stabilité**.

Évolution de l'écart de production entre 2017 et 2022

(en points de PIB potentiel)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

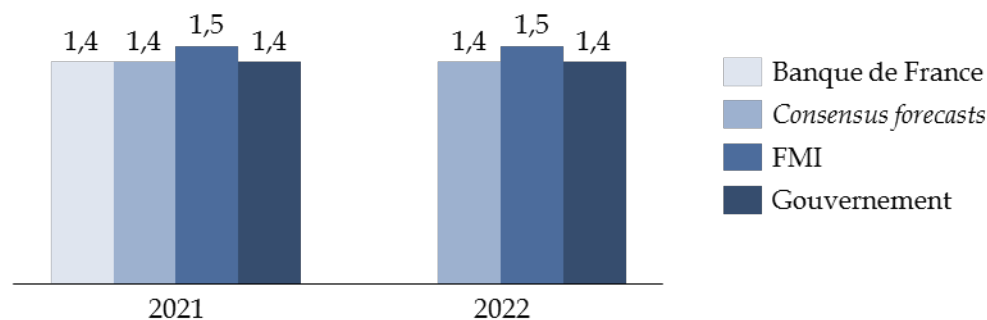
Une fois l'écart de production refermé en 2020, la croissance effective (1,4 %) resterait ainsi très proche de la croissance potentielle (1,35 % en 2022), ce qui maintiendrait l'écart de production au voisinage de zéro.

Ce nouveau scénario recueille l'assentiment du HCFP, qui le qualifie de « raisonnable »¹, alors qu'il considérait à juste titre l'an passé que « le scénario retenu d'une croissance effective demeurant continûment supérieure à la croissance potentielle jusqu'en 2022 » était « optimiste »².

Les hypothèses de croissance effective qui en découlent apparaissent en tout état de cause **en ligne avec les principales estimations disponibles**.

Comparaison des prévisions de croissance pour les années 2021 et 2022

(taux d'évolution du PIB en volume)



Source : commission des finances du Sénat

B. LES AUTRES HYPOTHÈSES SOUS-JACENTES AU SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE NE SONT PAS SUBSTANTIELLEMENT MODIFIÉES ET DEMEURENT RAISONNABLES

Si le débat sur le cadrage macroéconomique gouvernemental se focalise le plus souvent sur le scénario de croissance, d'autres hypothèses jouent un rôle décisif pour les finances publiques, au premier rang desquelles figurent l'élasticité des prélèvements obligatoires à l'activité et l'évolution des taux d'intérêt.

¹ HCFP, Avis relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2019 à 2022, 9 avril 2019, p. 11.

² HCFP, Avis relatif aux prévisions macroéconomiques associées au programme de stabilité pour les années 2018 à 2022, 15 avril 2018, p. 13.

1. Une élasticité des prélèvements obligatoires à l'activité unitaire

Ainsi, le déficit public est **davantage sensible à l'hypothèse d'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB qu'à l'estimation de la croissance** : une élasticité des prélèvements obligatoires de 0,1 point plus élevée diminue le déficit de 0,1 point environ¹.

L'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB

L'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB est le coefficient par lequel il faut multiplier la croissance du PIB en valeur pour obtenir la croissance « spontanée » des prélèvements obligatoires (c'est-à-dire avant les modifications du droit, appelées « mesures nouvelles »), l'année considérée.

Sur longue période, les prélèvements obligatoires « spontanés » tendent à augmenter à la même vitesse que le PIB. On dit alors que **leur élasticité au PIB est égale à 1**.

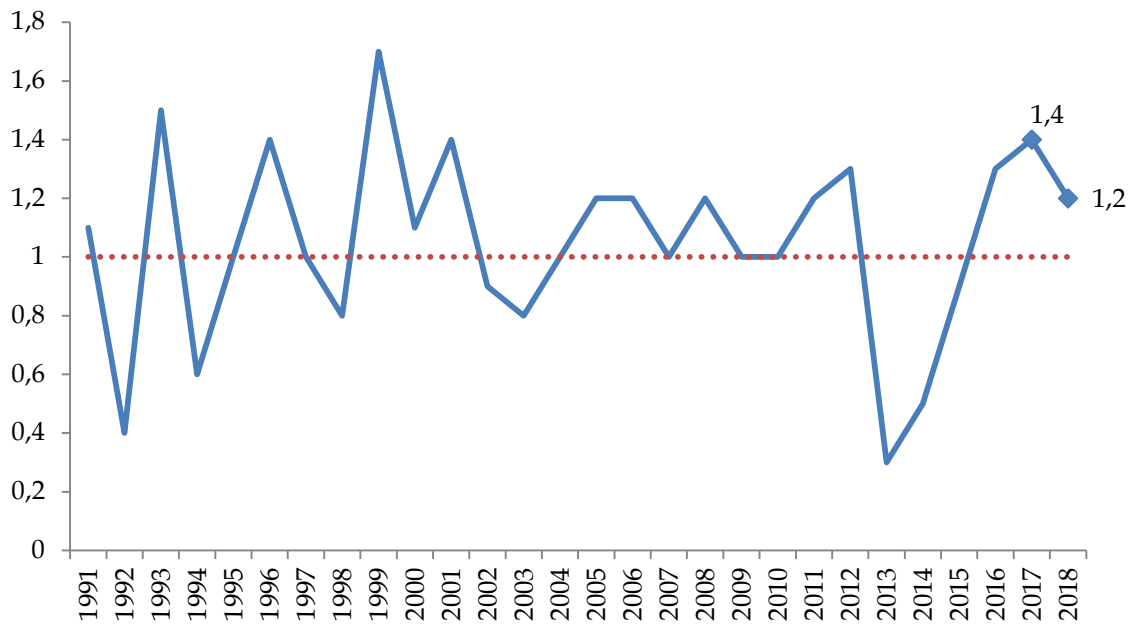
En revanche, il arrive fréquemment à court terme que cette élasticité **s'éloigne de l'unité**. Ainsi, certaines années (en général quand la croissance du PIB est forte), les prélèvements obligatoires augmentent plus rapidement que le PIB : leur élasticité au PIB est alors **supérieure à 1**. D'autres années (en général quand la croissance du PIB est faible), les prélèvements obligatoires au PIB augmentent moins rapidement que le PIB : leur élasticité au PIB est alors **inférieure à 1**.

Source : « *Quels prélèvements obligatoires pour la sortie de crise ?* », rapport d'information n° 45 (2009-2010) de Philippe Marini, fait au nom de la commission des finances et déposé le 15 octobre 2009

Depuis le début du quinquennat, **le Gouvernement bénéficie d'un fort dynamisme des recettes, qui a grandement facilité l'atteinte de ses objectifs budgétaires**, avec une élasticité des prélèvements obligatoires au PIB de 1,4 en 2017 et de 1,2 en 2018.

¹ Une approximation de ce résultat peut facilement être retrouvée. L'augmentation spontanée des prélèvements obligatoires est obtenue en multipliant le montant des prélèvements obligatoires de l'année n , hors mesures exceptionnelles et temporaires, par le taux de croissance en valeur et l'élasticité de l'année $n+1$.

Évolution de l'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données historiques reconstituées par le Haut Conseil des finances publiques dans son avis HCFP-2018-02 et les données du présent projet de programme de stabilité pour les années 2017 et 2018)

En dehors de la période récente (2016-2018), il peut être observé que l'élasticité n'est restée supérieure à l'unité pendant trois exercices consécutifs qu'à **une seule reprise** (1999-2001) depuis 1990.

Dans ce contexte, votre rapporteur général observe avec satisfaction que le Gouvernement retient l'hypothèse **raisonnable** d'un retour à une élasticité unitaire sur l'ensemble de la période 2019-2022.

Élasticité des prélèvements obligatoires au PIB

2017	2018	2019	2020	2021	2022
1,4	1,2	1,0	1,0	1,0	1,0

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

2. Un scénario de remontée des taux d'intérêt conservateur

La question du **rythme de la remontée des taux d'intérêt** revêt également une importance majeure pour apprécier la crédibilité du scénario budgétaire gouvernemental, compte tenu du niveau actuel de la dette publique.

À titre d'illustration, l'effet sur la charge de la dette de l'État d'un choc haussier de 100 points en début d'année 2019 qui se maintiendrait sur toute la durée de la projection est estimé à 9,1 milliards d'euros en 2022¹.

Dans le cadre du présent projet de programme de stabilité, le Gouvernement continue à faire l'hypothèse d'une remontée des taux longs au rythme de **75 points de base par an**.

Votre rapporteur général a déjà eu l'occasion de souligner que ce scénario apparaît **très prudent**². Ainsi, alors que le programme de stabilité 2018 tablait sur une remontée des taux longs à 1,6 % en fin d'année 2018, l'OAT à 10 ans se situe à la mi-avril 2019 autour de 0,35 % seulement³.

Ce scénario apparaît aujourd'hui d'autant plus conservateur que la dégradation des conditions macroéconomiques a conduit la Banque centrale européenne (BCE) et ses principaux homologues à **ralentir la normalisation de leur politique monétaire**.

Sans surprise, les prévisions de taux d'intérêt du Gouvernement **diffèrent donc fortement** du scénario central du *Consensus forecasts* et des projections de la Banque de France, fondées sur l'information extraite de la courbe des taux⁴.

¹ *Projet de programme de stabilité 2019-2022*, p. 28.

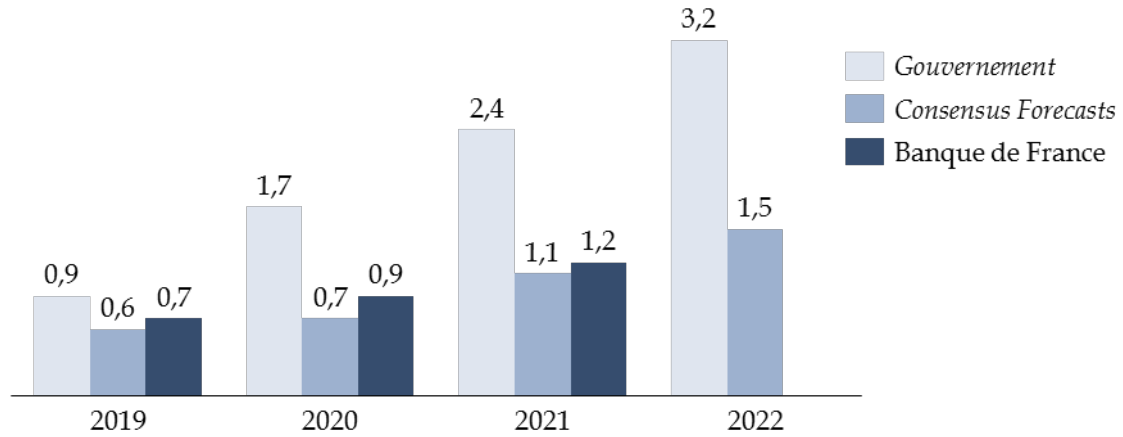
² Voir par exemple : *rapport d'information n° 438 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de programme de stabilité 2018-2022, fait au nom de la commission des finances et déposé le 18 avril 2018*, p. 15.

³ Il peut être souligné que la prévision de charge d'intérêts est également sensible à l'inflation, car la part d'obligations indexées sur l'inflation atteint 13 % de l'encours de titres de la dette négociable d'État à plus d'un an. Le rebond de l'inflation, dans un contexte de forte hausse du pétrole, explique ainsi la très légère augmentation de la charge de la dette en 2018 (+ 0,4 %, soit 200 millions d'euros, d'après l'Insee), en dépit d'une remontée des taux plus lente qu'escompté.

⁴ Pour une description détaillée de la méthodologie retenue par la Banque de France dans le cas des taux longs, voir : *Banque centrale européenne, bulletin mensuel, décembre 2008*, p. 40 et s.

Comparaison des prévisions de taux d'intérêt à long terme pour la France (OAT à 10 ans)

(en %)

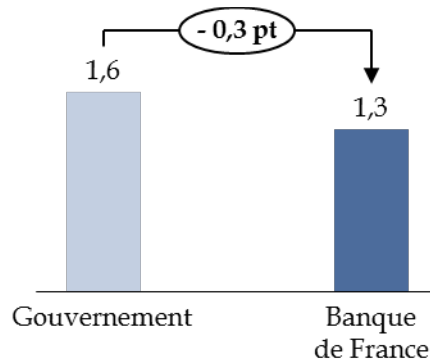


Source : commission des finances du Sénat (d'après le Consensus forecasts d'avril 2019 et les projections macroéconomiques de la Banque de France de mars 2019 pour la France)

De tels écarts se traduisent naturellement par une **appréciation différente du poids de la charge de la dette**.

Comparaison des prévisions du montant de la charge de la dette en 2021

(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat

En 2021, la charge de la dette s'élèverait ainsi à **1,3 point de PIB** d'après la Banque de France, contre **1,6 point de PIB** dans le scénario gouvernemental. À titre de comparaison, un tel différentiel correspond au surcoût induit par la suppression complète de la taxe d'habitation.

Si la prudence peut se justifier, dans un domaine où l'incertitude est grande, **il apparaît étonnant de retenir des hypothèses aussi éloignées du consensus**. À cet égard, votre rapporteur général tient une nouvelle fois à rappeler que la prévision de charge de la dette **n'a pas vocation à constituer une forme de « réserve de budgétisation » cachée**, qui échapperait au contrôle du Parlement et dont la sous-exécution viendrait compenser les dérapages sur les autres dépenses.

II. UNE TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE DÉGRADÉE QUI NE LAISSE PAS D'INQUIÉTER

Principales évolutions du scénario budgétaire 2018-2022

(en points de PIB)

	2018		2019		2020		2021		2022	
	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab
Dépense publique*	54,6	54,4	54	54	53,3	53,5	52,5	53	51,8	52,3
Prélèvements obligatoires	45	45	44,2	44	44,6	44,4	44,6	44,2	44,5	44
Solde public	-2,6	-2,5	-2,8	-3,1	-1,4	-2	-0,7	-1,6	-0,3	-1,2
Solde structurel	-2,2	-2,1	-2	-2,1	-1,7	-1,9	-1,2	-1,6	-1,1	-1,3
Dette publique	98,7	98,4	98,6	98,9	97,5	98,7	95,3	98,1	92,7	96,8

* hors crédits d'impôts

Note : les effets sur la dépense publique et les prélèvements obligatoires de la création de France Compétences ne sont pas neutralisés. À titre de rappel, le choix du Gouvernement faire transiter certains flux financiers liés à la formation professionnelle par ce nouvel établissement public, et non plus par les organismes paritaires collecteurs agréés, qui étaient hors du champ des administrations publiques, rehausse simultanément les ratios de dépenses publiques et de prélèvements obligatoires de 4,6 milliards d'euros en 2019 puis de 1,5 milliard d'euros en 2020. L'effet est neutre sur le solde.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

A. LES AMBITIONS BUDGÉTAIRES DU GOUVERNEMENT SONT SIGNIFICATIVEMENT REVUES À LA BAISSÉ

1. La révision du scénario de croissance et le surcoût lié à la crise des « gilets jaunes » pèsent sur les comptes publics...

Depuis le projet de loi de finances pour 2019, **trois principaux facteurs** ont conduit le Gouvernement à modifier son scénario budgétaire de moyen terme.

a) *L'exécution 2018, meilleure qu'escompté, permet au Gouvernement de disposer d'un « effet base » positif de 0,1 point de PIB*

Le premier facteur tient à une exécution 2018 légèrement plus favorable qu'escompté, avec un déficit public de 2,5 % du PIB, contre une prévision de 2,6 % du PIB dans le cadre de la loi de finances rectificative pour 2018 – permettant ainsi au Gouvernement de disposer d'un « **effet base** » positif de 0,1 point pour l'exercice 2019.

La décomposition du solde public fait apparaître que ce résultat est le produit de **deux effets contraires**.

D'une part, un solde conjoncturel plus dégradé que prévu (- 0,1 point), en lien avec un taux de croissance 2018 (1,6 %) inférieur de 0,1 point à la prévision associée au projet de loi de finances (1,7 %).

D'autre part, un effort de maîtrise des dépenses plus important qu'anticipé (+ 0,2 point), conséquence d'une évolution de la dépense publique (- 0,3 % en volume, 1,3 % en valeur) inférieure à la prévision associée au projet de loi de finances (0 % en volume, 1,6 % en valeur).

Décomposition de l'évolution du solde public 2018

(en points de PIB)

	PLF 2019	Pstab 2019
Solde public	- 2,6	- 2,5
Solde conjoncturel	- 0,1	- 0,2
Mesures ponctuelles et temporaires	- 0,2	-0,2
Solde structurel	- 2,2	-2,1
Ajustement structurel	0,1	0,2
Effort structurel	0,0	0,2
<i>Mesures nouvelles en prélèvements obligatoires</i>	- 0,2	- 0,2
<i>Effort en dépense</i>	0,2	0,4
<i>Clé en crédits d'impôts</i>	0,0	0,0
Composante non discrétionnaire	0,0	0,0

Source : commission des finances du Sénat

Si les résultats détaillés de l'exécution ne sont pas encore connus et feront l'objet d'une analyse approfondie dans le cadre de l'examen du projet de loi de règlement, il peut être souligné que **les collectivités territoriales paraissent avoir grandement contribué à cette bonne tenue de la dépense**, avec une progression des dépenses de fonctionnement limitée à 0,8 % en comptabilité nationale et à 0,7 % en comptabilité budgétaire, soit un niveau significativement inférieur à l'objectif fixé dans le cadre du mécanisme de contractualisation.

Évolution des dépenses réelles de fonctionnement des collectivités territoriales en comptabilité budgétaire au cours de l'année 2018 (bilan provisoire à fin janvier 2019)

(en points de PIB)

	Ensemble des collectivités	322 collectivités concernées par la contractualisation	Autres collectivités
Objectif	1,2	1,2	1,2
Réalisation	0,7	0,3	1,3

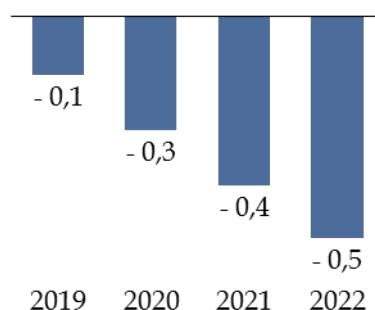
Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

b) La dégradation des perspectives de croissance pèse à hauteur de 0,5 point de PIB sur la trajectoire de redressement des comptes publics

Si l'exécution 2018 permet donc au Gouvernement de disposer d'un « effet base » positif de 0,1 point de PIB, celui-ci est **plus que compensé par la dégradation des perspectives de croissance 2019-2022** (voir le A du I pour une description détaillée), qui pèse à hauteur de **0,5 point de PIB** sur le solde en 2022.

Effet sur le solde public de la dégradation des perspectives de croissance par rapport au scénario du projet de loi de finances pour 2019

(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat

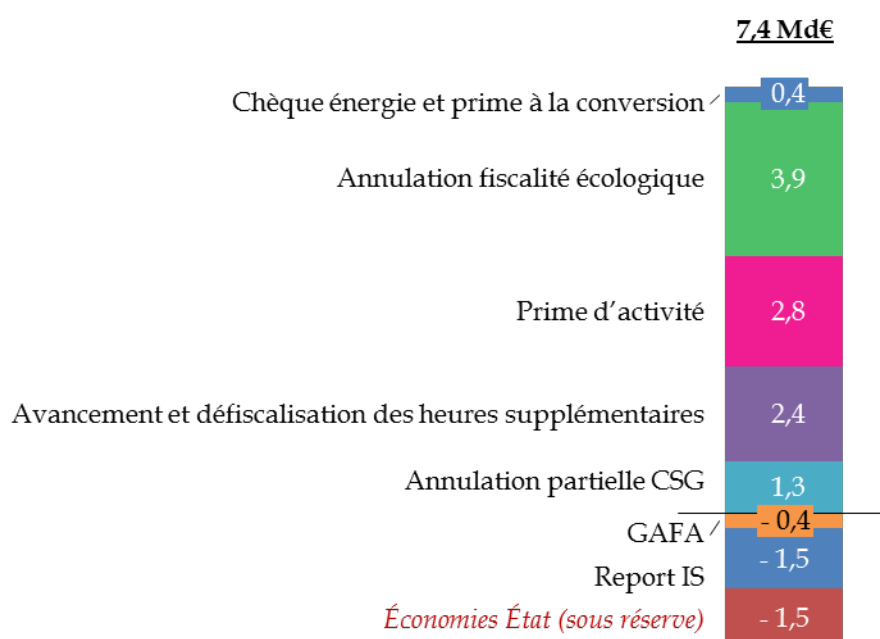
c) Le surcoût lié aux réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » intégré au scénario budgétaire pèse également à hauteur de 0,5 point de PIB

Enfin, la trajectoire budgétaire est également bouleversée par les réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » dans le cadre des lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2019 et de la loi portant mesures d'urgence économiques et sociales.

Le coût brut¹ de ces décisions peut être estimé à **7,4 milliards d'euros en 2019, soit 0,3 point de PIB** – sous l'hypothèse favorable d'une mise en œuvre intégrale des économies annoncées sur l'État (1,5 milliard d'euros en 2019, soit 40 % des crédits mis en réserve dans le budget 2019) et d'un rendement de la taxe dite « GAFA » conforme à la prévision (400 millions d'euros).

Coût des décisions liées à la crise des « gilets jaunes » en 2019

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires et le rapport public annuel 2019 de la Cour des comptes)

¹ Pour calculer le coût net, il faudrait tenir compte de l'« effet retour » des mesures sur le scénario de croissance initial. En effet, les mesures exercent à court terme un effet favorable sur l'activité économique (qui est pris en compte dans le nouveau scénario macroéconomique du Gouvernement), ce qui se traduit par des recettes supplémentaires pour les administrations publiques venant en diminuer le coût brut. À partir d'un multiplicateur budgétaire de court terme égal à 1,0 (hypothèse centrale au regard des principales estimations disponibles, de la position de l'économie française dans le cycle et de la composition des mesures) et de la semi-élasticité budgétaire à l'écart de production qu'utilise la Commission européenne (0,0603), le taux d'« effet retour » en proportion du coût brut, qui correspond au produit de ces deux valeurs, peut être estimé à 60 %. Autrement dit, le coût net des mesures correspond à 40 % de leur coût brut, une fois pris en compte leur effet favorable sur la croissance à court terme, qui améliore le solde public. Pour une description détaillée des enjeux liés à la prise en compte de l'« effet retour » des ajustements budgétaires, voir : Bureau fédéral du Plan, « Une approche macrobudgétaire stylisée pour simuler des trajectoires de finances publiques », mai 2017. Pour une synthèse récente sur le niveau des multiplicateurs, voir : « Quelle stratégie pour les dépenses publiques ? », Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 43, juillet 2017.

En 2022, l'impact des mesures sur le niveau du déficit public est plus difficile à apprécier.

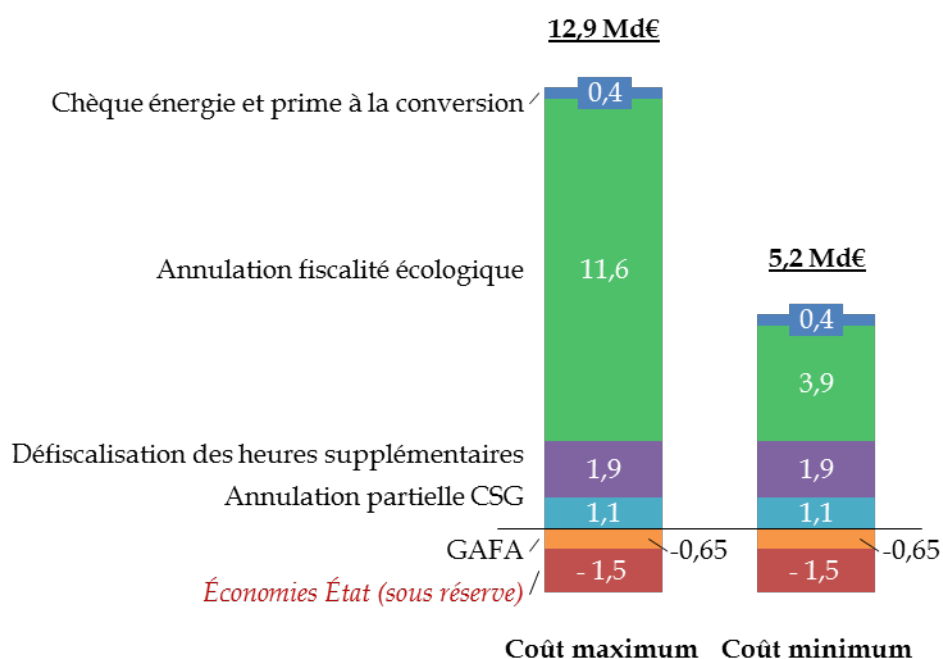
D'une part, l'estimation implique de neutraliser les mesures qui correspondent à l'anticipation d'engagements initialement séquencés sur la période 2019-2022. À cet égard, si le surcoût temporaire lié à l'avancement de la désocialisation des heures supplémentaires peut naturellement être entièrement neutralisé, il est difficile de savoir quelle augmentation de la prime d'activité avait réellement été intégrée à la trajectoire budgétaire 2019-2022 par le Gouvernement. Faute d'information précise à ce sujet¹, l'hypothèse retenue pour les calculs effectués ci-après, favorable au Gouvernement, consiste à neutraliser entièrement le coût de la mesure « prime d'activité ».

D'autre part, l'impact sur le déficit 2022 dépendra fortement des décisions qui seront prises en matière de fiscalité énergétique. En effet, si l'annulation de la hausse de la fiscalité écologique est acquise pour l'année 2019, une incertitude demeure pour la suite du quinquennat, les hausses initialement prévues sur la période 2020-2022 ayant également été supprimées à l'initiative de votre commission des finances, sans que le Gouvernement ne se prononce clairement sur leur éventuel rétablissement. Par conséquent, il a été décidé de retenir deux scénarios, selon que la hausse de la fiscalité écologique prévue sur la période 2020-2022 est complètement annulée ou, au contraire, totalement rétablie.

¹ Interrogé sur ce point par votre rapporteur général, le Gouvernement s'est contenté d'indiquer que « si la trajectoire intègre les évolutions des différentes dépenses, en particulier de l'État, le programme de stabilité est établi sur la base de l'évolution des différents agrégats de la dépense publique et ne retrace pas explicitement l'évolution de chacun des dispositifs ou prestations ».

Coût des décisions liées à la crise des « gilets jaunes » en 2022

(en milliards d'euros)



Note méthodologique : l'écart entre le coût 2019 (7,4 milliards d'euros, voir graphique précédent) et le coût minimum en 2022 (5,2 milliards d'euros) tient à la neutralisation des mesures qui correspondent à l'anticipation d'engagements initialement séquencés sur la période 2019-2022 (prime d'activité, désocialisation des heures supplémentaires), à la neutralisation du report de la baisse de l'impôt sur les sociétés et à la prise en compte de l'effet « année pleine » de certaines mesures.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires, les réponses au questionnaire adressé au Gouvernement et le rapport public annuel 2019 de la Cour des comptes)

En 2022, l'impact des mesures sur le niveau du déficit public serait ainsi compris entre 5,2 milliards d'euros, soit **0,2 point de PIB**, et 12,9 milliards d'euros, soit **0,5 point de PIB**, selon le scénario retenu.

Il peut être noté que l'écart entre le coût 2019 (7,4 milliards d'euros) et le coût minimum en 2022 (5,2 milliards d'euros) est **faible**. C'est donc à **tort** que le Gouvernement indique dans le présent projet de programme de stabilité que les mesures mises en place pour répondre à la crise « correspondent *pour la majeure partie* à une accélération d'engagements qui avaient été séquencés sur la période 2019-2022 »¹.

Par ailleurs, dès lors que le Gouvernement a confirmé ne pas avoir intégré de hausse de la taxe carbone pour les années 2020 à 2022 dans le cadre du présent projet de programme de stabilité, **c'est bien l'estimation maximale, soit 0,5 point de PIB, qu'il faut retenir ici.**

¹ Projet de programme de stabilité 2019, p. 12.

Hausse nette de la fiscalité énergétique intégrée à la trajectoire

(en milliards d'euros)

	2018	2019	2020	2021	2022
Pstab 2018*	3,8	7,6	10,2	13,4	15,5
Pstab 2019	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7

* y compris la suppression de la dépense fiscale sur le gazole non routier

Note de lecture : il s'agit des montants nets, en niveau, à compter de 2018. Ces montants, qui comprennent la hausse de la fiscalité carbone ainsi que la convergence gazole/essence, incluent les remboursements et dégrèvements, ainsi que les impacts induits en matière d'impôt sur le revenu, d'impôt sur les sociétés et de TVA.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses au questionnaire adressé au Gouvernement)

Au total, l'effet combiné de l'exécution 2018 meilleure qu'escompté (+ 0,1 point de PIB), de la dégradation des perspectives de croissance (-0,5 point de PIB) et des mesures « gilets jaunes » (- 0,5 point de PIB) pèse donc à hauteur de **0,9 point de PIB** sur le solde 2022.

2. ... et ne sont pas compensés par un plus grand effort de maîtrise de la dépense publique

Cet impact défavorable sur la trajectoire de redressement des comptes publics **n'est malheureusement pas compensé par un plus grand effort de maîtrise de la dépense publique** sur la période 2019-2022¹.

Si le taux de croissance annuel moyen de la dépense publique, exprimé en valeur, est légèrement inférieur (- 0,1 point) dans le cadre du présent projet de programme de stabilité, cela tient à la révision à la baisse des anticipations d'inflation. En volume, la croissance de la dépense publique apparaît à l'inverse légèrement supérieure (+ 0,1 point) à celle prévue dans le cadre du projet de loi de finances pour 2019.

¹ Si l'on excepte les économies de 1,5 milliard d'euros sur les dépenses de l'État annoncées pour 2019, déjà prises en compte ci-avant.

Croissance de la dépense publique hors crédits d'impôts

(taux d'évolution)

	2019		2020		2021		2022		TCAM*	
	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF	Pstab	PLF 19	Pstab
En valeur	1,9	1,9	1,9	1,7	1,8	1,7	2,1	1,9	1,9	1,8
En volume	0,6	0,8	0,5	0,7	0,1	0,3	0,4	0,1	0,4	0,5

* taux de croissance annuel moyen sur la période couverte

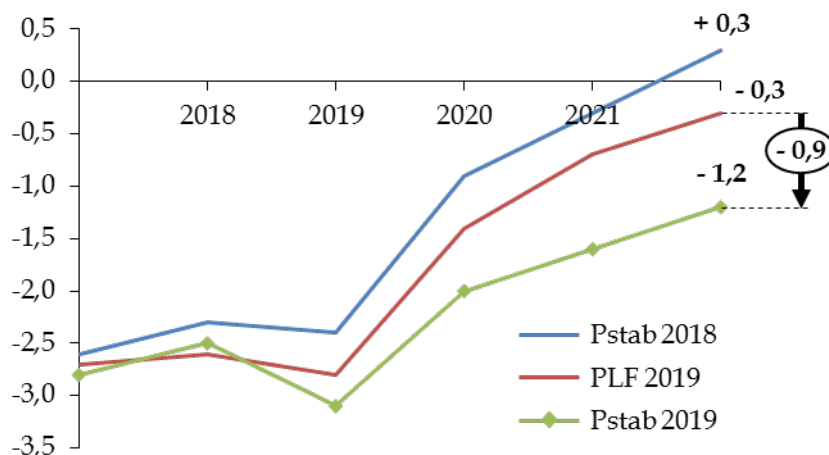
Note : les effets sur la dépense publique de la création de France Compétences ne sont pas neutralisés.

Source : commission des finances du Sénat

Faute d'un plus grand effort de maîtrise de la dépense publique, le solde 2022 s'en trouve donc dégradé de **0,9 point de PIB** par rapport au projet de loi de finances pour 2019, **éloignant ainsi un peu plus la France du retour à l'équilibre des comptes publics initialement anticipé par le Gouvernement.**

Évolution de la trajectoire de redressement du solde public entre 2017 et 2022

(en points de PIB)

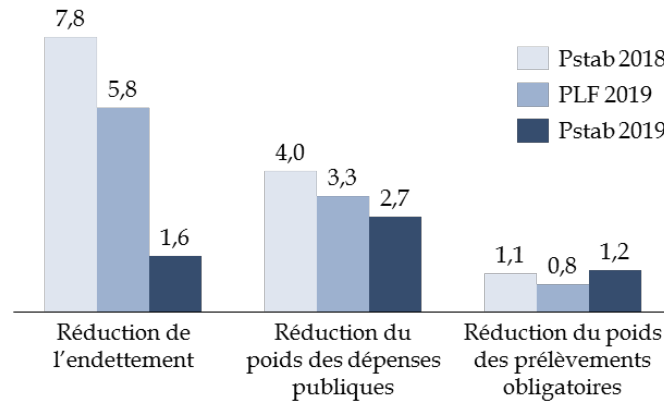


Source : commission des finances du Sénat

Cette remise en cause de la trajectoire de réduction du déficit public conduit naturellement à un **moindre infléchissement du ratio d'endettement**, qui ne se réduirait que de 1,6 point à l'échelle du quinquennat, loin des ambitions initiales.

Évolution des objectifs budgétaires 2017-2022 depuis le précédent programme de stabilité

(en points de PIB)



Note : la neutralisation de la mise en place de France compétences conduirait à une réduction supplémentaire des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires de l'ordre de 0,2 point dans le cadre du PLF 2019 et du Pstab 2019.

Source : commission des finances du Sénat

En outre, si l'effort de maîtrise de la dépense n'est pas sensiblement modifié, la révision à la baisse des perspectives de croissance conduit mécaniquement à une **moindre réduction du poids de la dépense publique dans le PIB** (- 0,6 point par rapport au projet de loi de finances pour 2019).

À l'inverse, **la réduction de la part des prélèvements obligatoires dans le PIB est plus importante qu'escompté** (+ 0,4 point par rapport au projet de loi de finances pour 2019), en lien avec les réponses apportées au mouvement des « gilets jaunes » précédemment décrites.

**Principales mesures nouvelles en prélèvements obligatoires en 2018-2020
(à champ constant)**

(en milliards d'euros)

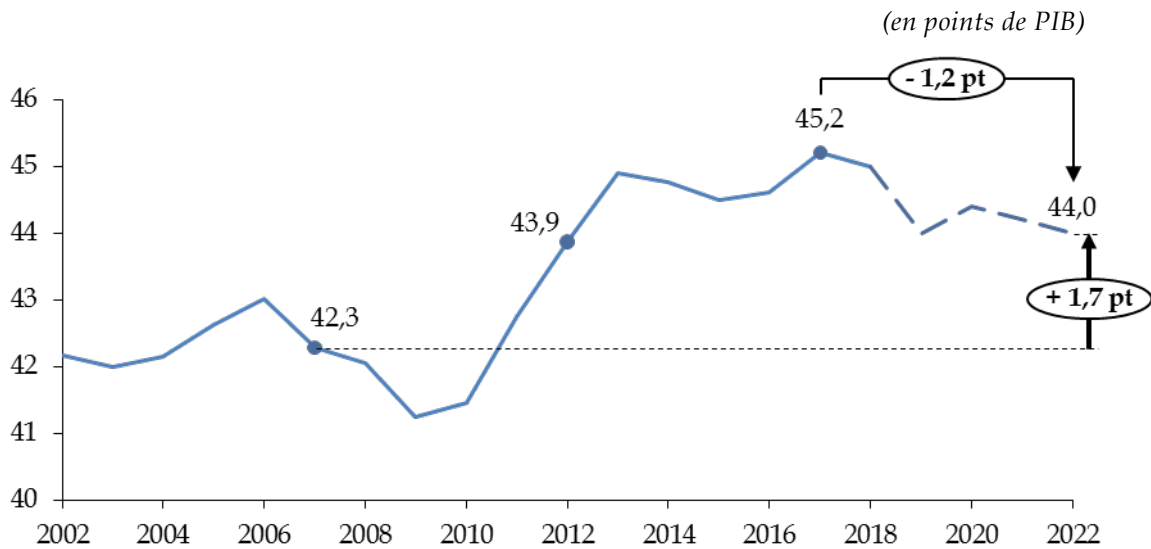
	2018	2019	2020
Ménages	- 1,4	-10,6	- 3,1
Dégrèvement de la taxe d'habitation pour 80% des ménages	- 3,2	- 3,8	- 3,1
Création de l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI)	- 3,2		
Mise en place d'un prélèvement forfaitaire unique	- 1,4	- 0,8	0,4
Augmentation des taux Agirc-Arrco		1,1	- 0,1
Bascule cotisations CSG	4,4	- 4,0	- 0,3
Baisse de la CSG pour les retraités modestes		- 1,6	0,1
Fiscalité du tabac	0,9	0,5	0,6
Hausse de la fiscalité énergétique	2,4	0,0	0,0
Élargissement du crédit d'impôt pour l'emploi de personnes à domicile	- 1,0		
Prolongation et prorogation du CITE	- 0,3	1,1	0,1
Exonération et défiscalisation des heures supplémentaires		- 3,0	- 0,8
Entreprises (hors bascule CICE)	- 9,0	0,2	- 2,4
Baisse du taux d'IS de 33 % à 25 %	- 1,2	- 0,8	- 3,2
CICE - montée en charge et hausse de taux de 6 % à 7 %	- 3,7	- 0,4	0,0
Surtaxe exceptionnelle à l'impôt sur les sociétés	- 4,8	- 0,1	
Hausse de la fiscalité énergétique (part entreprises = 38 %)	1,3	- 0,1	0,0
Augmentation des taux Agirc-Arrco		0,7	
Mesures d'intégration fiscale (dont niche « Copé »)		0,4	0,2
Taxe GAFA		0,4	0,1
Création d'un crédit d'impôt sur la taxe sur les salaires	- 0,6		0,6
Autres mesures	0,3	- 18,7	13,1
Effet temporaire de la bascule CICE cotisations		- 20,0	13,1
Ressources affectées à France Compétences contribuant au financement du Plan d'Investissement dans les Compétences	0,3	1,3	
Total	- 10,1	- 29,2	7,5

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

À l'issue du quinquennat, le poids des prélèvements obligatoires dans la richesse nationale resterait néanmoins sensiblement supérieur à celui observé avant la crise financière (+ 1,7 point) et s'établirait à un niveau comparable à 2012 (+ 0,1 point) – permettant ainsi uniquement d'« effacer » les « cinq années sans modération fiscale » de la précédente majorité¹.

¹ « Cinq années sans modération fiscale », rapport d'information n° 113 (2016-2017) d'Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des finances et déposé le 9 novembre 2016.

Évolution du poids des prélèvements obligatoires



Note : la transformation du CICE en baisse de cotisations conduit à diminuer fortement le taux de prélèvements obligatoires en 2019, sous l'effet de la baisse des cotisations sociales, alors que la consommation des créances de CICE constituées antérieurement à la transformation s'étale jusqu'à la fin du quinquennat, ce qui fait légèrement remonter ce taux en fin de période. La neutralisation de la mise en place de France Compétences aboutirait à réduire le taux de prélèvements obligatoires de 0,2 point supplémentaire en fin de période.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee et les documents budgétaires)

B. CE NOUVEAU REPORT DU REDRESSEMENT DES COMPTES PUBLICS RISQUE DE FRAGILISER LA CRÉDIBILITÉ DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE FRANÇAISE ET LA CAPACITÉ DE L'ÉCONOMIE À FAIRE FACE AUX CHOCS

Si ce nouveau report de l'ajustement budgétaire ne paraît fort heureusement pas susceptible de remettre en cause la capacité de notre pays à se financer dans des conditions très favorables auprès des marchés financiers à court terme, il risque néanmoins de **faire naître un doute sur la crédibilité de la politique budgétaire française.**

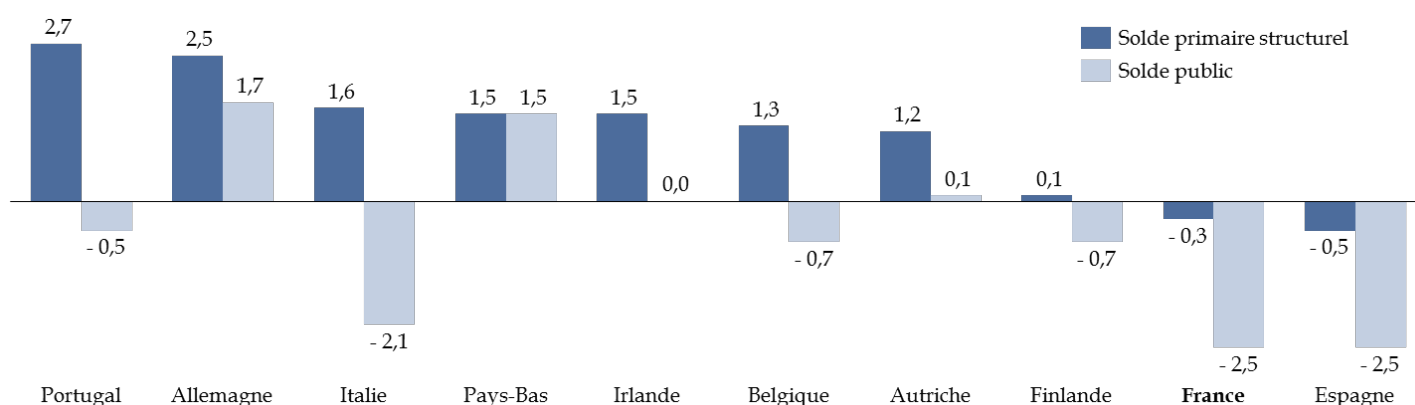
1. Plutôt que de profiter d'un contexte historiquement favorable pour retrouver des marges de manœuvre sur le plan budgétaire...

Par comparaison avec nos voisins européens, **la stratégie budgétaire française de sortie de crise s'est singularisée par la volonté de ne pas fragiliser la timide reprise économique**, en engageant un redressement plus progressif de la situation des comptes publics après la période de relance contra-cyclique initiale.

Ce choix contribue ainsi à expliquer le « retard » français en matière d'ajustement budgétaire. Que l'on s'attache au solde public ou à des indicateurs plus sophistiqués tels que le solde primaire structurel, qui donne une image plus fidèle de l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire, en neutralisant l'effet du cycle économique, des mesures exceptionnelles et du poids de la dette, la France se situe actuellement en « queue du peloton » européen, juste avant l'Espagne.

Solde primaire structurel et solde public en 2018

(en points de PIB potentiel, en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des prévisions de la Commission européenne pour le solde primaire structurel, des résultats d'exécution d'Eurostat pour le solde public et de la trajectoire gouvernementale)

Cette stratégie budgétaire n'est pas dénuée de fondement sur le plan économique. En effet, de nombreux travaux ont confirmé qu'il est sous-optimal de mener des plans de consolidation budgétaire de grande envergure en bas de cycle, compte tenu de leurs effets récessifs très importants, liés au niveau des multiplicateurs budgétaires, aux contraintes pesant sur la politique monétaire et aux effets de débordement¹.

Sa crédibilité repose néanmoins sur la détermination du Gouvernement à s'engager résolument dans un effort de redressement des comptes publics une fois l'économie revenue à son niveau d'activité potentiel, afin de reconstituer des réserves budgétaires en vue de la prochaine crise.

De ce point de vue, le contexte actuel apparaît **doublement favorable**.

D'une part, l'écart de production est **pratiquement résorbé** à l'issue de l'exercice 2019 (-0,1 point de PIB potentiel) et devrait même passer en territoire positif à compter de 2020, ce qui signifie que **les conditions**

¹ Pour une synthèse de ces travaux, voir par exemple : Trésor-éco, « Vers un meilleur pilotage de l'orientation budgétaire de la zone euro ? », n° 163, mars 2016.

économiques sont désormais propices à la mise en place de plans de consolidation budgétaire.

D'autre part, la France bénéficie depuis 2017, comme la totalité des pays de la zone euro à l'exception de l'Italie¹, d'un effet « **boule de neige** » positif, qui facilite la réduction du ratio d'endettement. Ainsi, même un léger déficit primaire serait suffisant pour engager la diminution du ratio d'endettement.

Qu'est-ce que l'effet « boule de neige » ?

D'une année sur l'autre, la variation du taux d'endettement peut être décomposée comme la somme de **trois facteurs**.

Premièrement, le **solde primaire**, qui correspond au solde public hors charge de la dette.

Deuxièmement, l'**ajustement stock-flux**, qui correspond à la partie de la variation de l'endettement qui n'est pas reflétée dans le déficit (par exemple, les recettes tirées des privatisations, qui n'ont pas d'effet sur le déficit car elles constituent une opération financière au sens de la comptabilité nationale mais permettent de diminuer la dette).

Troisièmement, le **différentiel entre le taux d'intérêt moyen que les administrations publiques paient sur leur dette (dit taux d'intérêt « apparent ») et le taux de croissance nominal de l'économie**, rapporté au taux d'endettement initial.

Ce dernier facteur est communément désigné sous le terme d'**effet « boule de neige »**. En effet, il implique que même si une économie atteint l'équilibre primaire, l'endettement continue d'augmenter « tout seul » si le taux d'intérêt apparent est supérieur au taux de croissance nominal - et ce dans des proportions d'autant plus importantes que le stock de dette initial est élevé.

À titre d'exemple, si le solde public primaire est nul et que la dette publique atteint 100 % du PIB, le numérateur du ratio d'endettement va s'accroître du montant de la charge de la dette, tandis que le dénominateur évolue au même rythme que le taux de croissance nominal. Si le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance nominal, le numérateur augmente plus vite que le dénominateur. Par conséquent, le ratio d'endettement augmente, alors même que l'équilibre primaire est atteint. On parle alors d'effet « boule de neige » défavorable.

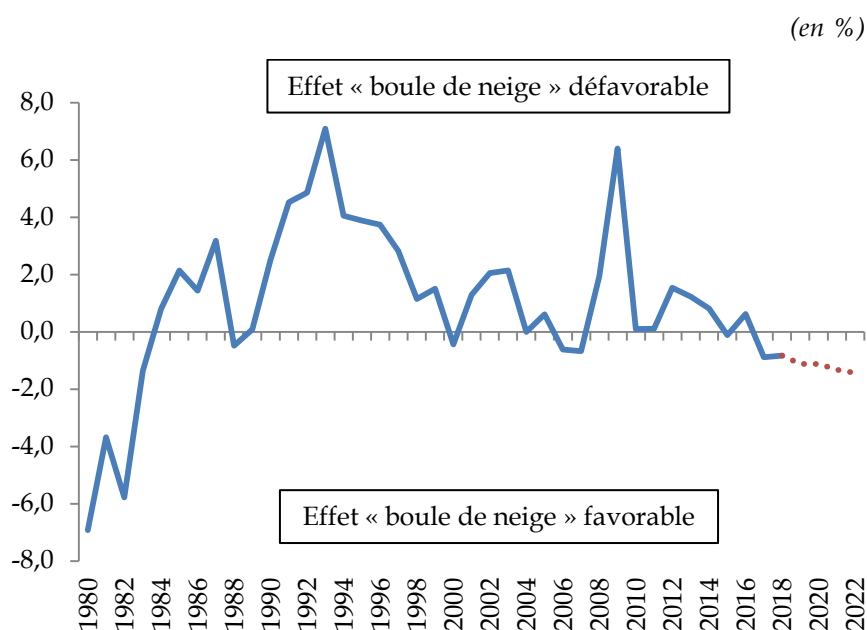
À l'inverse, si le taux d'intérêt apparent est inférieur au taux de croissance nominal, un solde primaire à l'équilibre (ou même légèrement négatif) suffit pour diminuer l'endettement. On parle alors d'effet « boule de neige » favorable.

Source : *commission des finances du Sénat*

Un tel effet « boule de neige » favorable, qui devrait se prolonger jusqu'à la fin du quinquennat d'après le scénario macroéconomique gouvernemental, apparaît d'autant plus remarquable qu'il **ne connaît pas de précédent historique depuis le milieu des années 1980**.

¹ Cristina Checherita-Westphal, « Le différentiel entre les taux d'intérêt et de croissance et la dynamique de la dette publique », *Bulletin économique de la Banque centrale européenne*, n° 2/2019, p. 65.

Différentiel entre le taux d'intérêt apparent sur la dette et la croissance nominale en France depuis 1980



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données de l'Insee et du scénario gouvernemental)

Au regard des conditions de marché actuelles, cet effet « boule de neige » favorable pourrait même se poursuivre au-delà du quinquennat. En effet, avec une croissance potentielle de 1,3 %, même en retenant un taux d'inflation de 1,7 %, inférieur à la cible de la BCE (2,0 %), la croissance nominale française devrait se situer autour de 3,0 %. Or, les taux sur les emprunts français se situent actuellement à 0,32 % à 10 ans et à 1,36 % à 30 ans¹. Si l'orientation de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) explique en partie la faiblesse de ces taux, les services de la BCE estiment que son effet baissier sur l'OAT à 10 ans est limité à 160 points de base environ². Même en l'absence de facteurs monétaires, la France continuerait donc de se financer à cette échéance à un taux (autour de 2 %) significativement inférieur à sa croissance nominale potentielle (autour de 3 %).

En conséquence, il serait opportun de tirer profit de ce contexte favorable pour infléchir l'endettement. Cela se justifie d'autant plus que **la politique budgétaire française se caractérise depuis 25 ans par un laxisme dont il ne peut être exclu qu'il finisse, à terme, par porter atteinte à sa crédibilité** auprès des investisseurs.

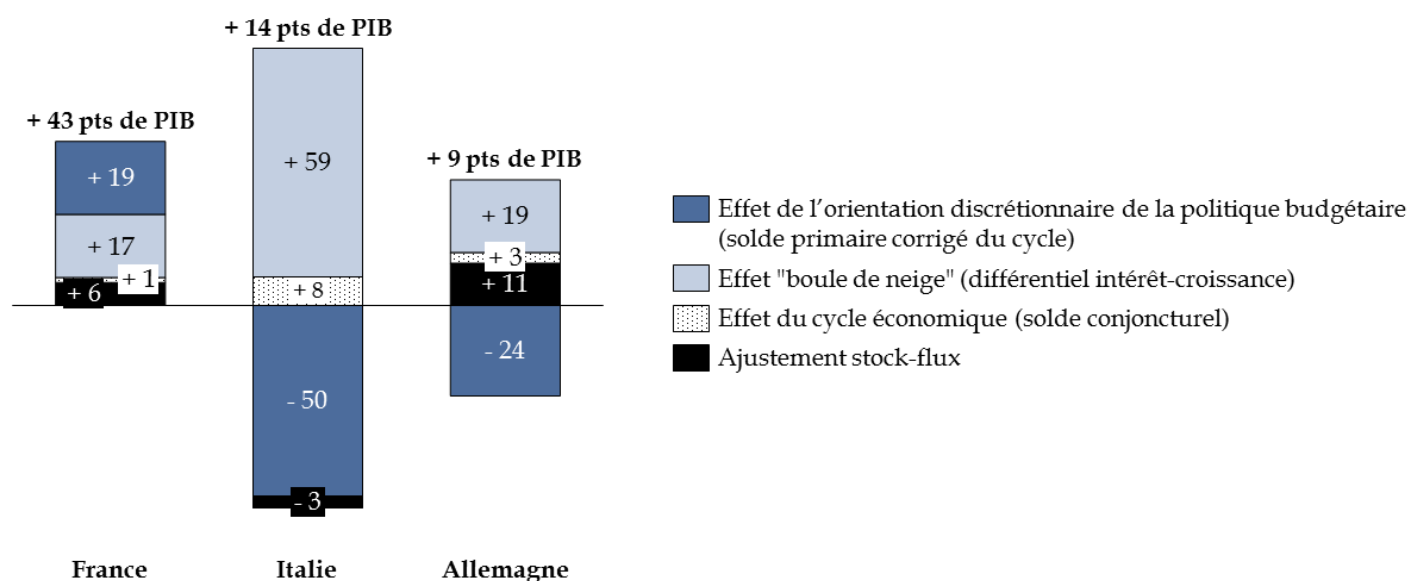
¹ Au 10 avril 2019.

² « Bilan du programme d'achats d'actifs de l'Eurosystème après l'arrêt des achats nets d'actifs », Bulletin économique de la Banque centrale européenne, n° 2/2019, p. 95.

En effet, contrairement à la situation allemande ou italienne, **l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire française n'a pas permis de contenir l'endettement entre 1995 et 2017** mais en a au contraire renforcé la dynamique.

Décomposition de l'évolution du ratio d'endettement entre 1995 et 2017

(en points de PIB)



Note de lecture : la hausse de 43 points du ratio d'endettement de la France entre 1995 et 2017 tient pour 19 points à l'orientation discrétionnaire de la politique budgétaire (accumulation de déficits primaires corrigés du cycle), pour 17 points à un effet « boule de neige » défavorable (différentiel intérêt-croissance positif), pour 6 points à l'ajustement stock-flux et pour 1 point à l'effet du cycle économique.

Source : commission des finances du Sénat (calculs réalisés à partir de la base de données AMECO de la Commission européenne)

La comparaison avec la situation allemande est à cet égard éclairante : si les deux pays ont souffert d'un effet « boule de neige » défavorable de même ampleur sur la période, celui-ci a été compensé en Allemagne par l'accumulation d'excédents primaires structurels.

2. ... le Gouvernement préfère une nouvelle fois reporter l'ajustement, au risque de renforcer la trajectoire singulière des finances publiques françaises à l'échelle de la zone euro

Pourtant, plutôt que de profiter de ce contexte historiquement favorable pour retrouver des marges de manœuvre et renforcer la crédibilité de la politique budgétaire française, **le Gouvernement préfère une nouvelle fois reporter l'ajustement**, ainsi que l'illustre la comparaison de la trajectoire gouvernementale avec les règles budgétaires européennes.

L'ajustement structurel, qui correspond à l'évolution du niveau du déficit structurel et permet ainsi de neutraliser l'effet du cycle économique et des mesures exceptionnelles et temporaires, est ainsi **revu à la baisse sur la période 2019-2021, alors même qu'il s'écartait déjà significativement des prescriptions du pacte de stabilité**¹.

Évolution du solde structurel

(en points de PIB potentiel)

	2019		2020		2021		2022	
	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab	PLF 19	Pstab
Solde structurel	- 2,0	- 2,1	- 1,7	- 1,9	- 1,2	- 1,6	- 1,1	-1,3
Ajustement structurel	0,3	0,1	0,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,3

Source : commission des finances du Sénat

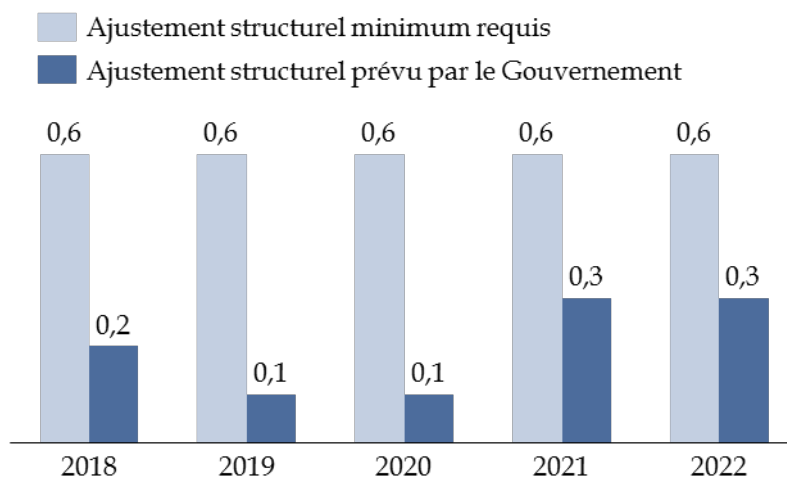
En dépit de la sortie du volet « correctif » du pacte de stabilité à l'issue de l'exercice 2017, la France reste en effet soumise dans le cadre du volet « préventif » à l'obligation de **réduire chaque année son déficit structurel de 0,6 point au minimum** jusqu'à atteindre son objectif structurel de moyen terme, avec un écart maximum autorisé de 0,25 point en moyenne sur deux ans et de 0,5 point sur une année.

Au regard de cette règle, les efforts prévus dans la trajectoire gouvernementale apparaissent **insuffisants sur l'ensemble du quinquennat** - l'écart maximum autorisé sur deux ans étant dépassé dès 2019.

¹ Voir sur ce point : rapport général (tome I) n° 147 (2018-2019) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2019, fait au nom de la commission des finances et déposé le 22 novembre 2018, p. 28.

Comparaison de la réduction du déficit structurel requise par les règles budgétaires européennes avec celle prévue par le Gouvernement

(en points de PIB potentiel)



Source : commission des finances du Sénat

Les déviations maximales autorisées dans le cadre de la **règle de dette** – dont le respect implique dans le cas français un ajustement structurel linéaire minimum de 0,6 point entre 2018 et 2020 –, ainsi que dans le cadre de la **règle en dépense européenne**, seraient également dépassées¹.

Évaluation du respect de la règle en dépense européenne

(en points de PIB, sauf mention contraire)

	2018	2019	2020	2021	2022
Agrégat de la règle en dépense net des mesures nouvelles	53,8	53,8	52,5	52,2	51,4
Croissance de l'agrégat en valeur (%)	1,8	2,5	2,3	2,4	2,2
Objectif cible (% en valeur)	1,2	1,4	1,3	1,6	1,8
Écart	0,3	0,6	0,5	0,4	0,2

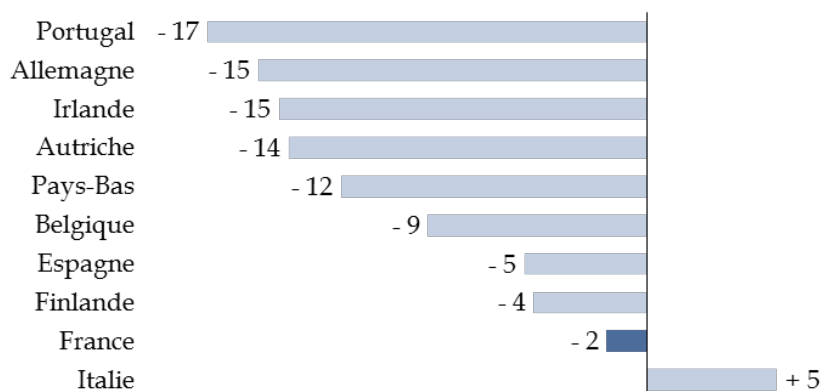
Source : commission des finances du Sénat (à partir des réponses au questionnaire adressé au Gouvernement)

¹ En vertu de cette règle, la croissance des dépenses publiques « pilotables », nette des mesures nouvelles en recettes, ne peut excéder un taux de référence fixé à un niveau cohérent avec la trajectoire d'ajustement structurel. Une hausse des dépenses publiques « pilotables » supérieure au taux de référence n'est donc admise que si elle est financée par une hausse des recettes. Pour une description détaillée de ces deux règles, voir : rapport n° 645 (2016-2017) relatif au projet de loi de règlement du budget et d'approbation des comptes de l'année 2016 d'Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des finances et déposé le 19 juillet 2017, p. 13 et s.

Si le Gouvernement pourra sans doute de nouveau compter sur la « souplesse » des institutions européennes, ce choix aura pour conséquence directe de **nourrir la divergence de notre trajectoire d'endettement par rapport au reste de la zone euro.**

Évolution du taux d'endettement anticipée sur la période 2017-2022

(en points de PIB, sauf mention contraire)

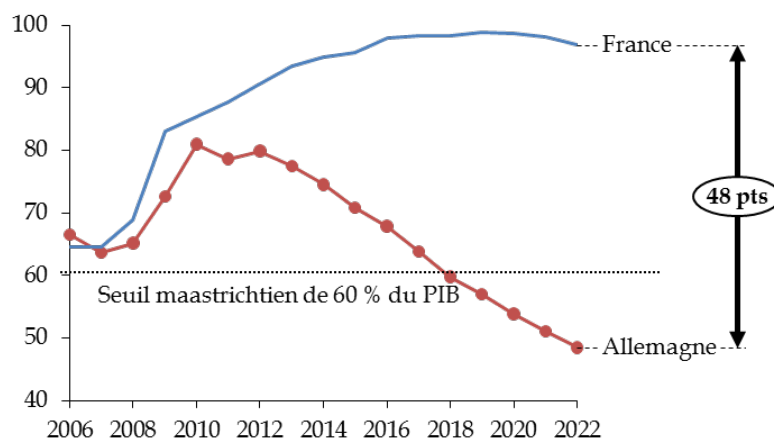


Source : commission des finances du Sénat (à partir des données d'exécution, de la trajectoire gouvernementale et des prévisions d'avril 2019 du FMI pour les autres pays de la zone euro)

Le différentiel d'endettement avec l'Allemagne, déjà particulièrement marqué à l'heure actuelle, atteindrait ainsi **48 points** à l'horizon 2022.

Comparaison de l'évolution du ratio d'endettement de la France et de l'Allemagne depuis 2006

(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des données d'exécution, de la trajectoire gouvernementale et des prévisions d'avril 2019 du FMI pour l'Allemagne)

Ne pas mettre à profit les conditions économiques favorables pour retrouver des marges de manœuvre budgétaires **apparaît risqué sur le plan économique.**

3. ... et de rendre l'économie française vulnérable face aux chocs

S'il n'existe pas de « seuil magique » au-delà duquel l'endettement exerce systématiquement un effet négatif sur la croissance¹, un tel choix est **susceptible d'avoir une incidence défavorable sur l'économie française par différents canaux**².

En particulier, il risque de **limiter la capacité de l'économie à faire face à un ralentissement économique, en empêchant la politique budgétaire de jouer son rôle d'amortisseur** par le jeu des stabilisateurs automatiques et des plans de relance discrétionnaires.

À cet égard, de récents travaux empiriques suggèrent qu'**un niveau d'endettement important altère fortement la résistance de l'économie aux chocs**. Pour une crise financière de même ampleur, les pays disposant d'importantes marges de manœuvre budgétaires (taux d'endettement de 25 % du PIB) connaissent ainsi une perte durable de PIB de moins d'un point en moyenne, tandis que les pays dont l'endettement est déjà élevé (taux d'endettement de 95 % du PIB) font face à une perte d'environ sept points de PIB, toutes choses égales par ailleurs³. Le différentiel est encore plus significatif lorsque la politique monétaire est également contrainte, ce qui risque d'être le cas en zone euro⁴.

En outre, un niveau élevé d'endettement **rend l'économie plus vulnérable à des enchaînements autoréalisateurs défavorables**.

Ainsi, pour des niveaux d'endettement élevés, un surcroît d'endettement de faible ampleur peut se traduire par une **élévation brutale des taux d'intérêt auxquels l'État se finance sur les marchés financiers**⁵, même si d'autres facteurs jouent également un rôle important (antécédents budgétaires, perspectives de croissance, etc.). L'exemple italien est d'ailleurs récemment venu rappeler l'importance de ce risque.

¹ Voir sur ce point : A. Pescatori, D. Sandri et John Simon, « Debt and Growth: Is There a Magic Threshold ? », *IMF Working Paper WP/14/34*, 2014.

² Pour une synthèse récente, voir par exemple : « Dette publique et viabilité à long terme des finances publiques », *Bulletin économique de la Banque centrale européenne*, n° 3/2016, p. 55 et s.

³ Christina D. Romer et David H. Romer, « Fiscal Space and the Aftermath of Financial Crises », *Brookings*, 2019, p. 15.

⁴ Christina D. Romer et David H. Romer, « Why some times are different : Macroeconomic policy and the aftermath of financial crisis », *NBER Working Paper No. 23931*, octobre 2017.

⁵ Alors qu'un surcroît d'endettement de 10 points de PIB se traduit en moyenne par une hausse des primes de risque de 25 points de base, celle-ci peut atteindre 200 points de base lorsque l'endettement initial est important. Cf. Werner Roeger, Jan in't Veld, « Expected defaults and fiscal consolidations », *Commission européenne, Economic Papers* 479, 2013, p. 3 et s.

Dans une telle situation, la hausse des coûts de financement se **transmet au secteur privé** et le poids de la charge de la dette peut contraindre le Gouvernement à **couper dans les dépenses publiques productives** ou à **avoir recours à des impôts sources de distorsions**, au risque de grever durablement le potentiel de croissance de l'économie, comme l'illustre l'épisode de consolidation budgétaire en zone euro¹.

Le choix du Gouvernement de renoncer à ramener le ratio d'endettement à un niveau prudent dans un délai raisonnable **n'est donc pas exempt de risques sur le plan économique.**

C. AUSSI PEU AMBITIEUSE SOIT-ELLE, LA TRAJECTOIRE BUDGÉTAIRE GOUVERNEMENTALE RESTE SUJETTE À CAUTION

Aussi modeste soit-elle, la nouvelle trajectoire de redressement de comptes publics proposée par le Gouvernement est entourée de **nombreuses incertitudes.**

1. La trajectoire budgétaire concentre l'effort d'économies sur la fin du quinquennat...

Un premier facteur de fragilité tient au fait que la trajectoire budgétaire gouvernementale **concentre les efforts d'économies les plus significatifs sur les années 2021 et 2022**, alors même que les exemples passés suggèrent qu'il est particulièrement difficile de respecter ses engagements en matière de maîtrise de la dépense publique à l'approche de la campagne présidentielle².

¹ Globalement, les dépenses publiques les plus propices à la croissance ont diminué, en particulier dans les pays les plus vulnérables, tandis que les dépenses au titre des retraites ont augmenté régulièrement sur toute la période d'ajustement. Voir sur ce point : « La composition des finances publiques dans la zone euro », Bulletin économique de la Banque centrale européenne, n° 5/2017, p. 49 et s.

² À titre d'illustration, le projet de loi de finances pour 2017 prévoyait de contenir l'évolution de la dépense publique en volume à 0,8 %, pour un résultat en exécution de 1,4 %, soit un dépassement de 0,6 point.

Objectifs de maîtrise de la dépense publique sur la période 2019-2022

(taux d'évolution)

	2019	2020	2021	2022
Part de la dépense publique (hors crédits d'impôts) dans le PIB	54,0	53,5	53,0	52,3
Croissance de la dépense publique (hors crédits d'impôts) en volume	0,4	0,6	0,3	0,1

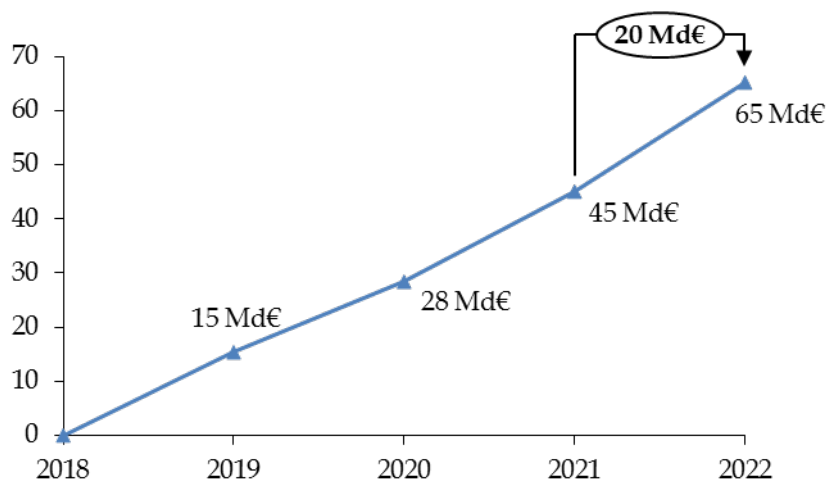
Note : les effets de la création de France Compétences sur la croissance de la dépense publique ont été neutralisés, afin de ne pas sous-évaluer les économies à réaliser en 2019 et 2020.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

D'un montant de 13 milliards d'euros en 2020, les économies à réaliser pour respecter cette trajectoire s'élèveraient ainsi à **20 milliards d'euros en 2022**.

Estimation du montant des économies à réaliser pour respecter l'objectif d'évolution de la dépense publique

(en milliards d'euros)



Note : les effets de la création de France Compétences sur la croissance de la dépense ont été neutralisés, afin de ne pas sous-évaluer les économies à réaliser en 2019 et 2020.

Source : commission des finances du Sénat (calculs réalisés à partir du tendanciel d'évolution de la dépense publique retenu par la Cour des comptes dans son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques 2017)

2. ... alors même qu'elle reste très peu documentée

Un second facteur de fragilité tient au **manque de documentation de la trajectoire budgétaire**, qui ne permet pas réellement au Parlement de porter un jugement sur la crédibilité des engagements pris.

Sur le plan des recettes, le Gouvernement **ne fournit aucun détail des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires intégrées à la trajectoire budgétaire au-delà de l'année 2020** – et ce en dépit des demandes de votre rapporteur général en ce sens.

Même pour l'année 2020, les mesures en prélèvements obligatoires figurant dans le programme de stabilité ne concordent pas toujours avec les orientations déjà adoptées ou en cours d'examen par le Parlement.

En particulier, **un écart positif non expliqué de 1,5 milliard d'euros apparaît s'agissant de l'impact budgétaire de la trajectoire de baisse du taux normal de l'impôt sur les sociétés** adoptée en loi de finances pour 2018 et que l'article 2 du projet de loi portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés, adopté par l'Assemblée nationale le 9 avril dernier et en cours d'examen au Sénat, propose de décaler pour 2019. Alors que l'effet de la baisse du taux normal de l'impôt sur les sociétés, retraité de l'ajustement proposé pour 2019, devrait s'établir, pour 2020, à - 4,7 milliards d'euros, un montant de - 3,2 milliards d'euros est retenu dans le programme de stabilité. **Cet écart laisse envisager qu'un nouveau décalage de la baisse du taux normal d'impôt sur les sociétés pour les grandes entreprises est d'ores-et-déjà acté** – ce que tendent d'ailleurs à suggérer les réponses adressées à votre rapporteur général par le Gouvernement¹. En dépit des engagements répétés du Président de la République à abaisser le taux normal d'impôt sur les sociétés à 25 % en 2022, un tel objectif serait de plus en plus difficile à atteindre en cas de nouveau décalage, **faisant douter de sa réalité**. En effet, une baisse de 6 milliards d'euros lors des deux derniers exercices serait alors nécessaire pour atteindre l'objectif fixé en 2022.

Sur le plan des dépenses, il se contente de **rappeler les éléments déjà connus de sa stratégie de maîtrise de la dépense publique**, à savoir :

- **pour l'État**, une norme de dépenses pilotables et un objectif de dépenses totales (ODETE) ;

- **pour les administrations sociales**, un objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam) fixé chaque année à 2,3 % sur l'ensemble de la

¹ *Interrogé sur ce point, le Gouvernement indique ainsi qu'un « lissage de la trajectoire pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires de plus de 250 millions d'euros, qui ne modifierait pas l'ancre de 25 % pour toutes les entreprises en 2022, sera possible en PLF 2020, en fonction de l'actualisation de la situation des finances publiques qui sera faite à l'été et des débats au Parlement ».*

période et des économies sur l'assurance-chômage comprises entre 1 et 1,3 milliard d'euros en moyenne par an sur la période 2019-2021 ;

- **pour la sphère locale**, un mécanisme de contractualisation pour les collectivités territoriales les plus importantes visant à assurer une évolution de leurs dépenses de fonctionnement contenue à 1,2 % par an.

En pratique, les économies permettant de respecter ces objectifs ne sont pas réellement documentées.

Décomposition de la croissance en volume de la dépense publique par sous-secteurs des administrations publiques

(taux d'évolution en volume)

	2018	2019	2020
Croissance de la dépense publique (hors France compétences)	1,3	1,6	1,6
<i>État</i>	0,5	1,0	1,9
<i>Organismes divers d'administration centrale</i>	0,2	1,8	2,2
<i>Administrations publiques locales</i>	2,4	2,7	0,9
<i>Administrations de sécurité sociale</i>	1,7	2,0	1,6

Source : commission des finances du Sénat

Même pour l'exercice en cours, les incertitudes sont importantes. Ainsi, les économies d'1,5 milliard d'euros annoncées sur l'État pour financer une partie du coût des réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » ne sont pas précisées – et ce alors même qu'il faudra également compenser le nouveau décalage de la mise en œuvre de la « contemporanéisation » des aides au logement (600 millions d'euros d'économies attendues cette année) et le retard dans la mise en œuvre des nouvelles règles d'indemnisation du chômage (entre 1 milliard d'euros et 1,3 milliard d'euros d'économies intégrées à la trajectoire budgétaire en moyenne par an sur la période 2019-2021).

Pour les années postérieures, le volontarisme affiché ne paraît pas étayé par des mesures concrètes. L'exemple de la maîtrise de la dépense sociale est à cet égard paradigmatique. Alors que le Conseil constitutionnel a annulé la mesure de sous-revalorisation des pensions et des prestations sociales prévue en 2020, qui devait permettre de dégager une économie de plus de 3 milliards d'euros, le programme de stabilité se contente d'indiquer que le ralentissement des dépenses des administrations de sécurité sociale attendu en 2020 est « à relier à celui des prestations » et « tiendrait à un quantum d'économies proche de celui de 2019 »¹, sans fournir davantage de détails. Interrogé sur ce point, le Gouvernement n'a pas précisé la nature de ces économies.

¹ Programme de stabilité 2019, p. 31.

3. La trajectoire budgétaire risque fort d'être bouleversée par les conclusions du Grand débat national...

Au-delà de ce défaut habituel, une troisième faiblesse, cette fois spécifique à l'exercice de cette année, tient au fait que le programme de stabilité a été « *établi indépendamment des conclusions qui pourront être tirées du Grand débat national* » - le Gouvernement allant même jusqu'à indiquer qu'il constitue ainsi un simple « *point de référence technique préalable à la formulation des décisions de sortie de ce débat, notamment en matière de fiscalité ou de dépense publique* »¹.

Plus que jamais, le présent projet de programme de stabilité apparaît donc **déconnecté des arbitrages budgétaires** - ce qui est de nature à créer un doute sur la crédibilité de ce document, pourtant supposé constituer le support des engagements européens de notre pays en matière budgétaire.

En première analyse, **quatre des mesures annoncées par le Président de la République le 25 avril dernier risquent de peser significativement sur la trajectoire de redressement des comptes publics**, si elles ne sont pas compensées, à savoir :

- la **baisse de l'impôt sur le revenu**, pour un montant d'environ 5 milliards d'euros ;

- la **réindexation partielle des pensions** en 2020, qui représenterait une moindre économie de 1,4 milliard d'euros environ² ;

- le **renoncement à la suppression de tout ou partie des 120 000 postes dans la fonction publique** à l'échelle du quinquennat, dont l'économie attendue, estimée à partir des coûts moyens des agents entrants, était légèrement supérieure à 3 milliards d'euros ;

- la décision de **porter à 1 000 euros la pension minimale** pour les carrières complètes dans le privé, qui représenterait un surcoût de 150 millions d'euros par génération à compter de 2020³.

Au total, les enjeux budgétaires pourraient donc aller jusqu'à **0,4 point de PIB**, en l'absence de mesure de compensation.

Aussi, votre rapporteur général tient à affirmer qu'il **ne serait pas acceptable de financer une nouvelle fois ces annonces par le recours à l'endettement** et fera preuve d'une grande vigilance sur la réalité des mesures de compensation évoquées.

¹ Ibid., p. 4.

² Le Monde, « L'exécutif s'apprête à faire un geste pour les retraités les plus modestes », 16 avril 2019.

³ Les Échos, « Retraités pauvres : 50 euros de plus par mois en 2020 », 26 avril 2019.

4. ... ou une nouvelle dégradation du contexte macroéconomique

Enfin, la trajectoire gouvernementale pourrait également pâtir d'une nouvelle dégradation du contexte macroéconomique, compte tenu des aléas importants susceptibles de peser sur le scénario de croissance gouvernemental à la hausse (principalement les aléas internes) mais aussi à la baisse (principalement les aléas externes).

Principaux aléas identifiés susceptibles d'affecter le scénario de croissance

	Nature	Effet sur la croissance
Aléas externes	Sortie sans accord du Royaume-Uni de l'Union européenne	Négatif
	Montée des tensions protectionnistes	Négatif
	Ampleur du ralentissement en zone euro	Positif ou négatif
	Atterrissage plus rapide que prévu de l'économie chinoise	Négatif
	Évolution des prix du pétrole	Positif ou négatif
	Concrétisation des risques financiers aux États-Unis ou dans certains pays émergents	Négatif
Aléas internes	Position de l'économie française dans le cycle (« capacité de rebond »)	Positif ou négatif
	Effets macroéconomiques du gain en trésorerie lié à la bascule du CICE	Positif
	Retour du taux d'épargne des ménages vers sa moyenne historique	Positif
	Rythme de normalisation de l'investissement des entreprises	Positif ou négatif
	Atonie de l'investissement des ménages, en lien avec l'évolution des permis de construire et des mises en chantier	Négatif

Source : commission des finances du Sénat

À cet égard, si la trajectoire gouvernementale se fonde légitimement sur le scénario macroéconomique le plus probable, il est utile d'examiner la sensibilité de la trajectoire budgétaire aux hypothèses macroéconomiques retenues.

Afin d'essayer de circonscrire le champ des possibles, votre rapporteur général a ainsi pour habitude d'**élaborer deux scénarios macroéconomiques alternatifs à partir des prévisions les plus optimistes et les plus pessimistes** des instituts de conjoncture et des organisations internationales :

- **le premier, qualifié de « défavorable »**, se fonde ici sur le scénario de croissance de court terme (1,0 % en 2019 et en 2020) de l'institut de conjoncture le plus pessimiste du *Consensus forecasts*¹ et une hypothèse d'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB légèrement inférieure à l'unité (0,9) tant en 2019 qu'en 2020 (contre 1,0 dans le scénario gouvernemental). Pour le scénario de croissance de moyen terme (2021-2022), il est fait l'hypothèse que la croissance effective convergerait vers l'hypothèse de croissance potentielle retenue par la Commission européenne (1,1 % en 2022), moins favorable que celle du Gouvernement (1,35 % en 2022)² ;

- **le second, qualifié de « favorable »**, se fonde par parallélisme sur le scénario de croissance de court terme (1,5 % en 2019 et 1,8 % en 2020) de l'institut le plus optimiste du *Consensus forecasts*, une hypothèse d'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB qui s'établirait à 1,1 tant en 2019 qu'en 2020 (contre 1,0 dans le scénario gouvernemental) et une convergence de la croissance effective vers l'hypothèse de croissance potentielle du FMI (1,5 %) en 2021-2022, plus favorable que celle du Gouvernement (1,35 % en 2022)³.

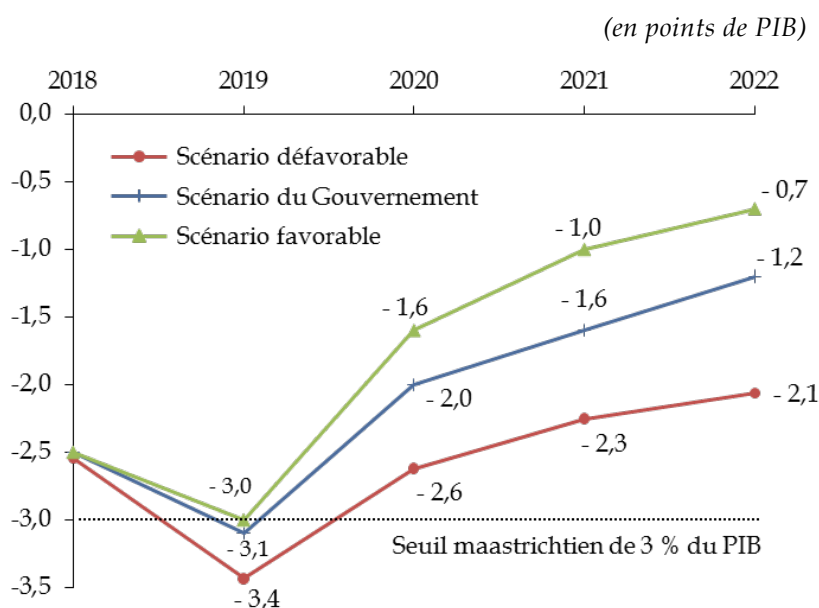
Les résultats des simulations sont présentés graphiquement ci-après.

¹ Les scénarios de croissance alternatifs ont été élaborés à partir de l'édition d'avril 2019 du *Consensus Forecasts*, qui rassemble les projections macroéconomiques de 24 instituts de conjoncture pour la France.

² Un tel scénario repose implicitement sur l'hypothèse que le niveau actuel de l'écart de production est supérieur à l'estimation gouvernementale, comme pourraient le suggérer les résultats de certaines enquêtes de conjoncture.

³ Un tel scénario repose implicitement sur l'hypothèse que l'écart de production serait plus creusé qu'anticipé par le Gouvernement, comme pourrait le suggérer l'atonie des prix et des salaires.

Sensibilité de la trajectoire d'évolution du solde public au scénario macroéconomique



Source : commission des finances du Sénat

S'agissant du **solde public**, la réalisation du scénario défavorable conduirait à dégrader le niveau du déficit de 0,9 point de PIB en 2022, tandis que la réalisation du scénario favorable l'améliorerait de 0,5 point de PIB – suggérant ainsi que **les aléas baissiers l'emportent sur les aléas haussiers**.

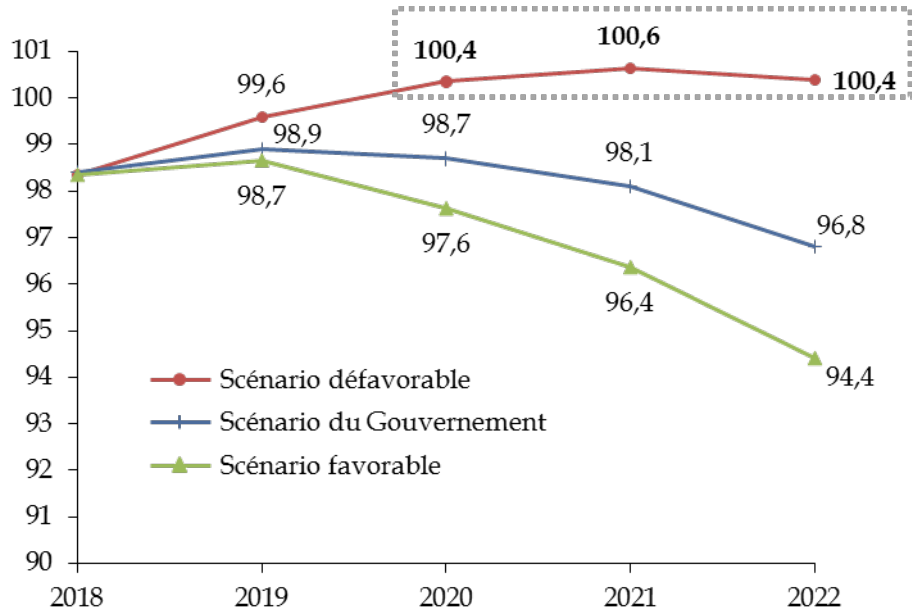
De façon plus rassurante, la réalisation du scénario défavorable **ne conduirait pas à dépasser le seuil maastrichtien de 3 % du PIB en 2020** – ce qui risquerait de conduire à l'ouverture d'une nouvelle procédure de déficit excessif à l'encontre de la France, compte tenu du dépassement déjà prévu dans le scénario gouvernemental en 2019, en lien avec le surcoût temporaire lié à la transformation du CICE.

En revanche, le retour à l'équilibre budgétaire à l'issue du quinquennat, qui figurait parmi les objectifs initiaux du Gouvernement, resterait **hors d'atteinte**, même dans le scénario favorable.

S'agissant de la dynamique de la **dette publique**, la principale information tient à ce que la réalisation du scénario défavorable conduirait à **porter le ratio d'endettement au-delà du seuil symbolique de 100 % du PIB dès 2020**.

Sensibilité de la trajectoire d'évolution de la dette publique au scénario macroéconomique

(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat