

Le programme de stabilité de la France 2015-2018

Mercredi 15 avril 2015

Le présent flash résume les principales informations du programme de stabilité 2015-2018.

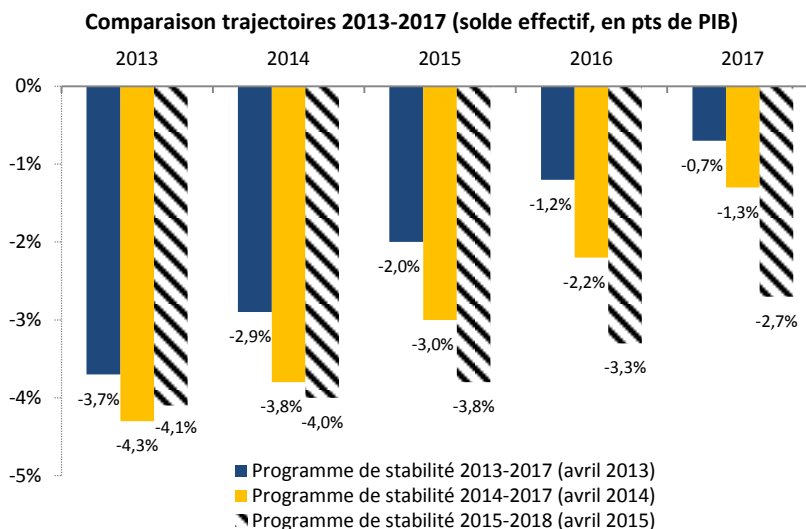
1. Vue d'ensemble sur les principales hypothèses et la nouvelle trajectoire

Le cadrage macroéconomique du Gouvernement prévoit une progression du PIB **conforme** à celle du **consensus des économistes** de mars 2015 (+ 1,0 % en 2015, + 1,5 % en 2016). Pour les années 2016 et 2017, la prévision est même revue à la baisse par rapport à celle de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) votée fin 2014 (respectivement + 1,7 % et + 1,9 %). De façon conventionnelle, le **taux de change €/§** et le **cours du baril** de Brent sont figés en prévision à leur niveau moyen de 2015, ce qui constitue un aléa important compte tenu de leurs niveaux respectifs actuels (1,10\$ et 58\$). Le scénario sur les **taux** prévoit lui une remontée progressive (de 0,1 % en moyenne annuelle pour 2015 à 0,9 % en 2017 pour l'Euribor à 3 mois, de 0,9 % à 2,6 % pour la maturité à 10 ans).

En %	2015	2016	2017	2018
PIB volume	1,0	1,5	1,5	1,75
Croissance potentielle	1,1	1,5	1,5	1,4
Masse salariale privée	1,3	2,7	3,1	3,6
Prix à la consommation	0,0	1,0	1,4	1,75

Source : programme de stabilité 2015-2018.

La **trajectoire financière** est relativement peu modifiée par rapport à celle de la LPFP, avec toutefois un « effet base » positif lié aux résultats 2014.



Sources : Afep à partir des programmes de stabilité d'avril 2013, 2014 et 2015.

2. Retour sur 2014 : quel est « l'effet base » ?

L'INSEE a récemment publié le compte dit « provisoire » des administrations publiques pour 2014 (voir flash éco du 26 mars). L'année dernière, **le déficit public aurait été moins élevé que prévu** (- 4,0 % du PIB contre - 4,4 %, soit environ 9Md€), ce qui pose deux questions : i) les causes de cette moindre dégradation et ii) l'ampleur de « l'effet base » (i.e. le montant de l'évolution qui peut être considéré comme pérenne et, de ce fait, reportable sur les années suivantes). Celles-ci peuvent être traitées en comparant les résultats de mars 2015 aux prévisions de la LPFP. Hors « effet base » 2013 (le déficit 2013 a été revu à la baisse de 0,8Md€), toutes les composantes ont contribué à cette évolution, en particulier les **opérateurs de l'Etat** (dont l'excédent s'est accentué au lieu de s'éteindre) et les **collectivités locales** (dont le déficit s'est plus fortement réduit).

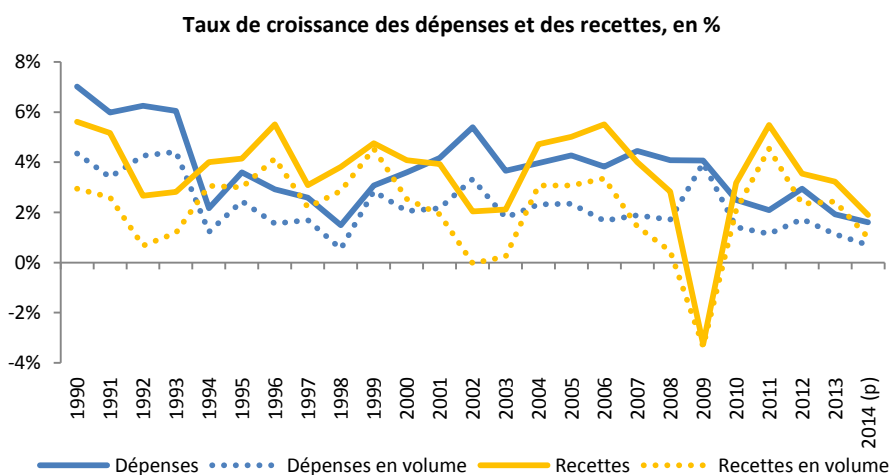
en Md€	2013 (a)	2014 (b)	Ecart (b-a)
Solde LPFP, décembre 14 (1)	-87,2	-93,9	-6,7
Solde compte provisoire, mars 15 (2)	-86,4	-84,8	1,6
Ecart (2-1)	0,8	9,1	8,3
dont Etat	-0,5	1,2	1,8
dont Opérateurs	-0,3	3,0	3,3
dont Sécurité sociale	1,0	2,0	1,1
dont Collectivités locales	0,7	2,8	2,1

Source : Afep à partir d'INSEE et de LPFP 2014-2019.

Pour les premiers, dont le solde est marqué par d'importants transferts avec l'Etat, une partie de la réponse proviendrait de **moindres décaissements** au titre du programme « investissements d'avenir » (1Md€), ce qui interroge sur son caractère pérenne, tout comme, pour l'Etat, la moindre contribution au budget européen pour un montant équivalent, ce qui améliore le solde 2014 mais dégrade d'autant celui de 2015. Pour les secondes, la fin du « **cycle électoral** » communal aurait pesé sur l'investissement local. A hypothèses économiques inchangées et compte tenu des 4Md€ de « mesures » nouvelles (qui ne font que compenser les effets de la désinflation), le passage de la cible de déficit de - 4,1 % du PIB (en LPFP) à - 3,8 % pour 2015 signifie que le Gouvernement retient un « **effet base** » de l'ordre de 0,3 point de PIB.

3. Stratégie budgétaire : les risques d'un « double ralentissement »

Pour atteindre son objectif en 2017 (avec quatre années de retard), la France va devoir maîtriser ses dépenses afin que ces dernières soient durablement moins dynamiques que les recettes. Entre 1990 et 2013, chacun des postes a progressé en valeur de plus de 3,5 % en moyenne annuelle, avec des différences en fonction des périodes. **Côté dépenses**, le ralentissement observé à compter de 2010 fait écho à celui constaté juste avant l'introduction de l'euro. **La progression enregistrée en 2014** (+ 1,6 %) serait **la plus faible du 21^e siècle** et devra être prolongée au cours des années à venir (le programme de stabilité prévoit cependant une accélération en valeur à compter de 2017, en lien avec la remontée de l'inflation). **Côté recettes**, après le recul lié à la récession de 2009, la nature de la hausse constatée depuis est différente de celle observée en amont de la crise puisqu'elle traduit de **fortes hausses de prélèvements obligatoires** pour réduire le déficit qui ont soutenu la dynamique des encaissements à court terme tout en pesant sur la conjoncture. En net ralentissement depuis 2011, l'évolution des recettes à moyen terme devra être surveillée de près à l'aide de deux séries d'indicateurs principaux : i) le rythme de progression du PIB et de la masse salariale et ii) l'élasticité des prélèvements à l'activité.



Source : Afep à partir d'INSEE. Agrégats en volume calculés à partir du déflateur du PIB.

Le programme de stabilité de la France s'appuie cette année sur un cadrage macroéconomique plus prudent qu'à l'accoutumée, ce qui est un progrès sensible tant ce dernier conditionne la trajectoire des finances publiques, trop souvent violée au cours des dernières décennies. Toutefois, le chemin de l'ajustement demeure marqué par de nombreux aléas avec, d'un côté, la capacité à tenir et à amplifier l'effort sur la dépense dans la durée et, de l'autre, la dynamique du tissu économique (sous-jacent naturel des recettes publiques) après plusieurs années de stagnation.