

# Perspectives

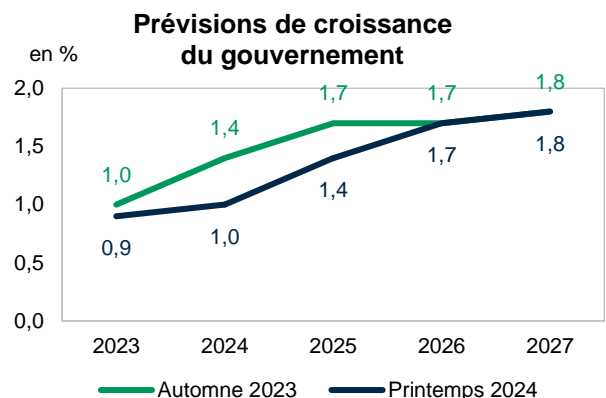
N°24/122 – 30 avril 2024

## FRANCE – Programme de stabilité, un manque de crédibilité et de cohérence, ainsi que des défis

Le [programme de stabilité](#) pour les années 2024 à 2027 a été présenté en Conseil des ministres et publié mercredi 17 avril. Les prévisions de croissance du gouvernement sont révisées à la baisse par rapport au projet de loi de finances (PLF) de l'automne dernier. Ses prévisions de déficit et de dette publics sont revues à la hausse, ce qui est également lié aux chiffres décevants publiés entre temps pour 2023<sup>1</sup>. Pour autant, le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) juge que la trajectoire du gouvernement « manque de crédibilité » et « de cohérence ». Le gouvernement semble, en effet, tabler à la fois sur une croissance forte et des économies budgétaires supplémentaires (encore mal documentées pour les années 2025 et au-delà), ce qui semble *a priori* contradictoire. L'effet récessif de l'orientation budgétaire dépendra effectivement des origines précises des économies, mais il devrait être non négligeable. L'impact est notamment estimé par [l'Observatoire français des conjonctures économiques \(OFCE\)](#) à -0,6 point de PIB en 2025 pour l'ajustement budgétaire supplémentaire prévu de 20 milliards d'euros.

Dans le détail, le programme de stabilité prévoit une croissance qui augmenterait sur l'horizon de prévisions, de 1,0% en 2024 à 1,8% en 2027. Malgré une révision à la baisse de ces prévisions par rapport à l'automne dernier, celles-ci restent dans la fourchette haute des prévisionnistes. En particulier, la prévision de consommation des ménages apparaît particulièrement optimiste (+1,6% en 2024 et 2025, et jusqu'à +2,2% en 2027), alors que la confiance des ménages reste dégradée et l'incertitude élevée.

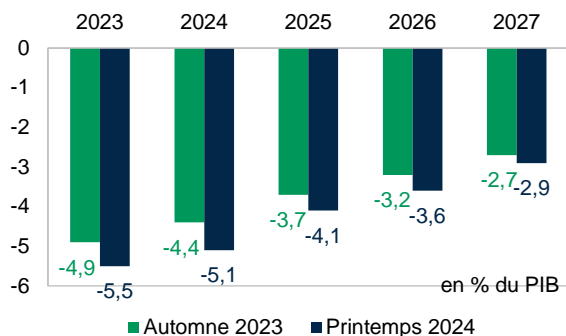
Du côté des finances publiques, le gouvernement prévoit une amélioration progressive du déficit des administrations publiques, de 5,1% du PIB en 2024 à 2,9% en 2027. Malgré des révisions à la hausse du déficit public par rapport à l'automne, il est donc toujours prévu que celui-ci passe sous les 3% du PIB à horizon 2027, ce qui paraît particulièrement ambitieux. L'effort prévu entre 2025 et 2027 semble ardu, et les mesures sous-jacentes qui s'appuieront sur les exercices de revues de dépenses en cours ne seront détaillées que plus tard dans les textes financiers. Le document précise toutefois que cet effort portera « prioritairement sur les dépenses et sera partagé par l'ensemble des secteurs des administrations publiques ».



Sources : PLF 2024 et PLPFP 2023-2024 révisé (Automne 2023), Programme de stabilité 2024-2027 (Printemps 2024), Crédit Agricole S.A./ECO

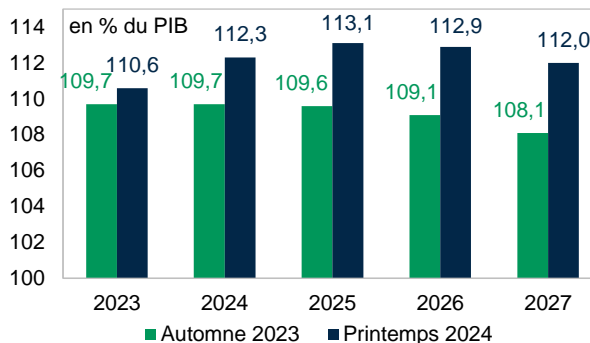
<sup>1</sup> Voir notamment notre article « [Dérapage des finances publiques en France, une incidence à long terme](#) » du 5 avril.

### Prévisions de solde public du gouvernement



Sources : PLF 2024 et PLPFP 2023-2024 révisé (Automne 2023), Programme de stabilité 2024-2027 (Printemps 2024), Crédit Agricole S.A./ECO

### Prévisions de dette publique du gouvernement



Sources : PLF 2024 et PLPFP 2023-2024 révisé (Automne 2023), Programme de stabilité 2024-2027 (Printemps 2024), Crédit Agricole S.A./ECO

Le ratio de dette publique augmenterait pour sa part cette année et la suivante, atteignant 113,1% en 2025, en lien notamment avec le ralentissement du PIB nominal dû à la désinflation. La dette publique diminuerait ensuite pour s'établir à 112% du PIB en 2027, un niveau évidemment très éloigné du seuil de Maastricht de 60%, et en hausse par rapport à 2023.

[L'avis](#) du Haut Conseil des finances publiques (HCFP), organisme chargé d'évaluer le réalisme des prévisions gouvernementales, rendu le 16 avril, est assez cinglant. Il juge tout d'abord que la prévision gouvernementale manque « de crédibilité », supposant un effort en dépenses jamais vu par le passé et dont la documentation reste à ce stade minime, et qui se traduirait pourtant par une divergence accrue avec le reste de la zone euro. Cet effort budgétaire supposerait par ailleurs coordination et adhésion de l'ensemble des administrations publiques, ce qui est difficile à imaginer. Le HCFP considère également que cette prévision « manque de cohérence », car l'ampleur de l'effort budgétaire prévu implique un effet baissier sur l'activité économique, or les prévisions de croissance du gouvernement paraissent particulièrement élevées. Il estime notamment que la prévision de PIB potentiel<sup>2</sup> du gouvernement est surévaluée, avec un risque de révision à la baisse à l'avenir, et donc de révision à la hausse du déficit budgétaire structurel<sup>3</sup>. Le HCFP invite le gouvernement à mettre en cohérence son scénario, ce qui veut concrètement dire choisir entre croissance et restriction budgétaire.

Concernant l'ajustement budgétaire, favoriser une réduction des dépenses publiques plutôt qu'une hausse des impôts, l'orientation qui a la faveur du gouvernement, est aussi celle préconisée par l'économiste [Gilbert Cette](#). Empiriquement, l'effet récessif sur l'activité serait en effet moindre dans le premier cas, bien que la théorie économique de base prône l'inverse (elle suggère que le supplément de revenu qui part dans l'impôt dans le second cas n'aurait de toute façon pas été totalement consommé, avec un effet donc plus faible sur l'activité). Dans certains cas empiriques, la baisse des dépenses publiques aurait même un effet très limité – voire positif – sur l'activité, du fait d'effets ricardiens (les ménages sont rassurés sur la trajectoire des finances publiques et génèrent une moindre épargne de précaution pour se prémunir des conséquences futures de la dérive des finances publiques). À noter toutefois que ces résultats ne portent pas sur la France. Le niveau élevé des prélèvements obligatoires en France en comparaison internationale (voir notamment [Fipeco](#)) limite de toute façon les marges de manœuvre sur l'impôt. Sur le volet des économies en dépenses, les collectivités locales pourraient en particulier être mises à contribution, alors que leurs effectifs ont bondi sur la période récente (voir encore [Fipeco](#)). Si l'économiste n'est pas en faveur d'une hausse des impôts, il envisage toutefois de supprimer certaines niches fiscales, ce qui aurait par ailleurs des effets redistributifs (les ménages les plus fortunés en bénéficiant davantage). Des évidences émergent toutefois : le rétablissement des comptes publics fera des mécontents, et c'est toujours un défi que de faire passer des réformes en France. Parlons peu, parlons bien : le gouvernement a donc du pain sur la planche.

<sup>2</sup> Le PIB potentiel correspond au niveau de PIB atteignable, une fois les chocs temporaires subis par l'économie éliminés, de manière durable, c'est-à-dire avec des facteurs de production à leur niveau d'équilibre (sans tensions sur les prix).

<sup>3</sup> Le déficit budgétaire structurel correspond au déficit budgétaire qui serait constaté si le PIB était à son niveau potentiel.

☑ **Notre opinion** – La prévision de croissance du programme de stabilité est supérieure de 0,1 point à [notre prévision](#) en 2024 et 2025, la nôtre précédant pourtant l'intégration effective d'un ajustement budgétaire plus important comme dessiné dans le programme de stabilité, avec donc un effet à la baisse sur la croissance. Notre prévision de croissance pour 2025 (1,3%) pourrait ainsi être abaissée dans notre prochain scénario trimestriel pour prendre en compte l'impact de la restriction budgétaire annoncée. Pour 2024, la première estimation de la croissance du premier trimestre 2024, publiée cette semaine, nous éclairera sur le réalisme des prévisions. Ainsi, dans le cas d'une croissance moindre que celle que nous anticipons (+0,2% t/t au T1), ce qui est possible, notre prévision de croissance pour 2024 (+0,9%) sera elle aussi abaissée.

Bien que le moteur de la croissance dans les deux années à venir soit dans notre prévision comme dans celle du gouvernement la consommation des ménages, la prévision du programme de stabilité excède la nôtre de l'ordre de +0,3 point en 2024 et +0,2 point en 2025, alors même que notre prévision se veut raisonnablement optimiste. Là encore, les chiffres des comptes nationaux trimestriels de cette semaine devraient confirmer ou infirmer cette orientation.

Article publié le 26 avril 2024 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/04/2024	<u>Zone euro – Scénario 2024-2025 : l'attention se déplace de l'inflation vers la croissance</u>	Zone euro
26/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/04/2024	<u>Soudan – Un an après le déclenchement du conflit, l'économie est au point mort</u>	Afrique sub-saharienne
28/04/2024	<u>L'Observatoire financier des entreprises agroalimentaires – Viandes</u>	Agroalimentaire
25/04/2024	<u>Une intrigante croissance chinoise</u>	Asie
19/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
18/04/2024	<u>Afrique sub-saharienne – Une reprise économique fragile et des défis en suspens</u>	Afrique sub-saharienne
17/04/2024	<u>Hong Kong – Un pas de plus vers la Chine</u>	Asie
17/04/2024	<u>Fintech Outlook   Premier trimestre 2024 – À la croisée des chemins</u>	Fintech
16/04/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est</u>	Italie
16/04/2024	<u>Royaume-Uni – Scénario 2024-2025 : début d'un cycle de croissance molle</u>	Royaume-Uni
16/04/2024	<u>Italie – Scénario 2024-2025 : 2024, alea jacta est</u>	Italie
16/04/2024	<u>France – Une moindre hausse du taux d'intérêt moyen sur la dette des entreprises qu'en zone euro</u>	France
12/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/04/2024	<u>Espagne – Les prix de l'immobilier résistent en 2023</u>	Zone euro
11/04/2024	<u>France – Scénario 2024-2025 : la reprise à l'horizon</u>	France
10/04/2024	<u>Royaume-Uni – Le marché immobilier voit le bout du tunnel</u>	Royaume-Uni
10/04/2024	<u>Espagne – Scénario 2024-2025 : résilience de l'activité</u>	Zone euro
10/04/2024	<u>Géo-économie – Tensions et recompositions</u>	Géo-économie
09/04/2024	<u>Zone euro : l'inflation clôt le trimestre sur une baisse</u>	Zone euro
05/04/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
05/04/2024	<u>Monde – Scénario macro-économique 2024-2025 : normalisation(s) ?</u>	Monde, scénario
05/04/2024	<u>Dérapage des finances publiques en France, une incidence à long terme</u>	France
04/04/2024	<u>Sénégal – Bassirou Diomaye Faye élu, le choix de la rupture</u>	Afrique sub-saharienne
03/04/2024	<u>Espagne – Les carburants et l'électricité soutiennent l'inflation de mars</u>	Zone euro
29/03/2024	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/03/2024	<u>Chine : confiance, guerre des prix et crédibilité, les maîtres-mots de ce début d'année</u>	Asie

### Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

**Secrétariat de rédaction** : Véronique Champion

Contact : [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*