



Programme de stabilité 2019-2022

Albéric de Montgolfier, rapporteur général

Commission des finances

Lundi 29 avril 2019

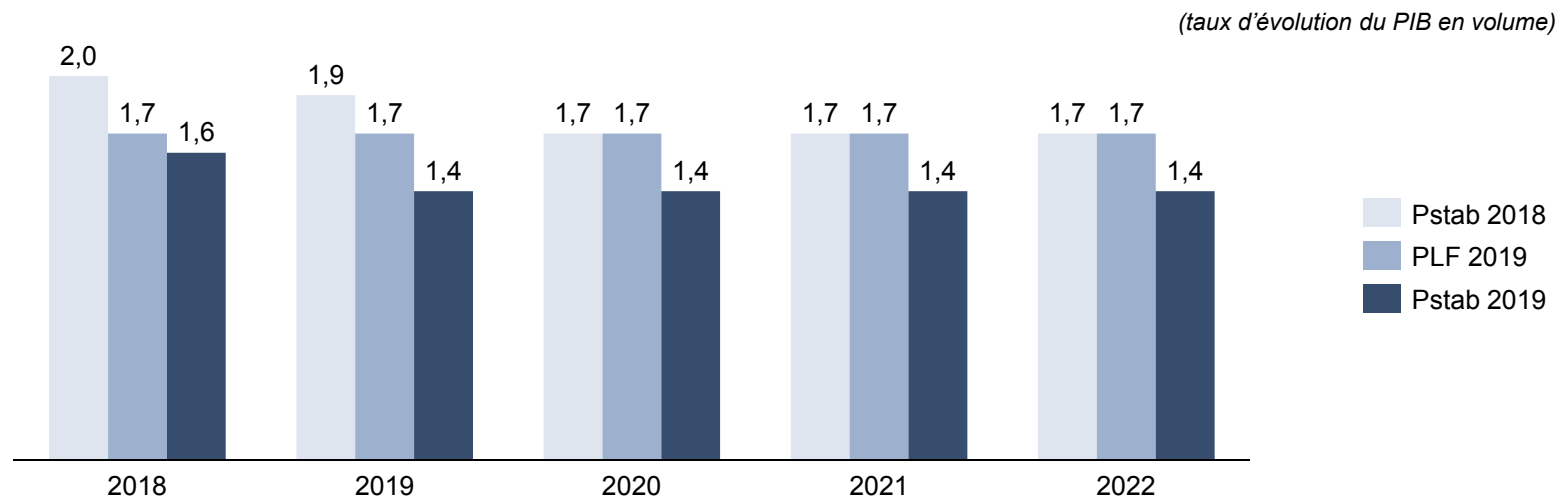




**Un scénario macroéconomique réaliste
qui prend acte du ralentissement de
l'économie**

Le scénario de croissance du Gouvernement est une nouvelle fois revu à la baisse

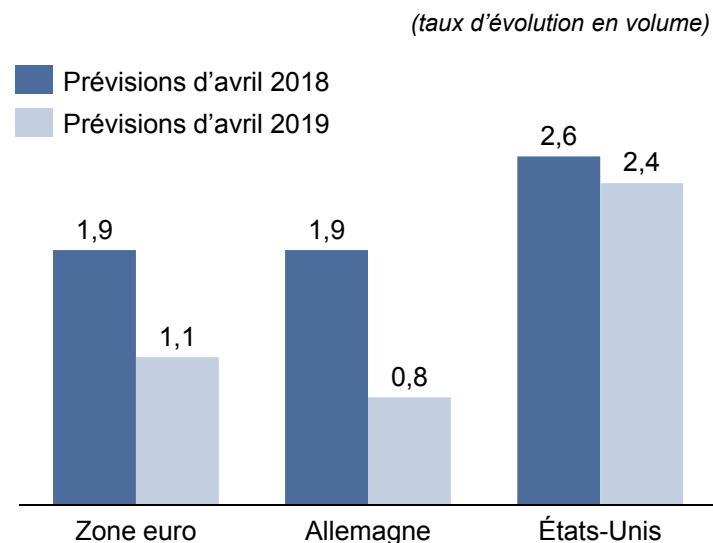
Évolution des hypothèses de croissance pour 2019-2022



Source : commission des finances du Sénat

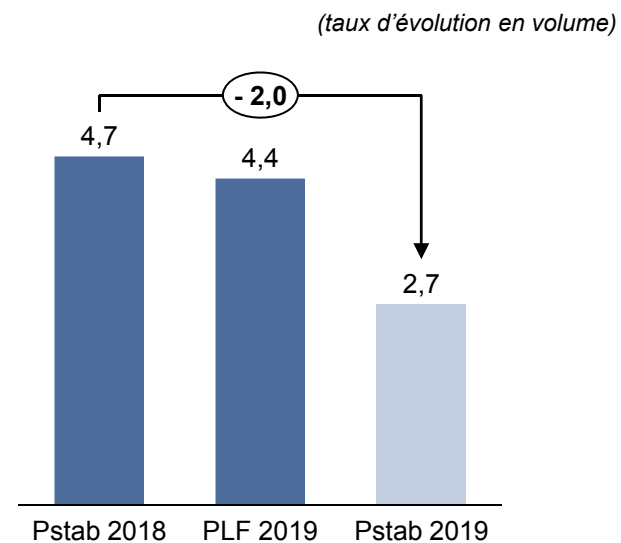
La révision à la baisse des perspectives de court terme (2019-2020) tient essentiellement à un « effet base » 2018 défavorable et au ralentissement du commerce et de l'activité européenne

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



Source : commission des finances du Sénat

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

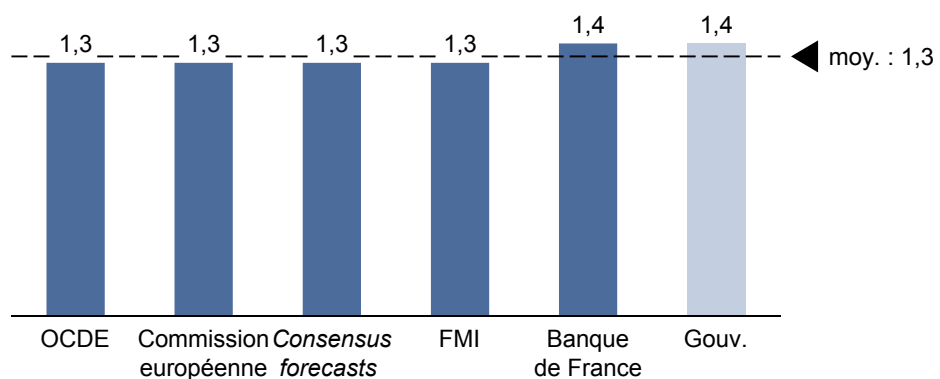


Source : commission des finances du Sénat

Les hypothèses de croissance du Gouvernement sont en ligne avec les prévisions les plus récentes

Comparaison des prévisions de croissance pour l'année 2019

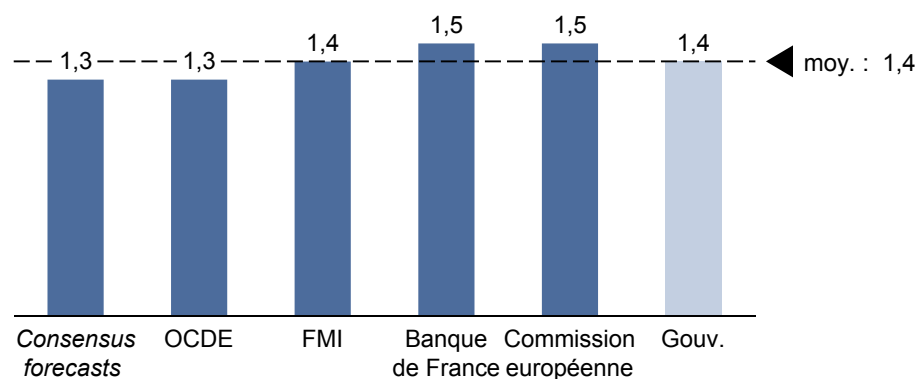
(taux d'évolution en volume)



Source : commission des finances du Sénat

Comparaison des prévisions de croissance pour l'année 2020

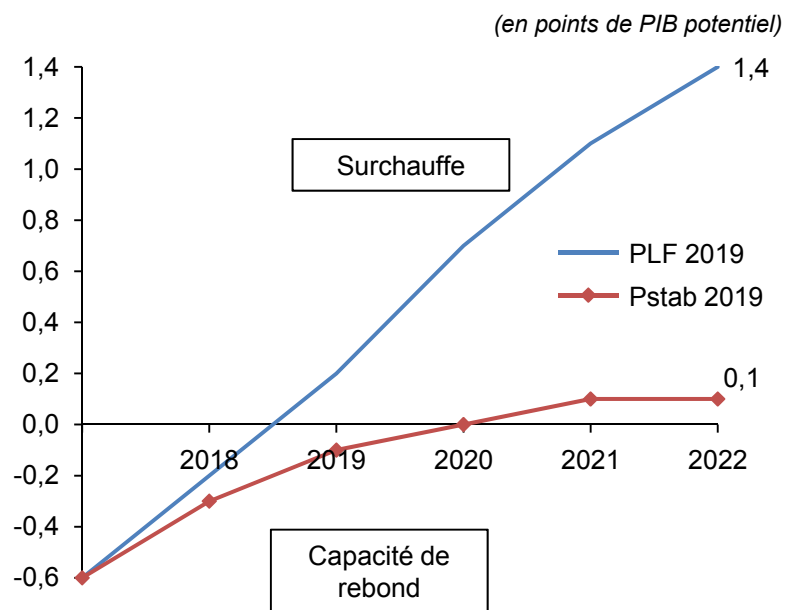
(taux d'évolution en volume)



Source : commission des finances du Sénat

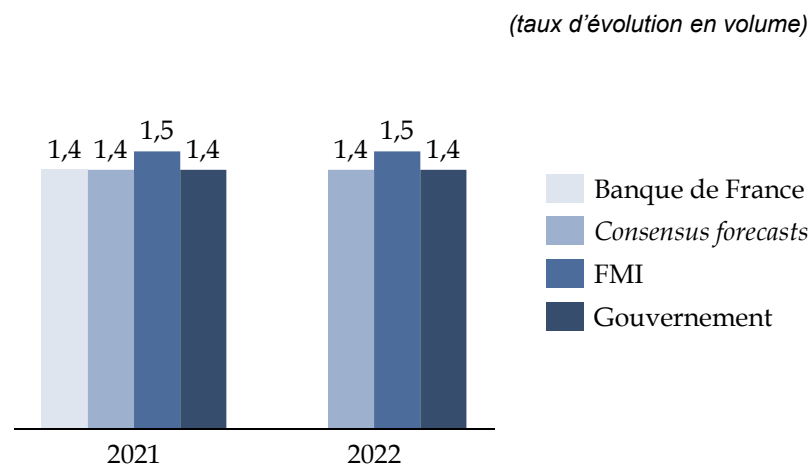
La révision à la baisse du scénario de croissance de moyen terme (2021-2022) s'explique par une appréciation plus prudente de la position de l'économie française dans le cycle

Évolution de l'écart de production entre 2017 et 2022



Source : commission des finances du Sénat

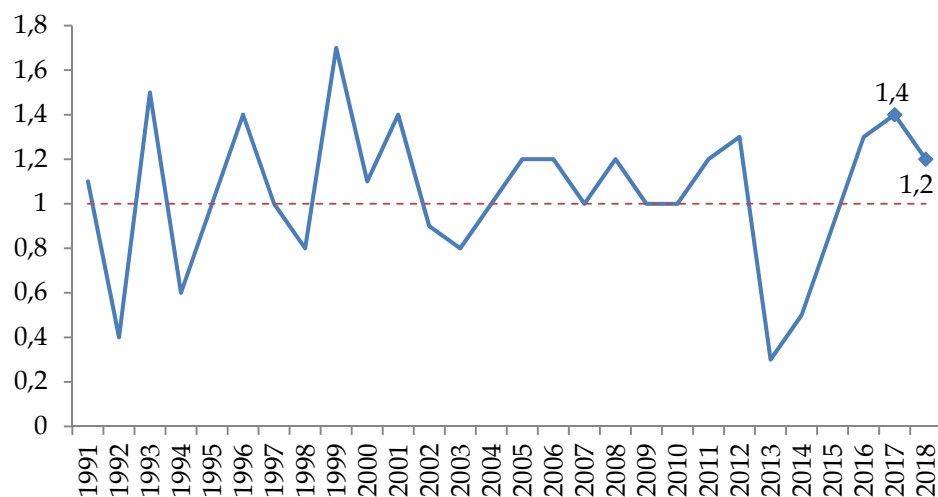
Comparaison des prévisions de croissance pour les années 2021 et 2022



Source : commission des finances du Sénat

Sur l'ensemble de la période 2019-2022, le Gouvernement retient l'hypothèse raisonnable d'un retour à une élasticité unitaire des prélèvements obligatoires à l'activité

Évolution historique 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)

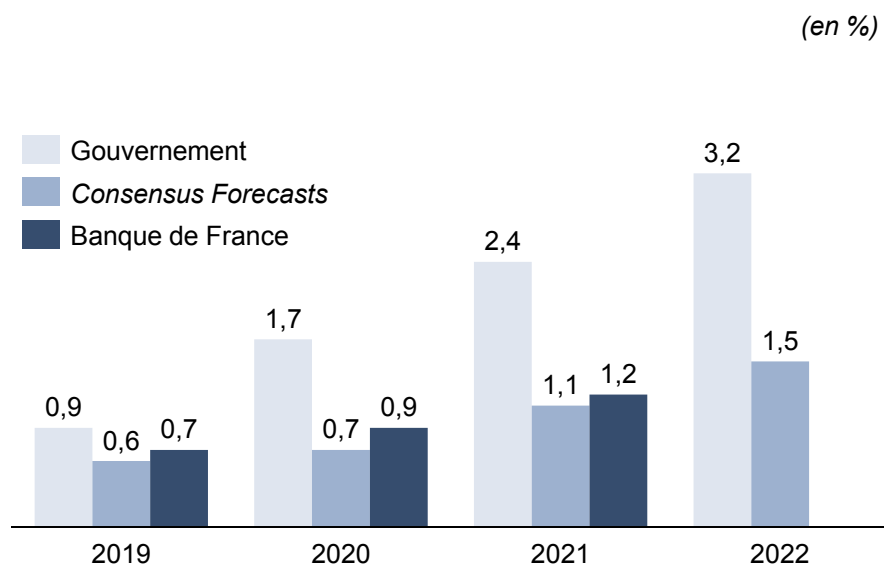
Évolution prévisionnelle de l'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB

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)

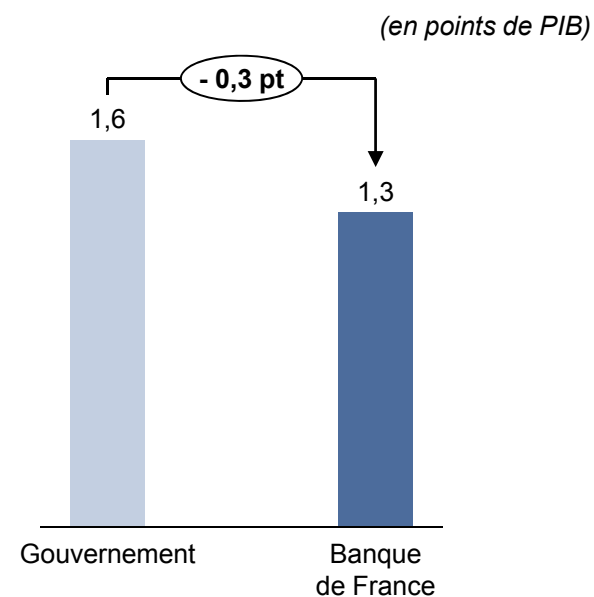
Le scénario de remontée des taux d'intérêt retenu par le Gouvernement paraît extrêmement prudent

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



Source : commission des finances du Sénat

Comparaison des prévisions de la charge de la dette des administrations publiques en 2021



Source : commission des finances du Sénat



Une trajectoire budgétaire dégradée

Si l'exécution 2018 permet au Gouvernement de disposer d'un « effet base » positif de 0,1 point de PIB, la dégradation des perspectives de croissance 2019-2022 pèse à hauteur de 0,5 point de PIB sur le solde en 2022

Décomposition de l'évolution du solde public 2018

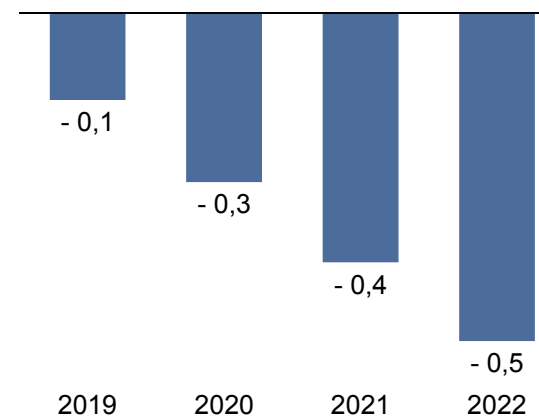
(en points de PIB)

	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	0,2
<i>Mesures nouvelles en prélèvements obligatoires</i>	- 0,2	- 0,2
Effort en dépense	0,2	0,4
<i>Clé en crédits d'impôts</i>	0	0
Composante non discrétionnaire	0	0

Source : commission des finances du Sénat

Effet sur le solde public de la dégradation des perspectives de croissance par rapport au PLF

(en points de PIB)

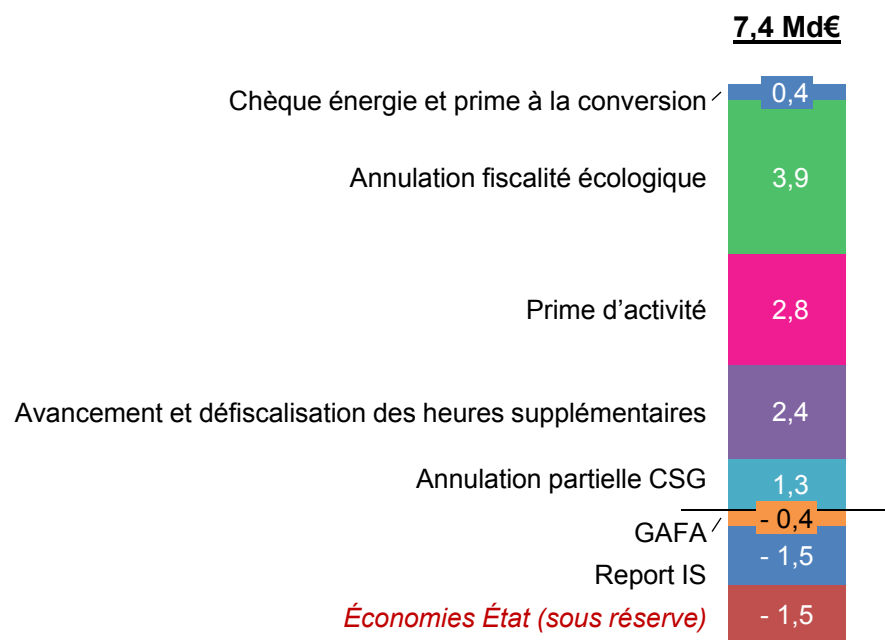


Source : commission des finances du Sénat

Le surcoût lié aux réponses apportées à la crise des « gilets jaunes » en décembre 2018 pèse également à hauteur de 0,5 point de PIB en 2022

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

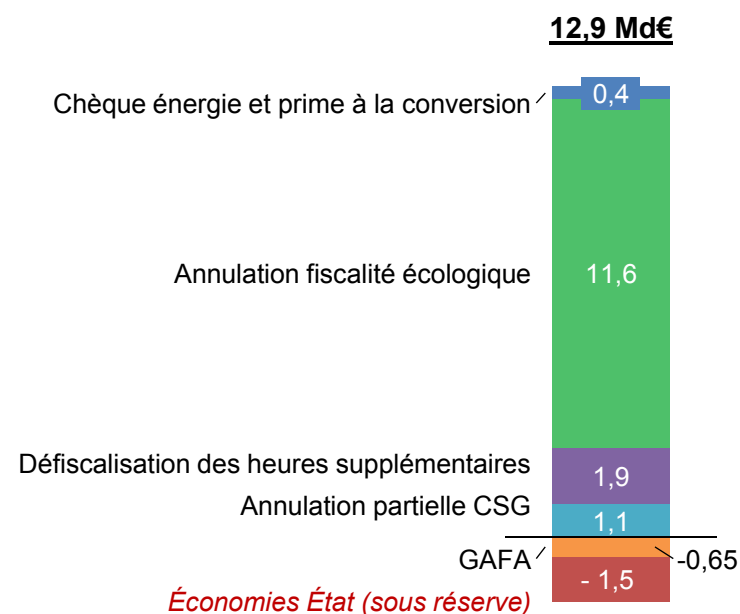
(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat

Coût des décisions liées à la crise des « gilets jaunes » intégré à la trajectoire pour 2022

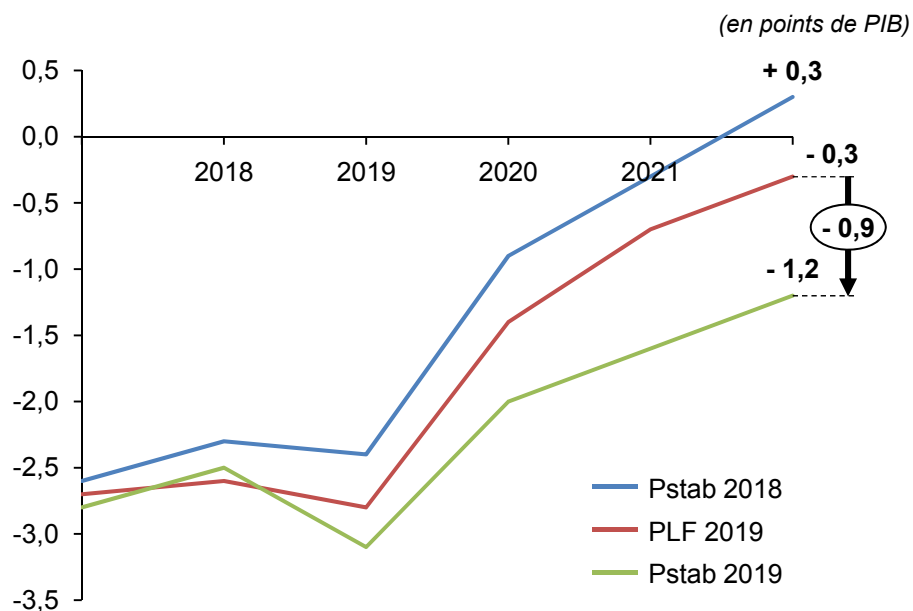
(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat

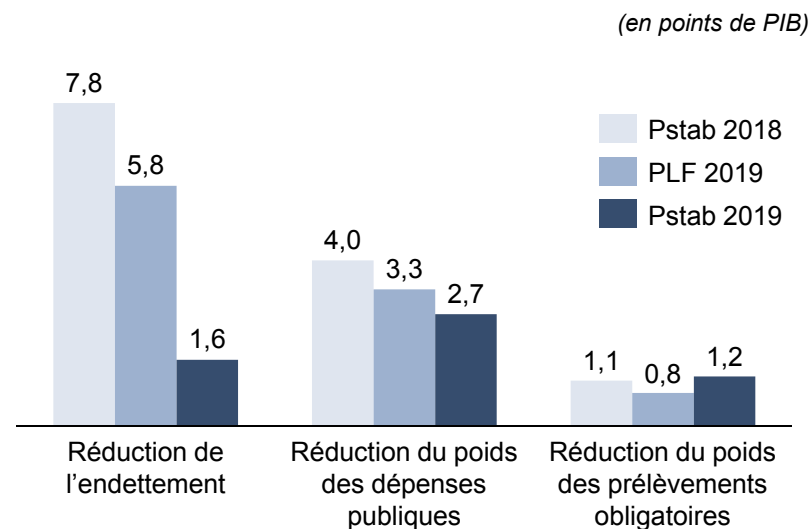
Faute d'un plus grand effort de maîtrise de la dépense publique, le solde 2022 est dégradé de 0,9 point de PIB par rapport aux prévisions du projet de loi de finances pour 2019

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



Source : commission des finances du Sénat

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

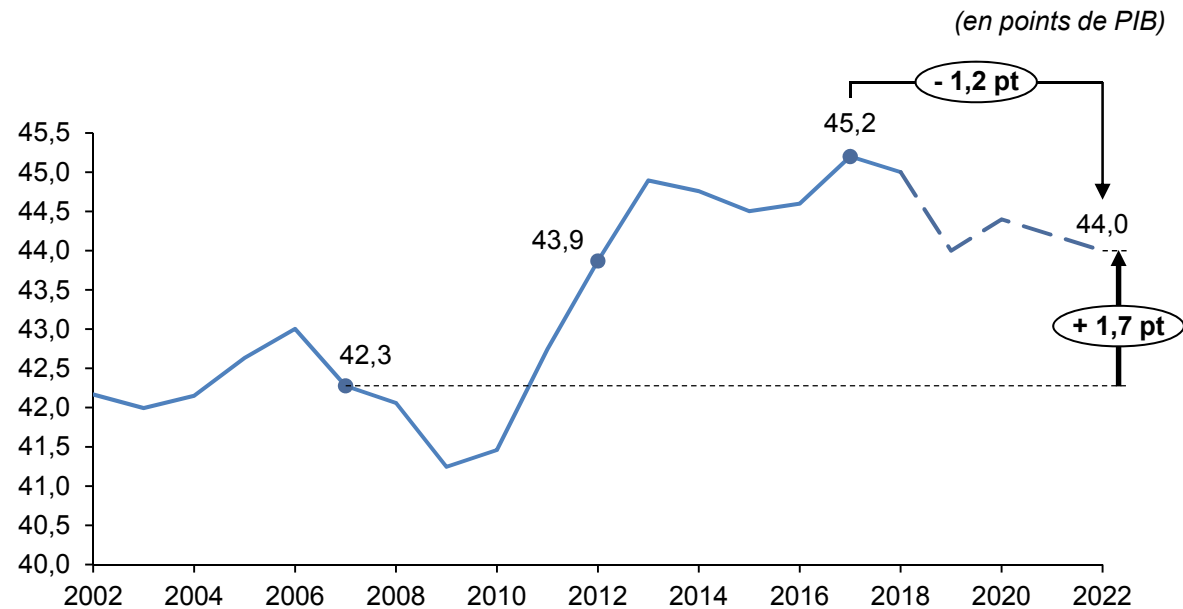


Note : la neutralisation de la mise en place de France compétences conduirait à une réduction supplémentaire des dépenses publiques et des prélèvements obligatoires de 0,2 pt dans le cadre du PLF 2019 et du Pstab 2019.

Source : commission des finances du Sénat

Si la baisse des prélèvements obligatoires s'accélère, leur poids dans la richesse nationale resterait néanmoins sensiblement supérieur à celui observé avant la crise financière (+ 1,7 point)

Évolution anticipée de la part des prélèvements obligatoires dans le PIB



Note de lecture : 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

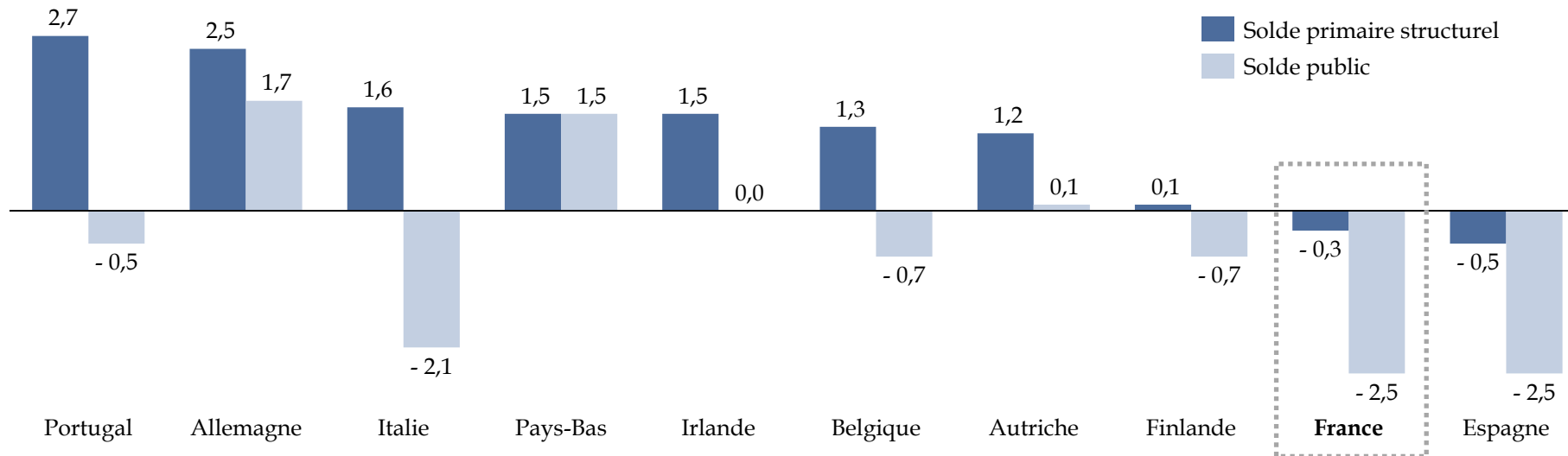
A red-tinted photograph of the French National Assembly (Assemblée Nationale) in session. The image shows a large, ornate chamber with a semi-circular arrangement of desks and chairs. In the background, there is a raised platform with several statues and columns. The text is overlaid in white, bold font.

**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**

La stratégie budgétaire française de sortie de crise s'est singularisée par la volonté de ne pas fragiliser la reprise économique, en engageant un redressement plus progressif de la situation des comptes publics

Solde primaire structurel et solde public en 2018

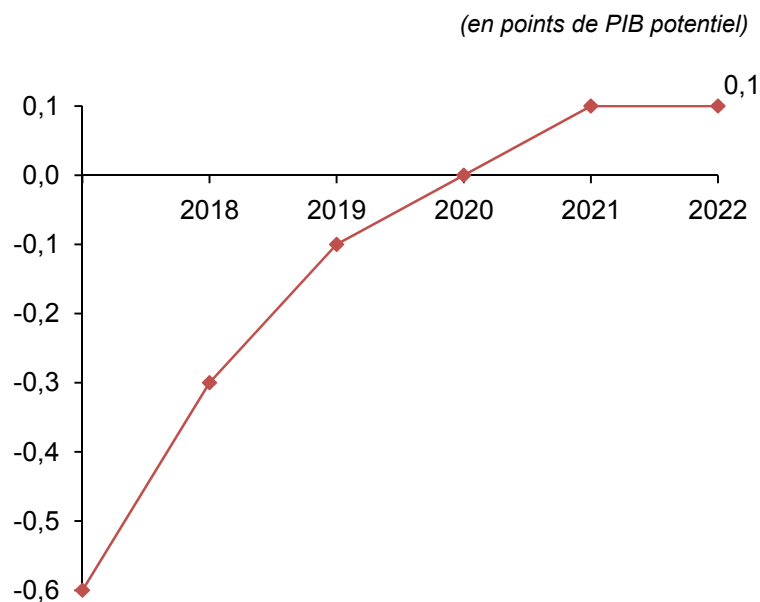
(en points de PIB)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des prévisions de la Commission européenne pour le solde primaire structurel, des premiers résultats d'exécution publiés par Eurostat pour le solde public et de la trajectoire gouvernementale) 15

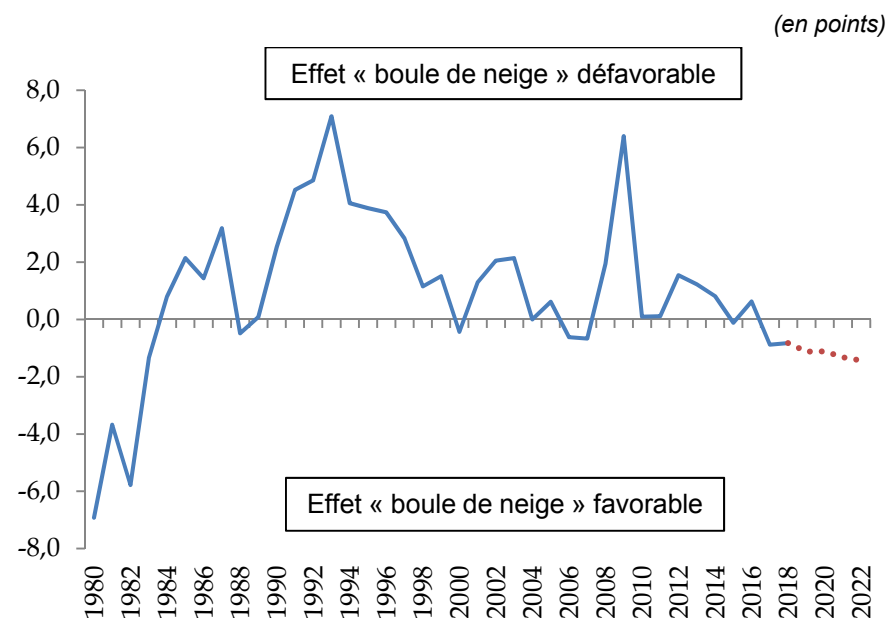
Alors que les conditions économiques sont désormais propices à la mise en place de mesures de redressement afin de reconstituer des marges de manœuvre budgétaires...

Évolution prévisionnelle de l'écart de production entre 2017 et 2022



Source : commission des finances du Sénat

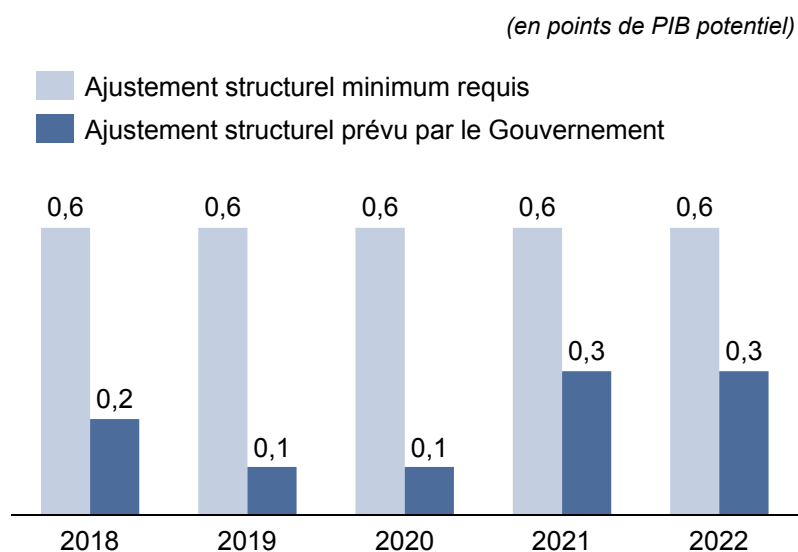
Différentiel entre le taux d'intérêt apparent sur la dette et la croissance nominale en France



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

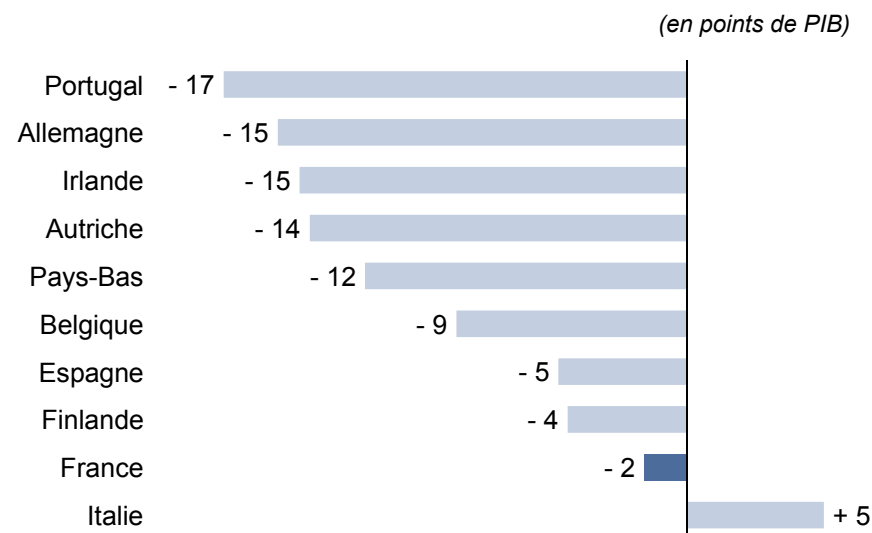
...le Gouvernement préfère une nouvelle fois reporter l'ajustement, au risque de renforcer la trajectoire singulière des finances publiques françaises à l'échelle de la zone euro

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



Source : commission des finances du Sénat

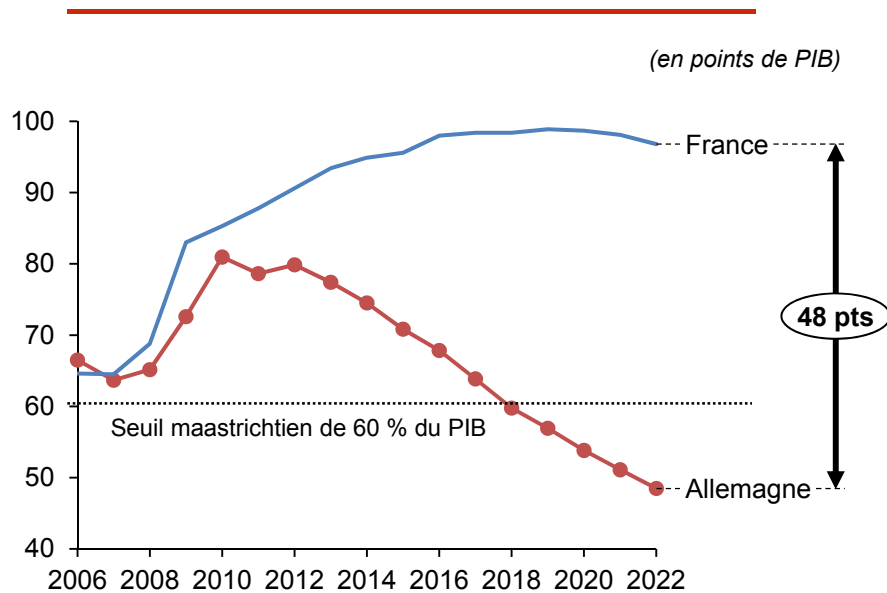
Évolution du taux d'endettement anticipée sur la période 2017-2022



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)

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

Comparaison de l'évolution du ratio d'endettement depuis 2006



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)

Reporter l'inflexion de l'endettement 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.

Pour une crise financière de même ampleur, les pays disposant d'importantes marges de manœuvre budgétaires 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 ailleurs (Romer et Romer, 2019). Le différentiel est encore plus significatif lorsque la politique monétaire est également contrainte, ce qui risque d'être le cas en zone euro.

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

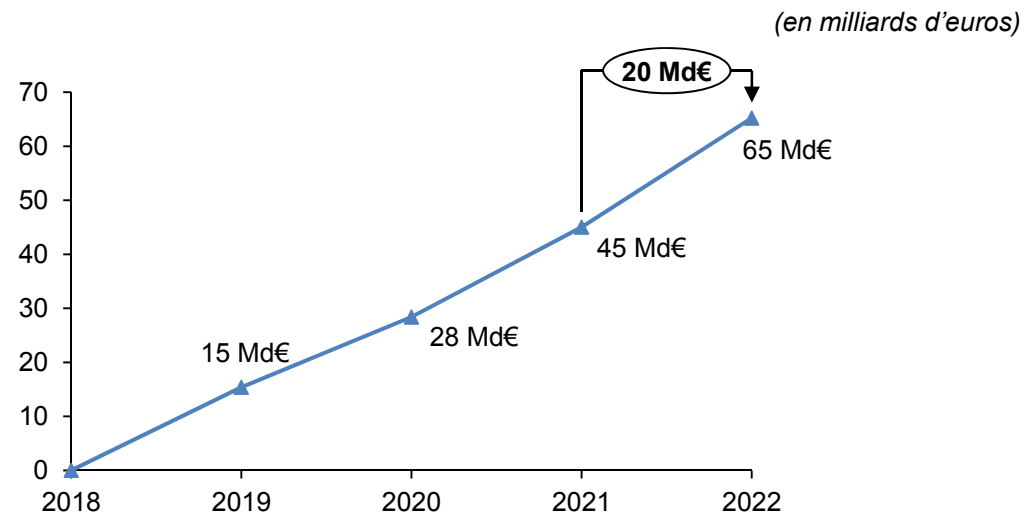
Ainsi, pour des niveaux d'endettement élevés, un surcroît d'endettement de faible ampleur peut se traduire par une élévation brutale des taux d'intérêt auxquels l'État se finance sur les marchés financiers (Roeger et In't Veld, 2013), même si d'autres facteurs jouent également un rôle important (antécédents budgétaires, perspectives de croissance, etc.).



Aussi peu ambitieuse soit-elle, la trajectoire budgétaire reste sujette à caution

La trajectoire budgétaire concentre l'effort d'économies sur la fin du quinquennat, qui demeure très peu documenté

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



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 tendancier 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)

La sincérité du programme de stabilité interroge, dès lors qu'il ne tient aucun compte des conclusions tirées du Grand débat national, qui devraient peser négativement sur la trajectoire

- **Au moins quatre des mesures annoncées jeudi dernier pourraient dégrader significativement la trajectoire budgétaire, en l'absence de compensation, à savoir :**
 1. **La baisse de l'impôt sur le revenu**, pour un montant annoncé d'environ **5 milliards d'euros** ;
 2. **La réindexation partielle des pensions en 2020**, qui représenterait une moindre économie de 1,4 milliard d'euros environ ;
 3. **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 ;
 4. **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 2020**, d'après les premières informations parues dans la presse.
- En première analyse, les enjeux budgétaires pourraient donc aller jusqu'à **0,4 point de PIB**. Il ne serait donc **pas acceptable** de financer une nouvelle fois ces annonces par le recours à l'endettement et il faudra faire preuve d'une **grande vigilance sur la réalité des mesures de compensation évoquées**.

Enfin, la trajectoire gouvernementale pourrait également pâtir d'une nouvelle dégradation du contexte macroéconomique

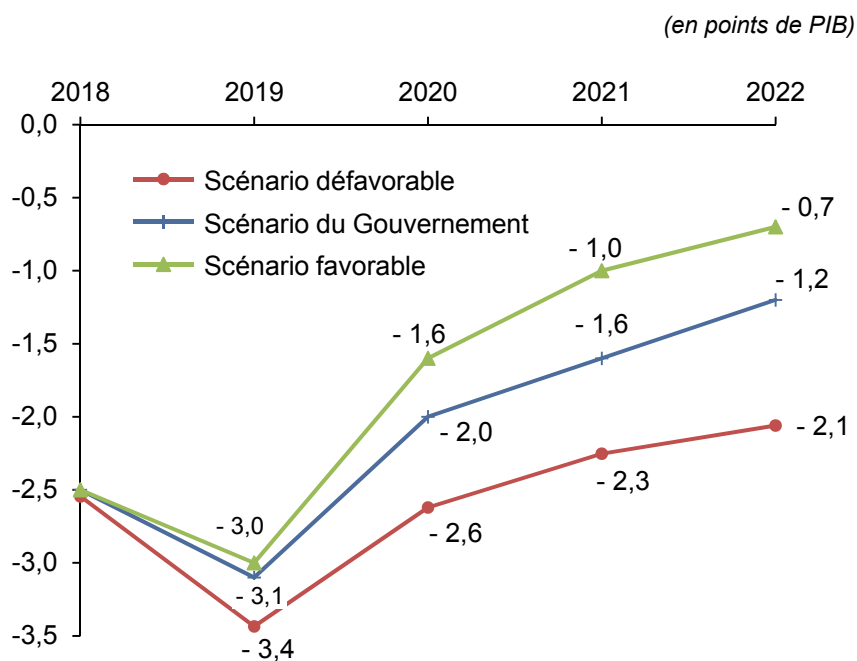
Principaux aléas identifiés susceptibles d'affecter le scénario de croissance

	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 Etats-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

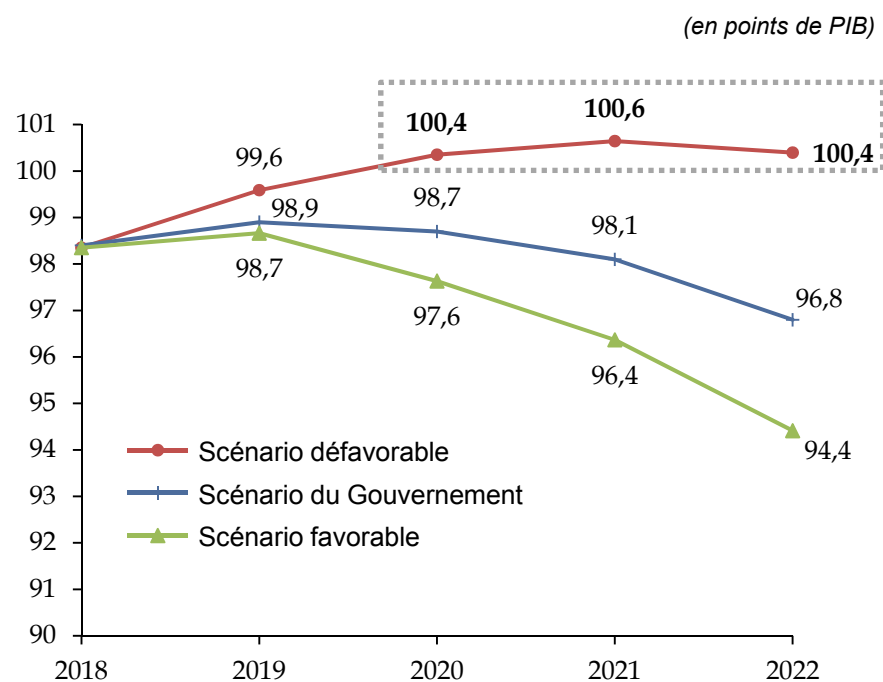
La réalisation d'un scénario de croissance construit à partir des prévisions du plus pessimiste des instituts de conjoncture pourrait faire passer l'endettement au-delà du seuil de 100 % du PIB

Sensibilité du déficit public au scénario macroéconomique



Source : commission des finances du Sénat

Sensibilité de l'endettement public au scénario macroéconomique



Source : commission des finances du Sénat



Programme de stabilité 2019-2022

Albéric de Montgolfier, rapporteur général

Commission des finances

Lundi 29 avril 2019

