

Avis n° HCFP - 2020 - 5

**relatif aux projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale
pour l'année 2021**

21 septembre 2020

Synthèse

En raison de la crise sanitaire entraînée par l'épidémie de Covid-19, les incertitudes demeurent exceptionnellement élevées. Elles fragilisent les exercices de prévisions macroéconomiques et de finances publiques et rendent délicate l'appréciation par le Haut Conseil des finances publiques du scénario du projet de loi de finances pour 2021.

Dans ce contexte, le Haut Conseil considère que le niveau d'activité qui serait atteint en 2021 dans le scénario du Gouvernement (-2,7 % par rapport à 2019), très dépendant de l'évolution de la situation sanitaire, est plausible. Il estime que la prévision d'activité pour 2020 est prudente et, à l'inverse, que l'ampleur du rebond prévu pour 2021 est volontariste.

Le Haut Conseil estime que la prévision d'inflation du Gouvernement est plausible, mais un peu basse. Celles d'emploi et de masse salariale pour 2020 et 2021 sont elles aussi plausibles.

Pour 2020 et 2021, le Haut Conseil considère que les prévisions des prélèvements obligatoires sont cohérentes avec le scénario macroéconomique retenu et que les prévisions de dépenses publiques sont vraisemblables. Le solde public nominal prévu pour 2020 et 2021 (respectivement - 10,2 et - 6,7 points de PIB) est atteignable mais cette prévision est affectée par les très fortes incertitudes qui entourent les conditions sanitaires et les évolutions macroéconomiques.

*

Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLF pour 2021 avec celle de la loi de programmation en vigueur, celle du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022.

Le Haut Conseil constate ainsi que le solde structurel présenté par le Gouvernement se dégraderait de 1,2 point entre 2019 et 2021 et s'établirait à - 3,6 points de PIB en 2021. Le solde structurel prévu en 2021 serait ainsi inférieur de 2,4 points à celui inscrit dans cette loi de programmation, soit un écart important au sens de la loi organique de décembre 2012.

Toutefois, le Haut Conseil relève que la loi de programmation de janvier 2018 constitue désormais une référence dépassée, qu'il s'agisse du scénario macroéconomique ou de celui de finances publiques. En particulier, la crise sanitaire a affecté le potentiel productif de l'économie française. Le Gouvernement présente d'ailleurs à titre informatif dans le PLF une estimation du PIB potentiel révisée fortement en baisse par rapport à la loi de

programmation. La prise en compte de cette nouvelle estimation conduirait à dégrader de plus d'un point le solde structurel en 2021.

En conséquence, le Haut Conseil estime nécessaire l'adoption dès le printemps 2021 d'une nouvelle loi de programmation des finances publiques fixant une nouvelle trajectoire d'évolution du PIB et du PIB potentiel ainsi que de finances publiques.

*

Enfin, le Haut Conseil constate que le ratio de dette publique s'établirait, en 2021, 18 points de PIB au-dessus de son niveau d'avant-crise et 22 points au-dessus de celui prévu par la loi de programmation. Cette augmentation massive, résultant d'un choc aussi violent qu'inédit sur l'activité et de la réponse budgétaire apportée, intervient après une décennie quasi ininterrompue de hausse de la dette.

Dans un contexte de croissance potentielle affaiblie rendant plus difficile la réduction du déficit, la soutenabilité à moyen terme de la dette publique constitue un enjeu central de la stratégie financière de la France et appelle la plus grande vigilance.

1. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement le 17 septembre 2020, en application de l'article 14 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, des prévisions macroéconomiques et d'éléments d'information relatifs aux finances publiques sur lesquels reposent les projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale pour 2021. Le Haut Conseil a adopté, après en avoir délibéré lors de sa séance du 21 septembre 2020, le présent avis.

Observations liminaires

1- Sur le périmètre du présent avis

2. Aux termes de l'article 14 de la loi organique du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, le Haut Conseil des finances publiques rend un avis sur :

- les prévisions macroéconomiques sur lesquelles reposent les projets de lois de finances (PLF) et de financement de la sécurité sociale (PLFSS) ;
- la cohérence de l'article liminaire du PLF au regard des orientations pluriannuelles de solde structurel définies dans la loi de programmation des finances publiques (pour le présent avis celle du 22 janvier 2018).

2- Sur les informations transmises

3. Le 17 septembre 2020, le Haut Conseil a été saisi par le Gouvernement du cadrage macroéconomique et d'éléments d'information relatifs aux finances publiques sur lesquels reposent les PLF et PLFSS pour 2021. Cette saisine a été accompagnée par des réponses aux questionnaires adressés par le Haut Conseil aux administrations compétentes.

3- Sur la méthode utilisée

4. Pour apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques et des éléments de finances publiques associés aux PLF et PLFSS pour 2021, le Haut Conseil a examiné les hypothèses retenues ainsi que les enchaînements économiques attendus jusqu'à l'horizon de la prévision. Il s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles et sur les informations qui lui ont été communiquées par les administrations compétentes, concernant notamment les mesures de politique économique décidées par le Gouvernement.

5. Le Haut Conseil s'est aussi appuyé sur les dernières prévisions produites par un ensemble d'organismes comprenant des institutions internationales et nationales, et notamment l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), la Banque Centrale Européenne (BCE), l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), la Banque de France et des instituts de conjoncture tels que Rexecode et l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

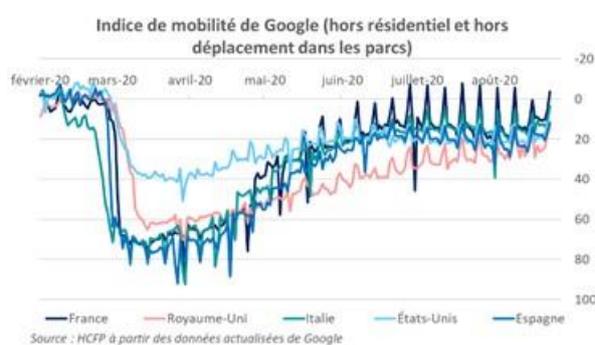
6. Comme le permet l'article 18 de la loi organique de 2012, il a auditionné les représentants de la direction générale du Trésor, de la direction du budget et de la direction de la sécurité sociale. Il a procédé aux auditions de représentants de la Banque de France, du Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii), de Rexecode et de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

7. Après une présentation de l'environnement économique mondial et européen (I), le Haut Conseil formule son appréciation sur les prévisions macro-économiques associées aux PLF et PLFSS pour 2021 (II), puis sur le scénario de finances publiques (III).

I- Un choc économique de grande ampleur au premier semestre 2020 lié à la crise sanitaire

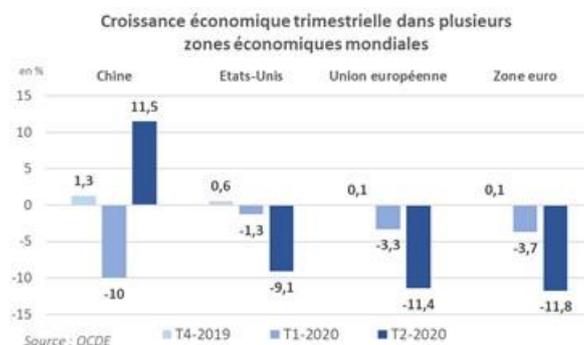
1- Une chute massive de l'activité mondiale au 2^{ème} trimestre

8 La mise en place de mesures de restrictions sanitaires visant à freiner l'épidémie de Covid-19 a limité l'activité de nombreux secteurs économiques et conduit à une récession de l'économie mondiale d'une ampleur sans précédent depuis la Seconde Guerre mondiale.



9 Le PIB s'est ainsi replié dans la plupart des économies mondiales dès le 1^{er} trimestre. Le recul du PIB a été encore plus prononcé au 2^{ème} trimestre, en raison des mesures de confinement des populations qui ont provoqué un double choc, d'offre et de demande, avec notamment la fermeture des activités non essentielles et l'impossibilité d'effectuer certaines dépenses de consommation.

10 La chute du PIB présente une hétérogénéité marquée entre les pays en fonction de la durée et de la sévérité des mesures de restrictions sanitaires et de la composition sectorielle de leur activité. Les pays de la zone euro les plus touchés par l'épidémie et qui ont imposé des mesures de restrictions sanitaires les plus strictes, dont la France, l'Espagne et l'Italie, présentent un niveau de PIB au 2^{ème} trimestre de 2020 par rapport à celui du 4^{ème} trimestre de 2019 nettement inférieur à la plupart des autres pays de la zone euro et de l'OCDE¹. À l'inverse, la Chine, qui a fait face à la crise sanitaire dès le début du 1^{er} trimestre, a vu son PIB rebondir dès le 2^{ème} trimestre.

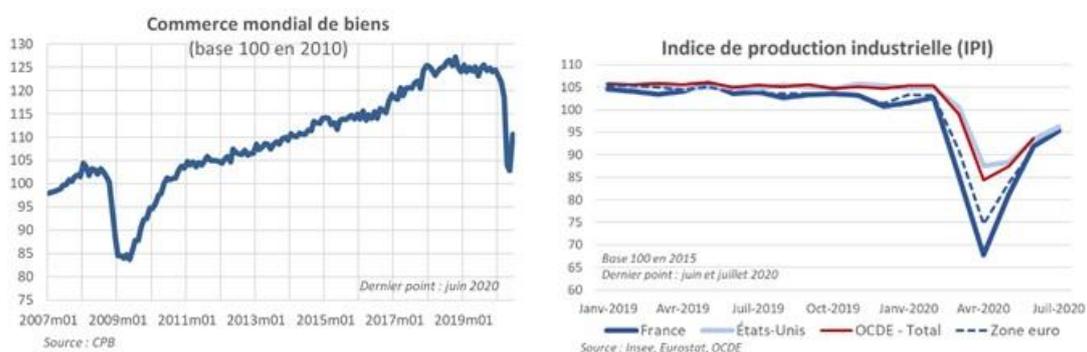


¹ Une partie des écarts entre pays peut toutefois provenir de différences dans la prise en compte de l'impact de la crise sanitaire par les comptes trimestriels. C'est le cas en particulier de l'activité non marchande en volume, en particulier les services publics. Son estimation dépend repose en effet en grande partie sur des conventions, dont les principes généraux sont les mêmes pour tous les pays européens, mais qui peuvent différer en pratique et affecter ainsi la comparabilité des baisses de PIB enregistrées au premier semestre 2020.

11. De la même manière, le commerce mondial a très largement chuté, mais de manière proportionnellement moins forte par rapport à l'activité que lors des dernières crises, notamment parce que les restrictions sanitaires ont davantage touché des secteurs d'activité faisant peu l'objet d'échanges internationaux.

2- À la mi-2020, un rebond vigoureux mais partiel de l'économie mondiale

12. La levée progressive des mesures sanitaires au cours du deuxième trimestre a permis un rebond mécanique de l'activité, qui s'est accompagné d'une reprise du commerce mondial observable dès le mois de juin.



13. Néanmoins, les dernières données disponibles laissent apparaître un rebond seulement partiel de l'économie mondiale. Les indices de production industrielle dans les principaux pays de l'OCDE restent nettement en deçà de leur niveau d'avant-crise et signalent en juillet un ralentissement du rattrapage économique. Certains secteurs des services (transport aérien, hôtellerie, restauration, etc.) continuent d'avoir un recul d'activité plus marqué.

14. Si la consommation en biens des ménages était dynamique au début de l'été, avec des ventes au détail revenues à leur niveau d'avant-crise, voire un peu au-delà comme en Allemagne, des restrictions continuent de peser sur certaines consommations de services (transport aérien, hébergement-restauration). L'épargne globalement accumulée pendant les mois de confinement n'aurait pas commencé à être libérée dans un contexte d'incertitudes persistantes sur l'évolution de la pandémie et de la situation de l'emploi.



15. Les enquêtes de conjoncture et les indicateurs de climat des affaires au mois d'août signalent également un redressement inachevé de l'activité, qui n'est pas revenu à son niveau d'avant-crise.

16. En s'appuyant sur des remontées d'information directes sur l'activité, l'Insee estime ainsi que l'activité française serait encore, en août, inférieure de l'ordre de 5 % à son niveau de

la fin 2019, cette perte d'activité par rapport à l'année dernière présentant des disparités sectorielles importantes.

3- Des risques importants pesant sur l'activité mondiale et française

17. Les perspectives de croissance de l'économie mondiale restent en premier lieu soumises aux incertitudes entourant l'évolution des conditions sanitaires. À court terme, le risque existe qu'une recrudescence des cas de Covid-19, notamment en Europe, entraîne de nouvelles baisses de la mobilité des personnes, qu'elles résultent de décisions prises par les pouvoirs publics² ou qu'elles soient le fait des agents eux-mêmes. Un renforcement de ces restrictions sanitaires perturberait certaines activités et pourrait provoquer un arrêt de la reprise économique en cours, voire une rechute. À moyen terme, toutes les incertitudes sur la possibilité de développement d'un vaccin sûr et efficace et la rapidité de son éventuelle dispensation aux populations, dont dépendent l'ampleur et la rapidité du retour à la normale de l'activité et de la demande des ménages, n'ont pas été levées.

18. À ces incertitudes s'ajoutent les risques plus habituels, mais de moindre ampleur, que suscitent la recrudescence des tensions commerciales, les conditions du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (*Brexit*), l'orientation de la politique budgétaire américaine ou encore l'accentuation des difficultés économiques et financières de plusieurs pays émergents (notamment en Argentine, en Turquie et en Inde). Une poursuite de la hausse de l'euro, qui s'est déjà apprécié de près de 10 % par rapport au dollar depuis le début de l'année 2020, pourrait par ailleurs fragiliser la reprise de la zone euro.



19. En sens inverse, les plans de relance budgétaires des partenaires commerciaux de la France contribueront à la reprise de l'activité par le biais d'une hausse de la demande extérieure. À titre d'exemples, l'Allemagne a annoncé en juin un plan de relance de 130 Md€ visant notamment à soutenir la consommation, tandis que l'Italie a présenté en septembre un ensemble de mesures de relance pour 209 Md€.

20. Ces dispositifs nationaux s'articulent avec les mesures annoncées au cours de l'été par l'Union européenne. En particulier, le programme *Next Generation EU*³, mobilisant un total de 750 Md€ devant notamment être attribués aux pays membres sous forme d'aides et de prêts, devrait soutenir l'activité européenne et française. La Banque centrale européenne, dont la

² Israël a ainsi décidé de réimposer un confinement national de 3 semaines à compter du 18 septembre et de plusieurs pays européens (Royaume-Uni, Espagne notamment) ont d'ores et déjà imposé de nouvelles restrictions sanitaires.

³ Cet instrument financier proposé par la Commission européenne est en cours de discussion au Parlement européen. Il devra ensuite être approuvé par les États membres avant d'être mis en œuvre.

politique monétaire était déjà très accommodante avant la crise, met en œuvre depuis le mois de mars un ensemble de mesures visant à apporter un soutien monétaire accru (programmes d'achat d'actifs, apports de liquidités aux banques par des opérations de refinancement de long terme ciblées, etc.).

II- Observations sur les prévisions macroéconomiques pour 2020 et 2021

1- Le scénario du Gouvernement

Selon la saisine du Gouvernement⁴, « *Le PIB reculerait de -10 % en 2020 puis rebondirait de +8 % en 2021. L'activité s'établirait ainsi en 2021 environ -3 % en dessous de son niveau de 2019. [...] Un rebond assez rapide de l'activité en 2021, [...] mettrait l'économie sur une trajectoire de retour dès 2022 de l'activité à son niveau de 2019.*

Ce scénario tient compte d'une résurgence de l'épidémie à l'automne 2020, qui serait accompagnée de la poursuite des mesures de restriction sanitaires prises depuis août et de comportements de prudence de la part des consommateurs. Après un été relativement calme sur le front épidémique, qui a permis une reprise rapide de l'activité, le retour des inquiétudes sanitaires à l'automne affecterait la consommation, qui reviendrait à un niveau proche de celui du début d'été 2020 et entraînerait un 4^{ème} trimestre plus dégradé que le 3^{ème}. Ces freins sur l'activité s'estomperaient progressivement au début de l'année 2021. Sur l'ensemble de l'année 2021, en l'absence de vaccin ou de traitement, les comportements des consommateurs resteraient prudents et l'activité dans certains secteurs liés aux loisirs resterait ainsi pénalisée.

La consommation des ménages serait en fort recul sur l'ensemble de l'année 2020 (-8 %) mais resterait soutenue par un revenu agrégé relativement préservé des effets de la crise. En 2021, par rapport à l'année 2020 qui a été grevée de 8 semaines de confinement, et grâce à un pouvoir d'achat préservé, la consommation rebondirait vigoureusement à +6,2 %. [...]

Après avoir déjà diminué en 2019 (+1,1 % après +1,8 % en 2018), l'inflation totale diminuerait en 2020, à +0,5 %, en lien notamment avec la baisse passée des prix du pétrole. L'inflation totale augmenterait en 2021 mais resterait contenue à +0,7 %, sous hypothèse de stabilité des prix du pétrole en prévision.

En zone euro, où l'épidémie a été particulièrement sévère, l'activité reculerait en 2020 dans une ampleur inédite. En 2021, en dépit de mesures budgétaires et monétaires importantes, l'activité s'établirait sensiblement en deçà de son niveau de 2019. À l'exception de la Chine dont le rebond serait rapide, les perspectives des autres grands pays émergents demeurent dégradées. Dans ce contexte, la demande mondiale adressée à la France reculerait très fortement en 2020, à -11,0 % (après 1,1 % en 2019), puis ne rebondirait que partiellement en 2021, à +6,5 %. »

2- Appréciation du Haut Conseil

21. Le Haut Conseil apprécie successivement les hypothèses de croissance de l'activité, d'inflation, d'emploi et de masse salariale du secteur privé.

⁴ Cf. annexe 1.

a) La croissance de l'activité

22 Pour 2020, le Gouvernement prévoit un recul du PIB en volume de 10 %, contre une baisse de 11 % prévue dans le troisième projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2020, prévision que le Haut Conseil jugeait prudente dans son avis sur ce PLFR⁵. Pour 2021, le Gouvernement prévoit un rebond de l'activité de 8 %. En moyenne sur 2021, le PIB se situerait encore 2,7 % en dessous de son niveau de 2019.

23 Sur l'ensemble des deux années, les prévisions du Gouvernement sont proches des autres prévisions disponibles mais avec une croissance un peu plus faible en 2020 et une croissance un peu plus marquée en 2021.

24 Le Gouvernement, comme les principaux organismes de prévisions, élaborent leurs scénarios macroéconomiques sous l'hypothèse forte d'une amélioration de la situation sanitaire, en France comme dans le reste de la zone euro (cf. encadré). Par ailleurs, le PLF pour 2021 suppose également que la montée en charge du plan de relance (1,5 point de PIB) a un effet important sur la croissance en 2021 (1,1 point de PIB selon le Gouvernement).

Les prévisions de croissance du PIB pour 2020-2021

	France			Zone euro		
	2020	2021	2021/2019	2020	2021	2021/2019
OCDE (septembre 2020)	-9,6	6,8	-3,5	-7,9	6,1	-2,3
Banque de France / BCE (septembre 2019)	-8,7	7,4	-1,9	-8,0	5,0	-3,4
Rexecode (septembre 2019)	-9,0	7,1	-2,5	-7,5	5,4	-2,5
Consensus Forecasts (septembre 2019)	-9,6	7,2	-3,3	-7,9	5,7	-2,6
Gouvernement (PLF 2020 - septembre 2019)	-10,0	8,0	-2,7	-7,9	6,3	-2,1

Source : HCFP à partir des prévisions d'organisations internationales et d'instituts de conjoncture
Les colonnes '2021/2019' présentent pour chaque prévision le niveau du PIB atteint en 2021 par rapport à celui observé en 2019.

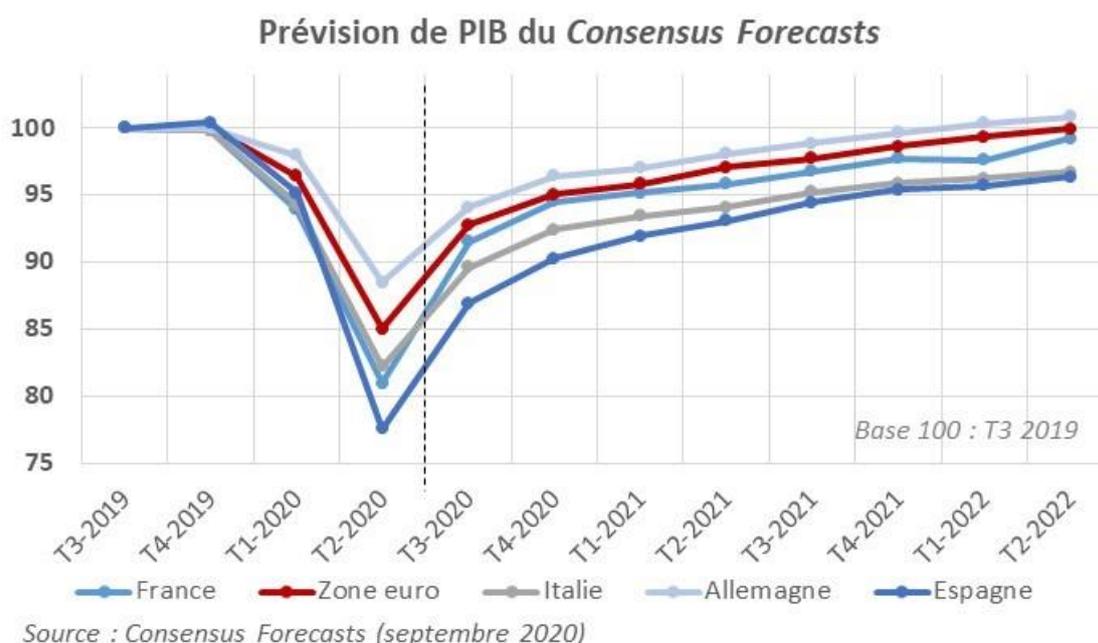
⁵Avis n° HCFP-2020-4 relatif au troisième projet de loi de finances rectificative pour 2020.

Un rebond de l'activité au profil similaire dans les pays de la zone euro

La chute de l'activité du fait de l'impact des mesures de restrictions sanitaires présente le même profil dans la plupart des économies de la zone euro : le PIB s'est ainsi inscrit en net repli au 1^{er} semestre 2020 et l'activité se situait dans la zone dans son ensemble près de 15 % en dessous de son niveau d'avant-crise à l'issue du 2^{ème} trimestre.

Le rebond prévu de l'activité présente également un profil similaire entre les pays de la zone euro. D'après les prévisions trimestrielles du *Consensus Forecasts*, la croissance serait vigoureuse au cours du second semestre 2020. Au début de l'année 2021, l'activité reviendrait ainsi dans la zone euro moins de 5 % en dessous de son niveau d'avant-crise. La reprise se poursuivrait ensuite à un rythme moins soutenu dans les différents pays.

Dans ces prévisions, l'ampleur du rattrapage présente toutefois une certaine hétérogénéité entre les pays de la zone euro. Alors que l'Allemagne retrouverait son niveau d'activité d'avant-crise au début de l'année 2022, d'autres pays dont la France se situeraient encore en dessous à cet horizon.



25. Le Gouvernement fait l'hypothèse que les ménages continueraient à se constituer une épargne de précaution au détriment de la consommation, en lien avec la persistance d'incertitudes sur la situation sanitaire et l'évolution du marché du travail. Leur taux d'épargne resterait ainsi en 2021 au-dessus du niveau observé au cours des dernières années. Cette épargne supplémentaire viendrait donc s'ajouter à l'épargne contrainte de plus de 60 Md€ accumulée au premier semestre⁶. Le Haut Conseil note que cette hypothèse est prudente.

26. En revanche, la contribution des échanges extérieurs à la croissance pourrait être légèrement inférieure à ce que prévoit le Gouvernement en 2021. Le PLF pour 2021 suppose effectivement un rattrapage substantiel, quoique partiel, des exportations sur certains secteurs

⁶ Mesuré comme le surcroît d'épargne des ménages au premier semestre 2020 par rapport à la moyenne de 2019, tel qu'il ressort des comptes trimestriels de l'Insee.

directement affectés par la crise sanitaire (matériel de transport et tourisme). La persistance des incertitudes sur l'évolution de la situation sanitaire chez les partenaires commerciaux de la France et de potentiels changements durables de comportement pourraient limiter ce rattrapage.

27. Par ailleurs, le scénario fait l'hypothèse que l'investissement des entreprises reviendrait pratiquement en 2021 à son niveau d'avant-crise, sous l'effet du rebond de l'activité, d'un retour du taux de marge à un niveau légèrement supérieur à celui observé en moyenne entre 2015 et 2018 grâce aux mesures décidées dans le cadre du plan de relance, dont en particulier à la baisse des impôts de production et des plans de soutien sectoriels à la reconversion et à l'innovation. Plusieurs facteurs pourraient freiner la reprise de l'investissement productif : la structure de bilan des entreprises est, avec la hausse de l'endettement, fragilisée et les perspectives de débouchés pourraient être peu porteuses dans certains secteurs durablement affectés par la crise. Le Haut Conseil estime donc que la prévision d'investissement est un peu trop élevée.

28. Enfin, le scénario suppose un fort rebond de l'investissement public, qui reflète notamment celui de l'investissement public local, qui a pâti en 2020 de l'arrêt de nombreux chantiers pendant le confinement, mais bénéficierait aussi d'un soutien important du plan de relance. Compte tenu des délais inhérents à l'instruction des dossiers d'investissement et du niveau élevé d'utilisation des capacités de production du secteur du bâtiment, l'effet du plan de relance sur l'investissement public (6,6 Md€ prévus en 2020) risque d'être un peu moins fort en 2021 que prévu par le Gouvernement.

29. Dans ce contexte, le Haut Conseil considère que le niveau d'activité atteint en 2021 (-2,7 % par rapport à 2019), très dépendant de l'évolution de la situation sanitaire, est plausible. Il estime que la prévision d'activité pour 2020 est prudente et, à l'inverse, que l'ampleur du rebond prévu pour 2021 est volontariste.

b) La hausse des prix à la consommation

30. Selon le Gouvernement, la hausse de l'indice des prix à la consommation serait de 0,5 % en moyenne annuelle en 2020, après 1,1 % en 2019, puis de 0,7 % et en 2021. L'inflation « sous-jacente »⁷ baisserait en 2020 pour se stabiliser en 2021.

Indice des prix à la consommation (IPC)

Variations en %	Prévisions du Gouvernement (en moyenne annuelle)		
	2019	2020	2021
Indice d'ensemble	1,1	0,5	0,7
Indice « sous-jacent »	0,8	0,5	0,5

Source : prévisions du Gouvernement

31. En 2020, l'inflation sous-jacente a nettement reculé lors du confinement, du fait d'une baisse des prix de nombreux biens et services dont la demande avait chuté, mais est de nouveau nettement positive depuis la sortie du confinement.⁸ La stabilisation, à un niveau très bas, de l'inflation sous-jacente en 2021 suppose donc que les hausses de prix de ces derniers mois ne

⁷ Hausse des prix hors produits volatils et tarifs administrés. En retirant ces produits, l'inflation sous-jacente capte mieux les tendances sous-jacentes de l'inflation totale et constitue ainsi la seule composante de l'inflation totale qu'il est possible de prévoir.

⁸ L'acquis d'inflation sous-jacente, c'est-à-dire le chiffre qui serait atteint sur l'ensemble de l'année 2020 si les prix qui constituent l'indice sous-jacent étaient globalement stables sur le reste de l'année, atteint ainsi 0,6 % à la fin du mois d'août, signe des risques haussiers qui pèsent sur la prévision d'une inflation sous-jacente limitée à 0,5 % en 2020 et 2021.

sont que ponctuelles et que le retour progressif à la normale de la demande dans le courant de l'année 2021 ne butera pas sur des capacités de production amoindries.

32 Au total, la prévision d'inflation du Gouvernement est plausible, mais un peu basse.

c) L'emploi et la masse salariale du secteur privé

33 La masse salariale du secteur privé est un déterminant important des recettes publiques. Dans la prévision du Gouvernement, elle reculerait nettement en 2020 (- 6,9 %) puis rebondirait en 2021 (+ 6,5 %).

Masse salariale du secteur marchand non agricole (évolutions en %)

	2019	2020	2021
Effectifs salariés marchands	1,5	-2,3	-0,8
Salaire moyen	1,9	-5,7	7,3
Masse salariale	3,5	-6,9	6,5

Source : prévisions du Gouvernement

34 Ces évolutions heurtées reflètent en premier lieu celles du salaire par tête (- 5,7 % en 2020, puis + 7,3 % en 2021). En effet le dispositif d'activité partielle a permis de maintenir en emploi de nombreux salariés en 2020, mais une partie de leur rémunération a été prise en charge par l'État et l'Unédic si bien que le salaire moyen versé par les entreprises en a été nettement réduit. Après neutralisation de cet effet, la prévision du Gouvernement suppose une croissance proche de 1 ½ % par an du salaire moyen par tête, un peu inférieure à celle des années antérieures (1,8 % en moyenne).

35 Ce ralentissement des salaires semble modéré face à l'ampleur de la dégradation du marché du travail, même s'il peut se justifier en partie par l'affaiblissement du lien entre le chômage et les salaires constaté ces dernières années.

36 L'emploi salarié des branches marchandes non agricoles reculerait de 2,3 % en 2020 en moyenne sur l'année, puis de 0,8 % en 2021. Ces évolutions en moyenne recouvrent des évolutions infra-annuelles sensiblement différentes : en glissement annuel, l'emploi reculerait plus fortement en 2020 (- 4,3 %, soit - 750 000 emplois), avant de rebondir en 2021 (+ 1,9 %, soit + 320 000 emplois).

37 Le Haut Conseil relève que les méthodes usuelles de prévisions sont fragilisées par la crise sanitaire et la mise en place de nouvelles mesures de soutien à l'emploi, qui ont altéré le lien antérieur entre emploi et activité et appellent en conséquence de nouvelles méthodes d'analyse (cf. encadré ci-dessous). Compte tenu notamment de l'impact que pourrait avoir la dégradation en cours de la situation sanitaire sur des secteurs intensifs en main-d'œuvre, la prévision d'emploi du Gouvernement pour 2020 paraît élevée.

38 En 2021, le scénario du Gouvernement suppose une nouvelle baisse de l'emploi salarié marchand en moyenne annuelle (-0,8 %), se traduisant par le retour de la productivité par tête à son niveau de 2019. La productivité pourrait toutefois être plus basse et donc, avec le scénario de croissance du Gouvernement, l'emploi un peu plus élevé. La productivité devrait en effet pâtir des mesures sanitaires prises par les entreprises pour protéger leurs salariés. Elle devrait aussi être affectée par l'activité partielle de longue durée.

Une méthode classique de prévision d'emploi fragilisée par la situation exceptionnelle

L'emploi des branches marchandes constitue un déterminant important de la trajectoire de finances publiques, notamment en raison de son impact sur les prélèvements sociaux et l'impôt sur le revenu. Il fait ainsi l'objet d'une attention particulière du Haut Conseil dans son appréciation des projets de loi dont il est saisi par le Gouvernement.

L'expertise de la prévision du Gouvernement sur cette variable importante est néanmoins rendue plus difficile par la crise sanitaire de 2020. Au-delà des incertitudes qui portent sur l'activité elle-même, les outils mobilisés habituellement par les économistes pour prévoir l'emploi sont rendus inadaptés par plusieurs facteurs : l'ampleur inégalée de la chute de l'activité au premier semestre comme du rebond qui lui succède ; l'impact des mesures sanitaires sur la productivité des entreprises ; la très forte hétérogénéité des évolutions sectorielles qui interdit d'ignorer la composition de l'activité, alors que celle-ci joue un rôle beaucoup plus faible dans des périodes normales ; la mise en œuvre de mesures d'accompagnement des entreprises et de soutien à l'activité financées par le secteur public⁹.

39. Le Haut Conseil considère que la prévision d'emploi et de masse salariale pour 2020 et 2021 est plausible.

III- Observations sur les prévisions de finances publiques pour 2020 et 2021

40. Le Haut Conseil apprécie les risques portant sur le solde public puis examine la cohérence de l'article liminaire du projet de loi de finances avec les orientations pluriannuelles de solde structurel¹⁰.

1- Le scénario du Gouvernement

Selon la saisine du Gouvernement, « *Les projets de lois de finances pour 2021 (PLF 2021) et de financement de la Sécurité sociale pour 2021 (PLFSS 2021) prévoient un solde nominal de -10,2 % du PIB en 2020 et de -6,7 % du PIB en 2021. [...]*

Le solde structurel se redresserait en 2020 (niveau de -1,2 pt de PIB, après -2,2 pts en 2019), avant de se dégrader en 2021 (niveau de -3,6 pts). [...]

Le taux de prélèvements obligatoires, après s'être établi à 44,1 % du PIB en 2019, augmenterait à 44,8 % en 2020 puis diminuerait fortement à 43,8 % en 2021. Ces évolutions heurtées sont à mettre en relation directe avec les effets de la crise qui conduisent certes à une baisse marquée des prélèvements obligatoires en 2020, mais dans des proportions moindres que l'activité, conduisant à une augmentation du ratio ; le rebond de l'activité en 2021 se traduisant symétriquement par un rebond moindre des recettes et donc une diminution du ratio. [...]

Le ratio de dépense publique augmenterait fortement en 2020 soutenu par les mesures adoptées face à l'épidémie et en raison de l'effet dénominateur lié à la baisse du PIB. Il s'établirait à 62,8 % du PIB, hors crédits d'impôt. La dépense publique croîtrait ainsi de 6,5 %

⁹ Une note d'étude du secrétariat permanent du Haut Conseil montre comment prendre en compte tous ces facteurs pour prévoir l'emploi. Elle est disponible sur le site du Haut Conseil (www.hcfp.fr).

¹⁰ Le solde structurel est défini comme le solde public corrigé des effets directs du cycle économique ainsi que des événements exceptionnels (voir annexe 3).

en valeur en 2020, après 2,2% en 2019 (retraité de l'intégration de France Compétences en mesure de périmètre). En 2021, cette croissance se réduirait fortement avec le retrait des mesures d'urgence, compensé en partie par celles du plan de relance : la progression de la dépense publique serait ramenée à 1,0 % en valeur. Conjugué au rebond du PIB, ce freinage conduirait à une forte baisse du ratio de dépense publique, à 58,5 %, après le point haut de 2020. Ce niveau serait supérieur à celui de 2019 (54,0 % du PIB). »

2- Appréciation des risques sur le solde public

41. Le scénario du Gouvernement prévoit que le solde effectif passe de - 10,2 points de PIB en 2020 (contre - 11,4 points dans le 3^{ème} PLFR) à - 6,7 points de PIB en 2021.

42. Le PLF pour 2021 revoit la prévision de solde public de 2020 pour prendre en compte la révision des hypothèses macroéconomiques et les nouvelles mesures de soutien de l'activité décidées dans le cadre des plans d'urgence et de relance. Le Haut Conseil s'est attaché à identifier les principaux risques qui affectent les prévisions de recettes et de dépenses pour 2020 et 2021 sur la base des informations dont il dispose.

a) Les recettes

43. En 2020, les prélèvements obligatoires se replieraient de 6,8 % par rapport à 2019, soit une chute de 73 Md€. Le PLF pour 2021 prévoit ainsi un moindre recul des prélèvements obligatoires par rapport à l'estimation du troisième projet de loi de finances rectificative (- 9,5 %, soit un recul de près de 102 Md€).

44. La révision de plus de 28 Md€ pour 2020 est essentiellement imputable à un recul moins marqué que prévu par le 3^{ème} PLFR du rendement de l'impôt sur les sociétés (+ 14 Md€), de la TVA (+ 8 Md€), de l'impôt sur le revenu (+ 3 Md€) et des droits de mutation à titre onéreux (+ 3 Md€).

45. Cette révision résulte de la prise en compte de données de recettes fiscales meilleures que prévu dans le troisième PLFR. La chute de l'activité au printemps a en effet été un peu moins forte qu'estimé lors de ce troisième PLFR. L'évolution spontanée des prélèvements obligatoires (c'est-à-dire mesurée à législation constante) a en outre été moins forte que celle de l'activité, si bien que l'élasticité des prélèvements obligatoires à la croissance¹¹ est désormais prévue à 0,8 en 2020, contre 1,0 selon le troisième PLFR. Cette révision est cohérente avec les dernières informations disponibles sur les encaissements de prélèvements obligatoires des huit premiers mois de l'année.

46. Pour 2021, les prélèvements obligatoires rebondiraient, dans le scénario du Gouvernement, de 5,8 % par rapport à 2020, à un rythme inférieur à celui de l'activité économique (+ 8,3 % de hausse du PIB en valeur).

47. Les mesures nouvelles représenteraient - 7,4 Md€ et traduisent essentiellement la réduction des impôts de production (- 10 Md€ en 2021¹²) et la poursuite de la suppression de la taxe d'habitation (- 2,4 Md€) et de la baisse de l'impôt sur les sociétés (- 3,7 Md€). Ces baisses seraient partiellement compensées par le contrecoup en 2021 des exonérations temporaires de cotisations pour les entreprises des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire (5,2 Md€ en

¹¹ L'élasticité d'une recette publique à son assiette mesure la progression de cette recette, en %, lorsque son assiette évolue de 1 %, à législation donnée. Si une baisse de 1 % de l'assiette fait baisser une recette publique de 2 % (respectivement 0,5 %), l'élasticité sera ainsi de 2 (respectivement 0,5).

¹² Cette baisse de 10 Md€ de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et d'impôts fonciers pour les établissements industriels serait partiellement compensée par la hausse mécanique du rendement des impôts sur les bénéfices des entreprises pour 1,4 Md€. La baisse nette des prélèvements obligatoires s'élèverait ainsi à 8,6 Md€.

2020)¹³. Le scénario du Gouvernement fait l'hypothèse que ces exonérations ne seront pas prolongées en 2021.

48 En cohérence avec le scénario retenu pour 2020, le scénario du Gouvernement suppose que l'évolution spontanée des prélèvements obligatoires serait en 2021 également plus faible que celle du PIB (élasticité de 0,8). Ainsi, sur l'ensemble des deux années 2020 et 2021, la croissance spontanée des prélèvements obligatoires serait équivalente à celle du PIB et donc, au-delà des forts à-coups en 2020 et 2021 entraînés par le profil de l'activité, proche du comportement de longue période. Toutefois, le montant exact des financements européens, supposés améliorer le déficit public de 17,3 Md€ en 2021 dans la prévision du Gouvernement, reste incertain.

49. Pour 2020 et 2021, le Haut Conseil considère que les prévisions des prélèvements obligatoires sont cohérentes avec le scénario macroéconomique retenu.

b) Les dépenses

50 En 2020 et à champ constant, l'augmentation globale des dépenses hors crédits d'impôts présentée dans le PLF pour 2021 est de 6,5 % en valeur, soit 4,7 % en volume (déflaté par les prix du PIB).

51 Par rapport au 3^{ème} PLFR, le PLF pour 2021 prévoit pour 2020 une augmentation nette des dépenses de l'ordre de 2 Md€, qui résulte de surcroûts de dépenses dans le cadre du plan d'urgence et de soutien (+ 7 Md€) en partie compensés par de moindres dépenses locales.

52 Tandis que le 3^{ème} PLFR prévoyait des dépenses de santé dépassant de 8 Md€ l'objectif national d'assurance maladie (Ondam) fixé pour 2020 par la loi de finances initiale, le dépassement est révisé à la hausse par le PLFSS pour 2021 pour s'élever à 10,1 Md€. Cette dernière évaluation demeure entourée de fortes incertitudes, qui portent notamment sur le coût final des campagnes de tests et l'ampleur du rebond des soins de ville après la forte baisse enregistrée pendant le confinement. Compte tenu de l'évolution de la situation sanitaire début septembre 2020, une nouvelle révision à la hausse des dépenses sur le champ de l'Ondam est possible.

53 À l'inverse, la prévision du PLF pour 2021 prévoit une diminution de l'investissement public local en 2020 (- 4,9 Md€ en 2020 par rapport à 2019) plus marquée que dans le 3^{ème} PLFR (- 2,4 Md€).

54 Enfin, au vu de leur consommation pendant l'été, les dépenses associées au plan d'urgence et de soutien, comme celles liées à l'activité partielle¹⁴, pourraient se révéler un peu inférieures à leur budgétisation à condition que la situation sanitaire demeure maîtrisée.

¹³ Cette baisse des cotisations sociales a été enregistrée comme des mesures nouvelles en baisse en 2020.

¹⁴ La Cour des comptes, dans son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques de juin 2020, avait indiqué que « *le coût du dispositif pourrait se révéler un peu inférieur à celui prévu dans le PLFR 3* ».

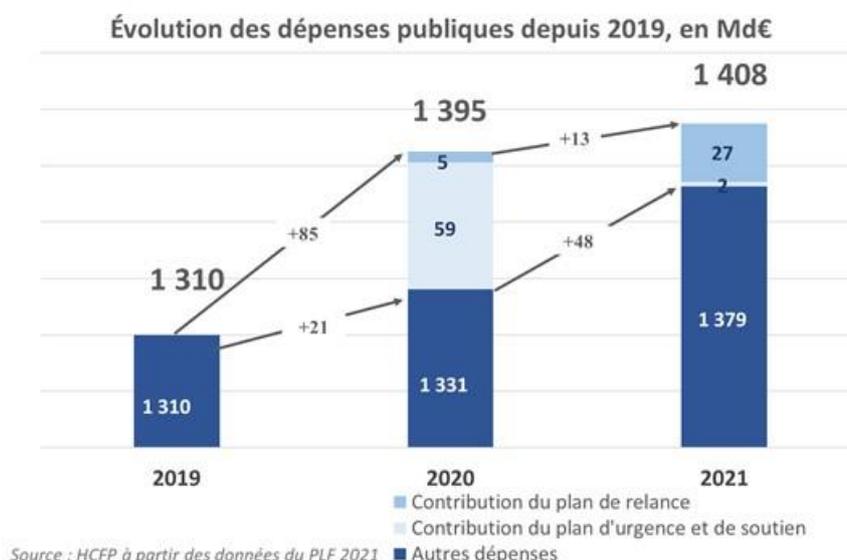
Croissance de la dépense publique en PLF 2021 (hors crédits d'impôts, champ constant¹⁵)

En %	2019	2020	2021
Dépenses publiques en valeur (hors crédits d'impôts)	2,7	6,5	1,0
<i>Dont contribution du plan d'urgence et de soutien</i>	0,0	4,6	-4,2
<i>Dont contribution du plan de relance</i>	0,0	0,2	1,8
<i>Dont autres dépenses</i>	2,7	1,8	3,3
Déflateur du PIB	1,2	1,8	0,3
Dépenses publiques en volume (déflateur du PIB)	1,5	4,7	0,7

Source : HCFP à partir de données du ministère des finances

Les dépenses de la LFR3 incluses dans le plan de relance sont incluses dans la ligne « plan d'urgence et de Soutien » mais pas dans la ligne « plan de relance »

55. En 2021, à champ constant, les dépenses publiques augmenteraient de 1,0 % en valeur, soit 0,7 % en volume (déflaté par les prix du PIB). Si, selon le Gouvernement, les dépenses d'urgence et de soutien de l'activité s'établiraient à un niveau très faible (2 Md€), celles liées au plan de relance s'élèveraient à 27 Md€ en comptabilité nationale¹⁶.



Note : dépenses hors crédits d'impôts, à champ constant.

56. Le PLF pour 2021 porte les dépenses de l'État à 489 Md€¹⁷ à champ courant, soit une légère diminution de 18 Md€ par rapport à 2020 (après 67 Md€ de hausse entre 2019 et 2020¹⁸). Le contrecoup du plan d'urgence et de soutien (- 51 Md€) serait partiellement compensé par la montée en charge du plan de relance (+ 22 Md€), l'augmentation des crédits budgétaires

¹⁵ Les mesures de périmètre portent notamment sur les dépenses de l'établissement France compétences et les rebudgétisations de crédits d'impôts dans les domaines de l'apprentissage et de la transition énergétique.

¹⁶ Les mesures en dépenses s'élèveraient à 34 Md€ en comptabilité de caisse, auxquelles s'ajoutent 10 Md€ de baisses d'impôts de production.

¹⁷ Périmètre de l'objectif de dépenses totales de l'État (Odete).

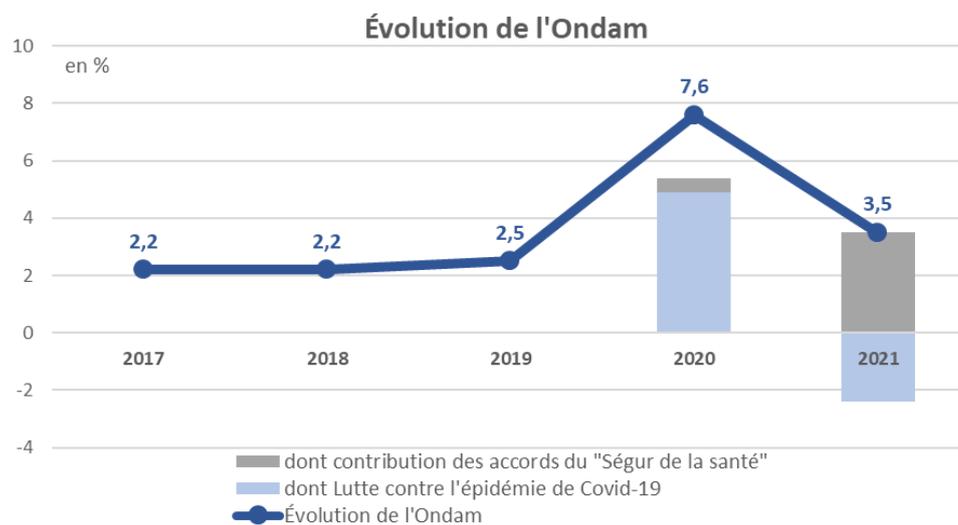
¹⁸ Plus précisément entre l'exécution de 2019 et la LFR n°3 de 2020.

(+ 3 Md€), l'accroissement des transferts financiers en faveur de l'Union européenne¹⁹ (+ 3,5 Md€) et des collectivités locales (+ 3 Md€), ainsi que les appels en garantie de l'État sur les prêts bancaires aux entreprises (+ 1,3 Md€).

57. Les dépenses des administrations de sécurité sociale ralentiraient en 2021 (+ 1,5 % à champ constant), après leur hausse très marquée en 2020 (+ 5,7 %).

58. L'objectif national de dépenses d'assurance maladie (Ondam), en hausse de 3,5 % en 2021 après une hausse des dépenses sur ce champ de 7,6 % en 2020, inclut une prévision de dépenses de 4,3 Md€ pour faire face à la crise sanitaire, notamment pour poursuivre les examens de dépistage de la Covid-19, mettre à disposition des masques à certains publics et engager une éventuelle campagne de vaccination.

59. En outre, les accords de juillet 2020 dits du Ségur de la santé devraient se traduire en 2021 par des dépenses supplémentaires de 7,3 Md€, incluant les revalorisations salariales (5,75 Md€, au sein de l'Ondam) et un programme d'investissements (d'environ 1,6 Md€), pour une contribution totale à l'évolution de l'Ondam de 3,5 points au titre de l'année 2021.



60. Les dépenses des administrations publiques locales, composées pour l'essentiel des collectivités locales, connaîtraient en 2021 une nette croissance (+ 3,4 % à champ constant) sous l'effet du rebond de l'investissement local (+ 7,9 % en 2021, après - 9,2 % en 2020), qui paraît plausible compte tenu d'une situation financière relativement préservée de l'impact négatif du confinement.

61. Sur l'ensemble des administrations publiques, certaines dépenses pourraient se révéler plus faibles qu'attendu par le PLF pour 2021. En particulier, la mise en œuvre des investissements prévus dans le cadre du plan de relance pourrait être plus lente qu'attendu, ce

¹⁹ Le prélèvement sur recettes de l'Union européenne augmenterait de 3,5 Md€ entre 2020 et 2021, pour atteindre 26,9 Md€, sous l'effet du retrait du Royaume-Uni de l'Union (+ 2,1 Md€), du changement des règles de calcul des contributions nationales qui représenterait une hausse des dépenses de 0,7 Md€, et des conséquences de la récession sur les ressources propres traditionnelles de l'Union européenne qui s'élèveraient à 0,7 Md€.

qui se traduirait par un report de dépenses sur 2022 et les années ultérieures. Par ailleurs, la charge d'intérêts²⁰ pourrait être un peu moins élevée que dans la prévision du PLF pour 2021.

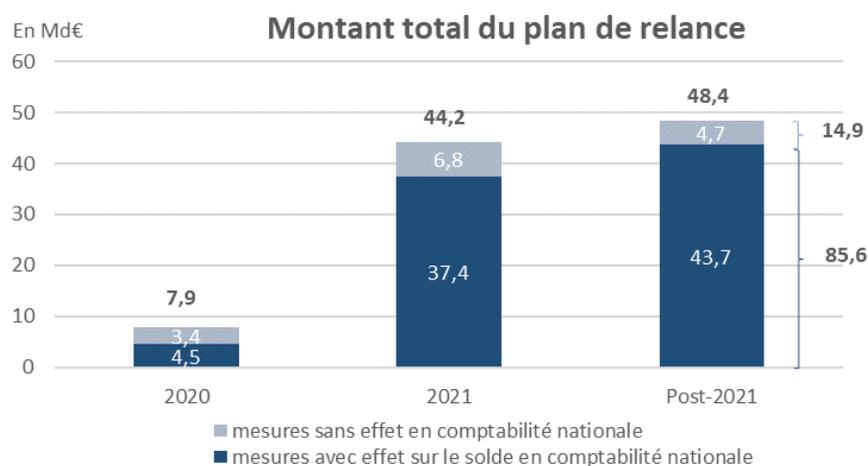
62 En sens inverse, les dépenses de santé pourraient être plus élevées qu'attendu. Le PLF pour 2021 prévoit en effet une enveloppe de 4,3 Md€ pour faire face à la crise sanitaire en 2021 (contre des dépenses estimées à 10,1 Md€ pour 2020), qui pourrait être insuffisante. Par exemple, les dépenses associées à une éventuelle campagne de vaccination pourraient se révéler bien supérieures à celles prévues par le PLFSS 2021 (1,5 Md€).

63 Au total, des aléas à la hausse et à la baisse portent, de manière équilibrée, sur les dépenses des administrations publiques.

64 Pour 2020 et 2021, le Haut Conseil considère donc que les prévisions des dépenses publiques sont vraisemblables.

c) Le solde public

65 Le scénario du Gouvernement prévoit que le solde effectif passe de - 10,2 points de PIB en 2020 à - 6,7 points de PIB en 2021. Une moindre reprise de l'activité conduirait mécaniquement à une augmentation du déficit public. À l'inverse, le déficit pourrait être amoindri par une exécution plus lente que prévu du plan de relance, qui se traduirait par un report d'une partie du déficit sur les années ultérieures.



66 En dépit du net rebond attendu de l'activité en 2021, le solde public demeurerait au total nettement plus dégradé que son niveau d'avant-crise (- 3,0 %) et au-dessus du critère de déclenchement de la procédure de déficit excessif. Toutefois, le déclenchement de la clause dérogatoire du Pacte de stabilité et de croissance, annoncé le 23 mars 2020 (cf. annexe 5), permet aux États membres de s'écarter des exigences budgétaires normalement applicables, en raison des « circonstances inhabituelles ».

67 Le Haut Conseil considère que le solde public nominal prévu pour 2020 et 2021 (respectivement - 10,2 et - 6,7 points de PIB) est atteignable mais cette prévision est

²⁰ Les hypothèses de taux à 10 ans retenues dans le scénario du Gouvernement (0,20 % fin 2020 et 0,70 % fin 2021) sont supérieures à la prévision moyenne des économistes interrogés par le « *Consensus Forecasts* » en septembre 2020 (0,0 % à l'horizon de septembre 2021).

affectée par les très fortes incertitudes qui entourent les conditions sanitaires et les évolutions macroéconomiques.

3- Appréciation de la cohérence avec les orientations pluriannuelles de solde structurel

68 Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLF pour 2021 avec celle de la loi de programmation en vigueur, celle du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022. Selon la même loi organique, un écart de solde structurel est considéré comme important lorsqu'il représente au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée ou au moins 0,25 % du PIB par an en moyenne sur deux années consécutives.

69 Le Haut Conseil doit donc se référer à la croissance potentielle telle qu'elle a été établie par la loi de programmation en vigueur. Le solde structurel est ainsi calculé dans le PLF pour 2021 avec la même hypothèse de croissance potentielle (1,25 % en 2019 et 2020, 1,30 % en 2021) que dans la loi de programmation.

Décomposition du solde public présenté par le Gouvernement

En points de PIB	PLF pour 2021 (sept. 2020)			LPFP (janvier 2018)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Solde public	-3,0	-10,2	-6,7	-2,9	-1,5	-0,9
Composante conjoncturelle	0,2	-6,5	-2,8	-0,1	0,1	0,3
Mesures ponctuelles et temporaires	-1,0	-2,6	-0,2	-0,9	0,0	0,0
Solde structurel	-2,2	-1,2	-3,6	-1,9	-1,6	-1,2
Écart avec la LPFP	-0,3	+0,4	-2,4			

Note : les chiffres étant arrondis au dixième, il peut en résulter de légers écarts dans le résultat des opérations.

Source : Projet de loi de finances pour 2021, loi de programmation de janvier 2018.

70 Avec ces données de PIB potentiel, le solde structurel se dégraderait entre 2019 et 2021 de 1,2 point et s'établirait à - 3,6 points de PIB²¹. Le solde structurel en 2021 s'écarterait sensiblement de l'objectif inscrit dans la loi de programmation de janvier 2018 : -3,6 points en PLF contre -1,2 point en LPFP (voir annexe 4). L'écart de solde structurel prévu en 2021 par rapport à la loi de programmation de janvier 2018 toujours en vigueur aujourd'hui s'élève à -2,4 points de PIB, et est donc important au sens de la loi organique de 2012.

71 Le Haut Conseil relève toutefois que la loi de programmation de janvier 2018 constitue désormais une référence dépassée, qu'il s'agisse du scénario macroéconomique ou de finances

²¹ Le Haut Conseil des finances publiques a constaté dans son avis n° HCFP-2020-1, à la demande du Gouvernement, que les conditions mentionnées à l'article 3 du traité sur la stabilité, la coordination que les conditions étaient réunies pour le déclenchement de la cause de « circonstances exceptionnelles ». Par ailleurs, les conventions adoptées par le Gouvernement ont largement privé de signification le calcul du solde structurel pour 2020 (cf. encadré). Dès lors, le solde structurel ne fait, exceptionnellement, pas l'objet d'une analyse dans cet avis.

publiques. En particulier, le calcul du solde structurel sur lequel le Haut Conseil est appelé à donner son avis repose toujours sur l'estimation du PIB potentiel retenue par cette loi adoptée deux ans avant la crise.

72 Or, l'ampleur du choc subi par l'économie française devrait avoir un impact durable sur l'appareil productif. L'impact de la crise sur l'investissement, et donc le capital matériel et immatériel qui concourt aux capacités de production de l'économie, ainsi que sur le capital humain, devrait en effet diminuer le PIB potentiel par rapport à sa tendance d'avant-crise, et donc la capacité de rebond de l'économie française. Dans les documents fournis au Haut conseil, le Gouvernement considère d'ailleurs d'ores et déjà²² que le niveau du PIB potentiel devrait être révisé à la baisse de 1,5 point en 2020 puis de plus de 2,0 points en 2021 par rapport aux hypothèses de la LPFP.

73 La révision à la baisse de la croissance potentielle conduirait, toutes choses égales par ailleurs, à diminuer la composante conjoncturelle de plus de 1 point en 2021 et à accroître d'autant le déficit structurel tel qu'estimé avec l'hypothèse de croissance potentielle de la LPFP (-4,8 points de PIB au lieu de -3,6 points de PIB).

Décomposition du solde public avec l'hypothèse actualisée de PIB potentiel du Gouvernement

<i>En points de PIB</i>	2019	2020	2021
Solde public	-3,0	-10,2	-6,7
Composante conjoncturelle	0,2	-5,7	-1,6
Mesures ponctuelles et temporaires	-1,0	-2,7	-0,2
Solde structurel	-2,2	-1,9	-4,8

Source : prévision du Gouvernement

Une absence de signification de l'évaluation du solde structurel pour 2020

Le Haut Conseil note que la décomposition du solde public en 2020 et son évolution entre 2020 et 2021 sont rendues peu lisibles du fait du caractère exceptionnel des évolutions économiques et des conventions retenues par le Gouvernement. Cela conduit à afficher une amélioration du solde structurel en 2020, alors même que le Gouvernement a apporté un soutien budgétaire très important à l'activité économique.

L'évaluation du solde structurel est ainsi affectée par le choix d'enregistrer les mesures en dépenses temporaires ou structurelles. D'un côté, l'ensemble des mesures prises pour faire face à la crise sanitaire ont été enregistrées comme des mesures temporaires en 2020 (de l'ordre de 3 points de PIB). De l'autre, les mesures du plan de relance sont intégrées dans le solde structurel (dépenses supplémentaires et baisses de prélèvements obligatoires, pour un total de l'ordre de 4 points de PIB sur l'ensemble de la durée d'exécution du plan de relance).

Le solde structurel est en outre amélioré par l'impact sur les recettes des mesures de soutien au revenu des ménages et des entreprises contenues dans le plan d'urgence, alors même que ces mesures sont considérées comme exceptionnelles et ponctuelles et ne viennent donc pas dégrader le solde structurel.

²² Cette estimation de la croissance potentielle devrait être révisée en fonction des travaux d'analyse qui seront réalisés ultérieurement dans la perspective notamment d'une nouvelle loi de programmation.

En conséquence, les estimations de solde structurel présentées par le Gouvernement dans le PLF pour 2021 ne peuvent être interprétées que sur l'année 2021 en comparaison avec l'année 2019. En effet, contrairement à 2020, la décomposition du solde public en 2021 n'est affectée que marginalement par les choix réalisés par le Gouvernement sur le partage entre la composante conjoncturelle et la composante structurelle du déficit.

74 Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLF pour 2021 avec celle de la loi de programmation en vigueur, celle du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022.

75 Le Haut Conseil constate ainsi que le solde structurel présenté par le Gouvernement se dégraderait de 1,2 point entre 2019 et 2021 et s'établirait à - 3,6 points de PIB en 2021. Le solde structurel prévu en 2021 serait ainsi inférieur de 2,4 points à celui inscrit dans la loi de programmation de janvier 2018 toujours en vigueur, soit un écart important au sens de la loi organique de décembre 2012.

76 Toutefois, le Haut Conseil relève que la loi de programmation de janvier 2018 constitue désormais une référence dépassée, qu'il s'agisse du scénario macroéconomique ou de finances publiques. En particulier, la crise sanitaire a affecté le potentiel productif de l'économie française. Le Gouvernement présente d'ailleurs à titre informatif dans le PLF une estimation révisée fortement en baisse du PIB potentiel par rapport à la loi de programmation. La prise en compte de cette nouvelle estimation conduirait à dégrader de plus d'un point le solde structurel en 2021.

77 En conséquence, le Haut Conseil estime nécessaire l'adoption dès le printemps 2021 d'une nouvelle loi de programmation des finances publiques fixant une nouvelle trajectoire d'évolution du PIB et du PIB potentiel ainsi que de finances publiques.

4- La dette publique

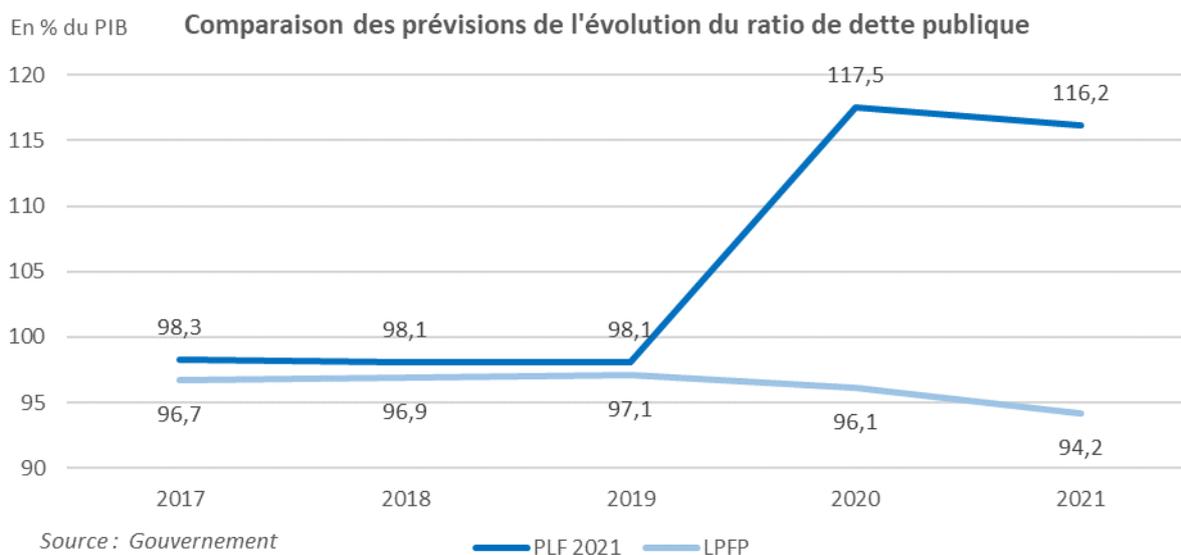
78 Enfin, le Haut Conseil constate que la dette publique atteindrait 117,5 points de PIB en 2020, en augmentation de près de 20 points par rapport à la loi de finances initiale pour 2020.

Évolution des prévisions de dette et de déficit publics pour l'année 2020

<i>En point de PIB</i>	PLF	PLFR 1	PLFR 2	PLFR 3	PLF 2021
Solde public	-2,2	-3,9	-9	-11,4	-10,2
Dette publique	98,7	102,9	115,2	120,9	117,5

79 Selon le scénario du Gouvernement, le ratio de dette publique reculerait légèrement en 2021 à 116,2 points de PIB. Cette perspective d'une baisse du ratio de dette publique, limitée en 2021 et liée au rebond marqué du PIB, est fragile et pourrait être remise en cause²³. En tout état de cause, le scénario du Gouvernement placerait la dette publique 22 points au-dessus de celui projeté dans la loi de programmation pour 2021.

²³ Il suffirait par exemple que le niveau du PIB soit plus haut en 2020 et plus faible en 2021 que prévu par le Gouvernement.



80. **Le Haut Conseil constate que le ratio de dette publique s'établirait, en 2021, 18 points de PIB au-dessus de son niveau d'avant-crise et 22 points au-dessus de celui prévu par la loi de programmation. Cette augmentation massive, résultant d'un choc aussi violent qu'inédit sur l'activité et de la réponse budgétaire apportée, intervient après une décennie quasi ininterrompue de hausse de la dette.**
81. **Dans un contexte de croissance potentielle affaiblie rendant plus difficile la réduction du déficit, la soutenabilité à moyen terme des finances publiques constitue un enjeu central de la stratégie financière de la France et appelle la plus grande vigilance.**

*
* *

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et joint au projet de loi de finances pour 2021 lors de son dépôt à l'Assemblée nationale.

Fait à Paris, le 23 septembre 2020.

Pour le Haut Conseil des finances publiques,
le Premier président de la Cour des comptes,
Président du Haut Conseil des finances publiques



Pierre MOSCOVICI

Annexe 1 : scénario macroéconomique associé au projet de loi de finances pour 2021

Prévisions économiques actualisées pour la FRANCE				Niveau 2021/2019
	2019	2020	2021	
Opérations sur biens et services en volume				
Produit intérieur brut (CJO)	1,5	-10	8	-2,7
Consommation finale des ménages	1,5	-8,0	6,2	-2,3
Consommation finale publique	1,7	0,8	3,1	3,9
Formation brute de capital fixe (FBCF)	4,3	-14,5	14,9	-1,8
<i>dont : entreprises non financières</i>	3,7	-17,0	17,2	-2,7
<i>administrations publiques</i>	7,7	-3,7	12,1	8,0
<i>ménages hors entrepreneurs individuels</i>	1,8	-14,6	12,5	-4,0
Importations	2,6	-11,5	8,2	-4,3
Exportations	1,8	-18,5	12,6	-8,3
Contributions à l'évolution du PIB en volume				
Demande intérieure privée hors stocks	1,5	-7,8	6,4	
Demande publique	0,7	0,0	1,3	
Variation des stocks et objets de valeur	-0,4	0,0	-0,7	
Commerce extérieur	-0,3	-2,1	1,0	
Prix et valeur				
Indice des prix à la consommation	1,1	0,5	0,7	
Indice d'inflation sous-jacente brut	0,8	0,5	0,5	
Déflateur du produit intérieur brut	1,2	1,8	0,3	
Produit intérieur brut en valeur (CJO)	2,7	-8,4	8,3	
Productivité, emploi et salaires				
Branches marchandes non agricoles :				
- Emploi salarié (personnes physiques)	1,5	-2,3	-0,8	
- Emploi salarié (MA, en milliers)*	220	-396	-128	
- Emploi salarié (GA en milliers)*	261	-751	323	
- Salaire moyen par tête-SMPT (personnes physiques)	1,9	-5,7	7,3	
- Pouvoir d'achat du SMPT (au sens de l'IPC)	0,8	-6,1	6,6	
- Masse salariale	3,5	-7,9	6,5	
Emploi total*	1,0	-1,7	-0,4	
Emploi total (GA en milliers)*	334	-917	434	
Compte des sociétés non financières				
Valeur ajoutée	4,1	-12,7	11,6	
Excédent brut d'exploitation	10,0	-23,8	25,3	
Taux de marge (EBE/VA)	33,2	29,0	32,5	
Taux d'épargne (épargne/VA)	23,2	19,7	23,1	
Taux d'investissement (FBCF/VA)	24,5	23,6	25,1	
Taux d'autofinancement (épargne/FBCF)	94,6	83,8	92,2	
Compte des ménages				
Masse salariale totale	2,9	-5,7	5,2	
Revenu disponible brut (RDB)	3,1	0,0	2,3	
Pouvoir d'achat du RDB (au sens du déflateur de la conso.)	2,1	-0,5	1,5	
Taux d'épargne (épargne/RDB)	15,0	21,4	17,8	
Opérations avec le Reste du monde				
Balance commerciale FAB-FAB (chiffres Douanes)	-2,4	-3,6	-2,8	
Balance commerciale FAB-FAB (Douanes, Md€)	-57	-79	-68	
Environnement international				
Demande mondiale adressée à la FRANCE	1,1	-11,0	6,5	
Taux de change euro-dollar	1,12	1,13	1,16	
Prix du baril de Brent en dollars	64	42	44	

Données corrigées des jours ouvrables sauf mention contraire

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

Annexe 2 : Article liminaire du projet de loi de finances pour 2021

Texte de l'article :

Les prévisions de solde structurel et de solde effectif de l'ensemble des administrations publiques pour l'année 2021, l'exécution de l'année 2019 et la prévision d'exécution de l'année 2020 s'établissent comme suit :

(En points de produit intérieur brut)

	Exécution 2019	Prévision d'exécution 2020	Prévision 2021
Solde structurel (1)	-2,2	-1,2	-3,6
Solde conjoncturel (2)	0,2	-6,5	-2,8
Mesures ponctuelles et temporaires (3)	-1,0	-2,6	-0,2
Solde effectif (1 + 2 + 3)	-3,0	-10,2	-6,7

Exposé des motifs de l'article :

Cet article présente, conformément à l'article 7 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, la prévision de solde structurel et de solde effectif de l'ensemble des administrations publiques pour 2021. Il présente également ces mêmes soldes pour les années 2019 (exécution) et 2020 (prévision d'exécution).

Le projet de lois de finances pour 2021 (PLF 2021) prévoit un solde nominal de -10,2 % du PIB en 2020 et de -6,7 % du PIB en 2021.

Les dernières prévisions portant conjointement sur 2020 et 2021 sont celles rendues publiques dans le rapport préparatoire au débat d'orientation des finances publiques (DOFP) 2021 publié le 30 juin, dans lesquelles le solde public était prévu à -11,4 % du PIB en 2020 - inchangé par rapport au PLFR III 2020 déposé le 10 juin - puis -5,5 % en 2021. Ces prévisions intégraient en particulier l'intégralité des mesures d'urgence introduites jusqu'au PLFR III 2020, et reposaient sur une baisse du PIB de 11 % en 2020 puis un rebond de l'activité de 8 % en 2021. La prévision d'exécution pour la seule année 2020 a ensuite été mise à jour dans la troisième loi de finances rectificatives pour 2020, avec un solde légèrement revu à -11,5 % du PIB. Depuis ces publications, les prévisions ont été revues.

En effet, la prévision pour le PLF 2021 tient compte de la mise à jour des données de finances publiques publiée par l'Insee le 28 août, avec un impact limité sur les comptes publics ; des prévisions macroéconomiques révisées qui retiennent désormais une baisse du PIB revue à -10 % en 2020 et un rebond de +8 % en 2021 ; ainsi que des mesures annoncées intervenues depuis le dépôt du DOFP, notamment le Plan de relance et le Ségur de la santé.

Le passage des prévisions du rapport préparatoire au DOFP à la trajectoire du PLF 2021 s'explique principalement par :

- La révision à la hausse de la croissance pour 2020. Le niveau d'activité supérieur d'environ 1 point chaque année conduit à une révision de la composante conjoncturelle du déficit de +½ pt en 2020 et en 2021 ;
- Au-delà de cet effet, les remontées fiscales ont conduit à retenir désormais en 2020 une résilience marquée des recettes en prélèvements obligatoires, pour environ +0,7 pt de PIB et

symétriquement un moindre rebond en 2021 de sorte que l'effet cumulé sur les deux années est sans effet sur la prévision 2021 ;

- La prise en compte des mesures de relance, annoncées par le Gouvernement le 3 septembre pour permettre à l'économie de retrouver au plus vite son niveau de richesse d'avant-crise, diminuerait à court terme le solde public en comptabilité nationale de -0,1 pt en 2020 et -0,8 pt en 2021 (chiffres nets des financements européens).
- La prise en compte du nouvel objectif national de dépense d'assurance maladie 2021 (Ondam 2021) et des hausses de rémunération adoptées dans le cadre du Ségur de la santé, pour -0,4 pt de PIB en 2021 ;
- D'autres révisions, notamment l'intégration de dépenses au titre de la sinistralité sur les prêts garantis par l'Etat et la BEI, mis en place dans le cadre des mesures d'urgence, ainsi qu'une forte révision des versements à l'Union européenne qui intègre notamment les décisions du Conseil de juillet, pour -0,3 pt de PIB en 2021.

Le déficit public de -10,2 pts de PIB en 2020 puis -6,7 pts en 2021 se décompose comme indiqué dans le tableau de l'article :

- Le solde conjoncturel deviendrait fortement négatif en 2020, après avoir été proche de zéro entre 2018 et 2019, sous l'effet de la récession économique, et se réduirait ensuite nettement en 2021 avec le rebond de l'activité.
- Le solde des mesures exceptionnelles et temporaires intègre les mesures de lutte contre l'épidémie de Covid-19, mais n'inclut pas les mesures de relance (cf. *infra*).
- Le solde structurel se redresserait en 2020 (niveau de -1,2 pts de PIB, après -2,2 pts en 2019), avant de se dégrader en 2021 (niveau de -3,6 pts). En particulier, les recettes se montreraient plus résilientes que l'activité en 2020, soutenant le solde structurel, puis rebondiraient ensuite moins vivement que l'activité en 2021, réduisant le solde structurel 2021 par contrecoup. L'ajustement structurel doit donc de préférence se lire en cumulé sur 2020 et 2021. En 2021, le solde structurel est également marqué par les mesures adoptées depuis le DOFP : plan de relance, Ségur de la santé, Ondam 2021.

Le niveau de solde structurel en 2019 s'avère donc légèrement inférieur à celui projeté dans la programmation (-2,2 pts contre -1,9 pts). En 2020, il s'établirait à un niveau supérieur à celui de la programmation (-1,2 pts contre -1,6 pts) avant de reculer en 2021 (à -3,6 pts contre -1,2 pt dans la programmation).

Les hypothèses ayant servi au calcul du solde structurel sont celles de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2018 à 2022. La croissance potentielle utilisée pour ce calcul est donc inchangée par rapport à celle de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) 2018-2022, soit 1,25 % en 2020 et 1,3 % en 2021. Les mesures exceptionnelles et temporaires incorporent les mesures d'urgence actées lors des trois textes financiers rectificatifs déposés depuis la mi-mars, soit -2,6 points de PIB potentiel, en raison du caractère très ponctuel de ces mesures, mais n'intègrent pas les mesures de relance, comptabilisée dans le solde structurel.

Pour mémoire :

en Md€	Exécution 2019	Prévision d'exécution 2020	Prévision 2021
Solde effectif	-73,0	-227,7	-160,7
PIB nominal	2425,7	2223,0	2407,8

Annexe 3 : Les modalités d'estimation du solde structurel des administrations publiques

Le calcul du solde structurel

Pour apprécier la trajectoire des finances publiques, il est usuel de considérer le solde structurel, qui correspond au **solde public corrigé des effets directs du cycle économique ainsi que des évènements exceptionnels**. Le solde public est ainsi séparé en deux composantes :

- une **composante conjoncturelle** qui représente l'impact du cycle économique sur les dépenses et les recettes de l'ensemble des administrations publiques ;
- une **composante structurelle** correspondant à ce que serait le solde public si l'économie se situait à son niveau potentiel.

L'identification des composantes conjoncturelle et structurelle du déficit public repose fondamentalement sur l'estimation du PIB potentiel. Ce dernier représente le niveau de production que l'économie peut soutenir durablement sans faire apparaître de tension sur les facteurs de production capital et travail.

Concrètement, l'identification s'opère en calculant les parts conjoncturelles des recettes et des dépenses publiques. Celles-ci sont évaluées de la manière suivante :

- **Du côté des recettes**, seuls les prélèvements obligatoires sont supposés cycliques. Le niveau conjoncturel de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les sociétés, des cotisations de sécurité sociale et des autres prélèvements obligatoires, est calculé séparément à partir des effets de l'écart de production sur ces impôts²⁴.
- **Du côté des dépenses**, seules les dépenses d'indemnisation du chômage sont considérées dépendre de la conjoncture²⁵. La part conjoncturelle est estimée comme pour les recettes, à partir des effets sur ces dépenses de l'écart de production.

On calcule ainsi la composante conjoncturelle du déficit. **Cette composante est déduite du solde effectif pour obtenir une estimation du solde structurel.**

Une ultime correction est opérée sur le solde structurel afin d'exclure certains évènements ou mesures qui, du fait de leur caractère exceptionnel, n'ont pas d'impact pérenne sur le solde public. À l'origine, cet ajustement a été introduit afin de neutraliser l'effet de la vente des licences UMTS à la fin des années 1990 et les diverses soultes perçues par l'État (IEG, La Poste, France Télécom) qui ont contribué à augmenter les recettes de manière exceptionnelle. **Il n'existe toutefois pas de définition précise des mesures exceptionnelles et leur identification relève en partie de l'interprétation.** Tout en soulignant que le caractère ponctuel et temporaire des mesures doit être apprécié au cas par cas, le Gouvernement propose un ensemble de critères permettant de mieux appréhender la notion dans une annexe à la loi de programmation.

²⁴ Cet effet est évalué à partir des « élasticités » moyennes de chaque catégorie d'impôt vis-à-vis de l'écart de production. Les élasticités retenues sont celles estimées par l'OCDE.

²⁵ S'agissant des autres dépenses, soit elles sont de nature discrétionnaire, soit aucun lien avec la conjoncture ne peut être mis en évidence de façon claire et fiable.

La composition de l'ajustement structurel

La variation du solde structurel d'une année sur l'autre est appelée « ajustement structurel ».

Pour analyser l'orientation de la politique budgétaire, **la variation du solde structurel peut se décomposer** de la manière suivante :

- **L'effort structurel, qui mesure la part de l'ajustement structurel imputable à des facteurs « discrétionnaires », c'est-à-dire maîtrisables par les décideurs publics :**
 - **l'effort en dépense**, qui compare le taux de croissance de la dépense publique en volume (déflatée avec le prix de PIB) à la croissance potentielle de l'économie. Il contribue à un ajustement structurel positif dès lors que les dépenses augmentent moins vite que le PIB potentiel ;
 - le quantum de **mesures nouvelles en prélèvements obligatoires**.

- **La part « non discrétionnaire »** de l'ajustement structurel, qui tient compte :
 - des effets liés aux **variations des élasticités des recettes** : la composante conjoncturelle étant calculée avec des élasticités moyennes, le solde structurel inclut les fluctuations éventuelles des élasticités une année donnée si celles-ci diffèrent de leur moyenne de longue période ;
 - de **l'évolution des recettes hors prélèvements obligatoires**.

Annexe 4 : Ajustement structurel et effort structurel présentés par le Gouvernement

Ajustement structurel et effort structurel présentés par le Gouvernement

En points de PIB potentiel	PLF pour 2021 (sept. 2020)				LPFP (janvier 2018)			
	2019	2020	2021	Cumul 2019-21	2019	2020	2021	Cumul 2019-21
Ajustement structurel	0,0	1,1	-2,5		0,3	0,3	0,4	
Effort structurel	-0,2	0,8	-2,7		0,3	0,4	0,5	
dont effort en dépense (hors crédits d'impôt)*	-0,1	1,1	-2,3		0,4	0,5	0,5	
dont mesures nouvelles en recettes*	-0,1	-0,6	-0,4		-0,1	-0,5	0,0	
dont clé en crédits d'impôt**	0,0	0,4	0,0		0,0	0,4	0,0	
Composante non discrétionnaire	0,2	0,2	0,3		0,0	-0,1	-0,1	

Source : Projet de loi de finances pour 2021, loi de programmation de janvier 2018.

Note : les chiffres étant arrondis au dixième, il peut en résulter de légers écarts dans le résultat des opérations.

* : Les chiffres du tableau sont à champ courant. Une fois retraité l'impact symétrique de la création de France compétences en dépense et en recettes en 2019 (6,3 Md€ de périmètre), l'effort en prélèvements obligatoires et l'effort en dépense atteignent respectivement -0,3 pt et +0,1 point de PIB en 2019.

** En comptabilité nationale, les crédits d'impôt sont comptabilisés en fonction des demandes déposées et non des remboursements imputés sur le solde budgétaire. L'écart entre les crédits d'impôt remboursés et les créances de crédits d'impôt, appelé « clé en crédits d'impôt », affecte la mesure de l'ajustement structurel. En 2020, le niveau élevé de cette « clé » est lié à la suppression du CICE. Il traduit l'écart important entre les versements encore substantiels au titre des années précédentes et la quasi-disparition des créances.

Annexe 5 : Le déclenchement de la clause dérogatoire du Pacte de stabilité et de croissance

Dans le contexte sanitaire lié à l'épidémie de Covid-19 et sur proposition de la Commission, le Conseil de l'Union européenne a annoncé le 23 mars 2020 le déclenchement de la « clause dérogatoire générale ». Introduite en 2011 dans le cadre de la réforme du Pacte de stabilité et de croissance, cette clause peut être activée dans le cas « *d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union* »²⁶.

Cette clause ne suspend pas les procédures du Pacte de stabilité et de croissance. Néanmoins, elle permet aux États membres et à l'Union européenne de prendre et de coordonner des mesures budgétaires nécessaires pour faire face à la « circonstance inhabituelle » en s'écartant des exigences budgétaires normalement applicables. Dans le cas du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, les États sont ainsi « *autorisés, à s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme [...] à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme*²⁷ ». Par ailleurs, dans le cadre du volet correctif du Pacte²⁸, la clause permet notamment au Conseil de l'Union européenne de réviser une recommandation adressée à un État membre et de « *prolonger, en principe d'un an, le délai prévu pour la correction du déficit excessif* ».

²⁶ Article 5 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

²⁷ Article 6 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

²⁸ Article 3 et 5 du règlement (CE) n°1467/97 du 7 juillet 1997.