

Quelles sont les incertitudes autour du projet de loi de finances 2024 ?

François Langot

Jean-Olivier Hairault, Jocelyn Maillard

Selma Malmberg, Fabien Tripier

27 novembre 2023

Observatoire de Macroéconomie

C E P R E M A P

CENTRE POUR LA RECHERCHE ECONOMIQUE ET SES APPLICATIONS

Enjeux

Pour la période 2024-2027, le PLF donne :

- ▶ les engagements de l'Etat, $\left\{ \begin{array}{l} \text{dépenses} \\ \text{recettes} \end{array} \right.$
- ▶ les prévisions du gouvernement, définissant le contexte économique pouvant soutenir ses décisions budgétaires

Evaluer le PLF, c'est alors

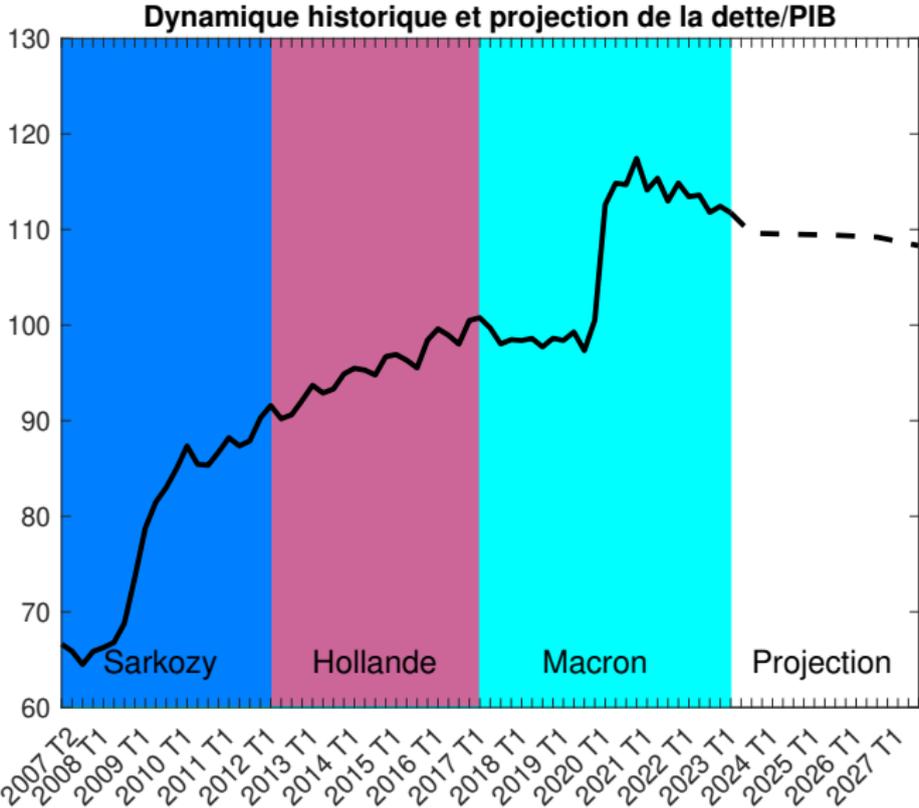
- ▶ Mesurer l'incertitude autour des prévisions rendant « vraisemblables » les décisions budgétaires du gouvernement

Enjeux du PLF 2024 :

- ▶ Objectif : stabiliser le ratio dette sur PIB à 108%
- ▶ **Sous quelles conditions est-ce possible ?**

Contexte : endettement de la France (dette/PIB)

[back](#)



Contexte : comment évolue le ratio d'endettement ?

Dynamique de la dette nominale

$$\underbrace{B_t}_{\text{dette}} = \underbrace{(1 + i_{t-1})B_{t-1}}_{\text{dette passée et intérêts}} + \underbrace{D_t - TT_t}_{\text{déficit primaire dépenses - taxes}}$$

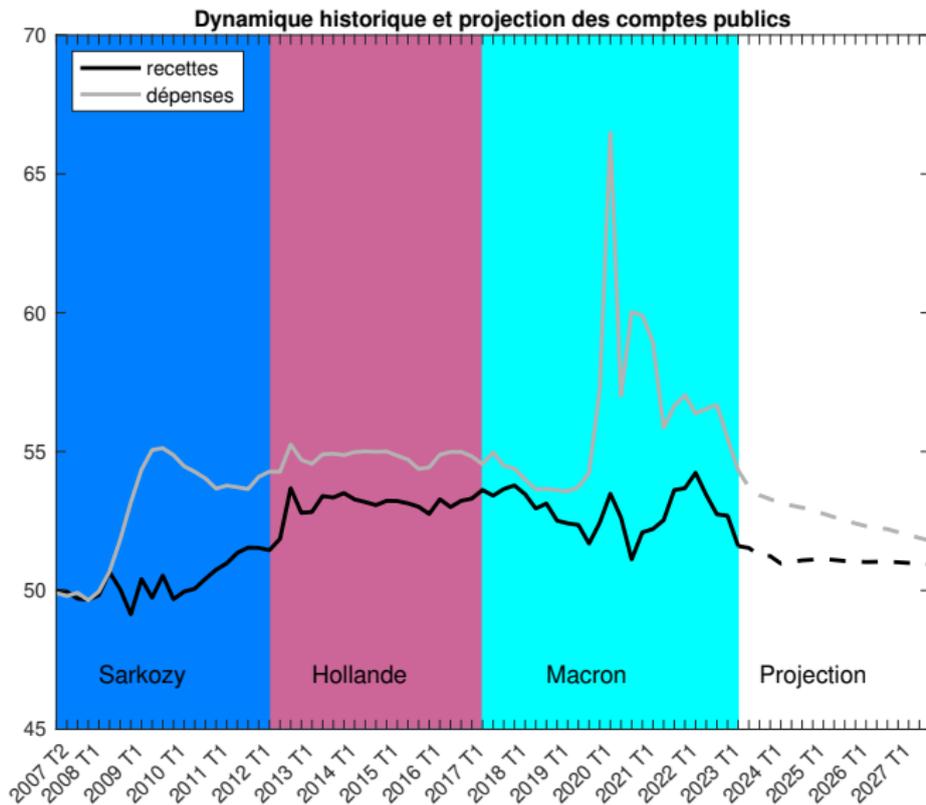
Dynamique de l'endettement (dette réelle / PIB réel)

$$\frac{b_t}{y_t} = (1 + \underbrace{i_{t-1} - \pi_t - g_t}_{r_t}) \frac{b_{t-1}}{y_{t-1}} + \frac{d_t - tt_t}{y_t} \quad \text{avec} \quad \left\{ \begin{array}{l} b_t = \frac{B_t}{P_t} \\ y_t = \frac{Y_t}{P_t} \\ d_t = \frac{D_t}{P_t} \\ tt_t = \frac{TT_t}{P_t} \end{array} \right.$$

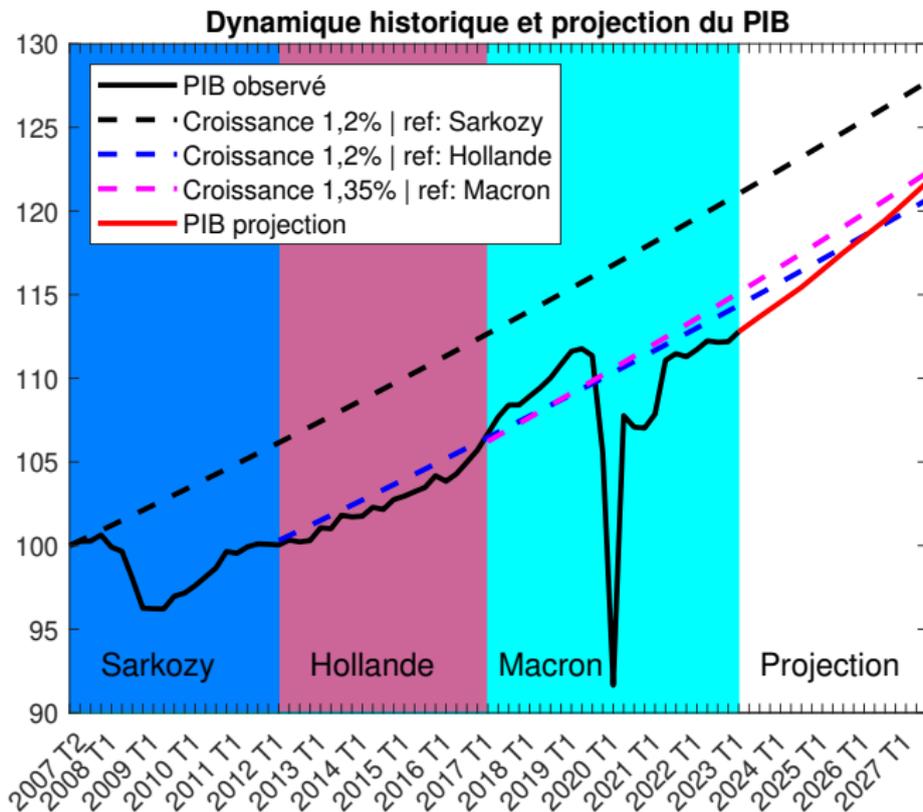
où π est l'inflation et g le taux de croissance du PIB réel

- ▶ $r_t > g_t$ la charge d'intérêt fait **croître** $\frac{b_t}{y_t}$
- ▶ $r_t < g_t$ la croissance fait **baisser** $\frac{b_t}{y_t}$
- ▶ Variables clés : $\left\{ \begin{array}{l} \frac{d-tt}{y}, i \quad \text{accroît l'endettement} \\ \pi, g \quad \text{permet le désendettement} \end{array} \right.$

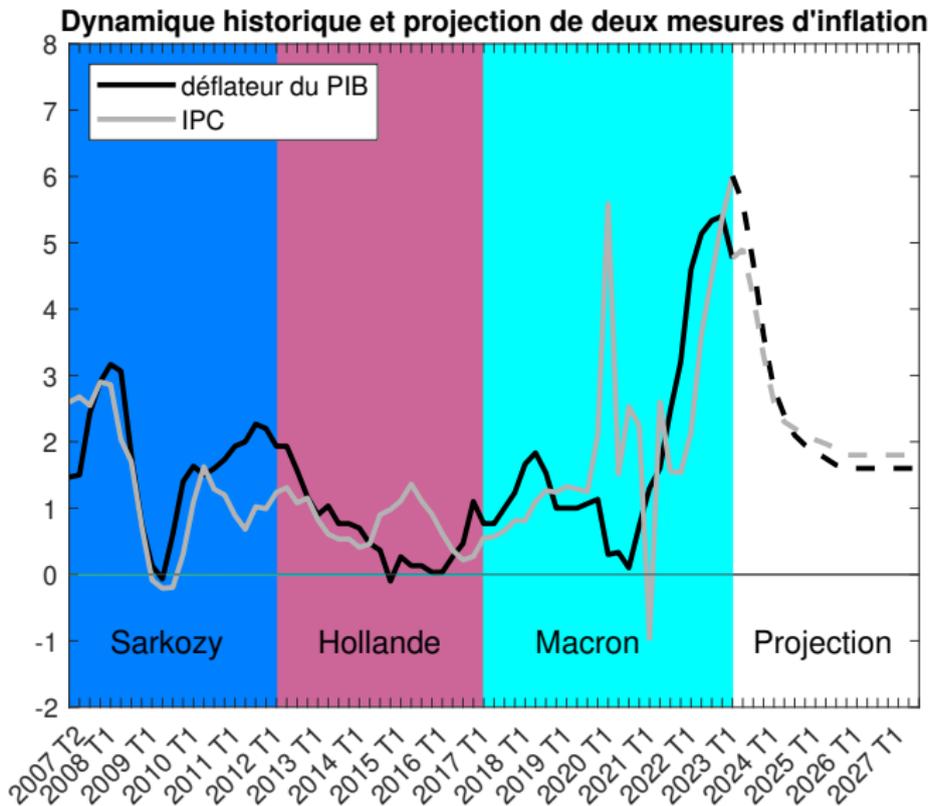
Contexte : dépenses et recettes sur PIB ($\frac{d}{y}, \frac{tt}{y}$) [back](#)



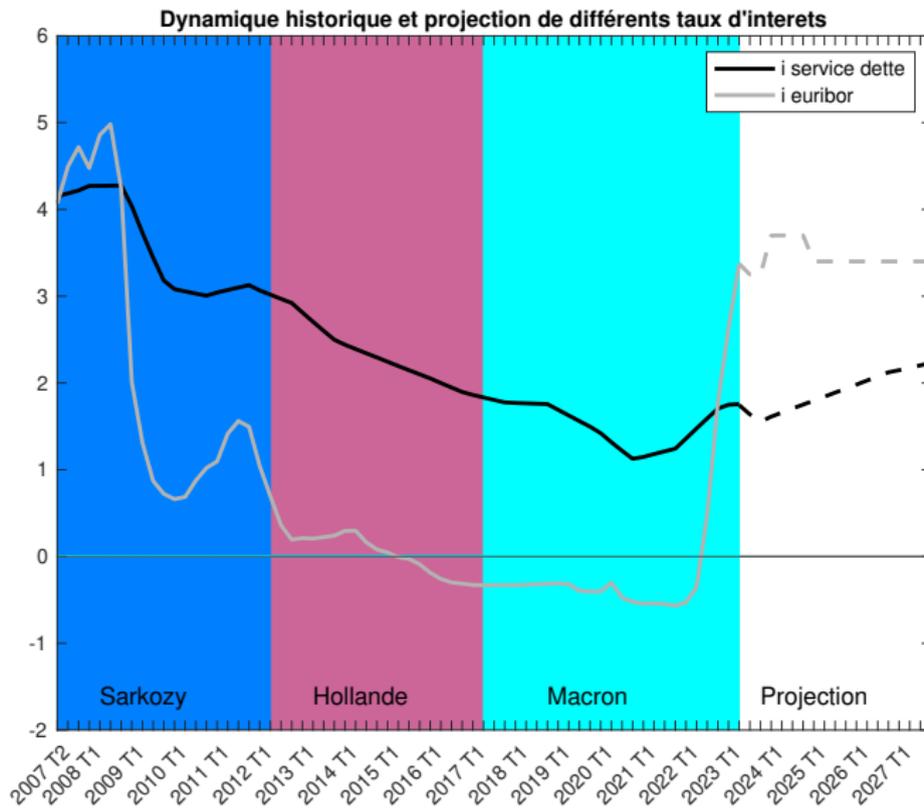
Contexte : PIB réel par tête (g)



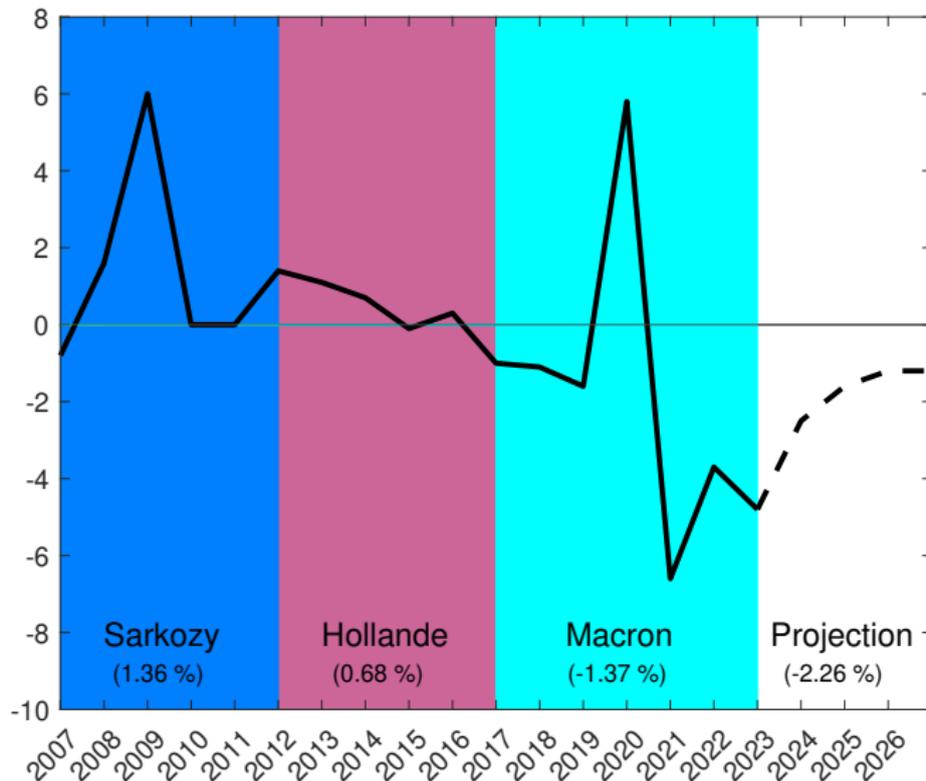
Contexte : inflation (π)



Contexte : taux d'intérêt (i)



Contexte : $i - \pi - g = r - g$ (si $r - g < 0$ désendettement)



Une méthode originale d'évaluation du « PLF »

- ▶ Le PLF donne des prévisions :
 - (i) croissance du PIB avec un fort contenu en emploi data
 - (ii) inflation retournant à la cible de 2%
 - (iii) baisse des dépenses publiques
 - consommation : 21,6% → 20,4% du PIB (-1,2 point de PIB)
 - transferts : 24,9% → 24,3% du PIB (-0,6 point de PIB)
 - (iv) Stabilisation du ratio dette sur PIB
- ▶ Quelles sont les évolutions nécessaires de l'environnement économique pour que les prévisions du PLF se réalisent ?
- ▶ Originalité de la méthode
 - Prendre les prévisions du PLF comme des données
 - Evaluer de façon globale la cohérence du PLF
 - (i) Identifier l'environnement économique permettant la réalisation simultanée de toutes les prévisions du PLF
 - (ii) Donner une interprétation des modifications de l'environnement : juger leurs plausibilités (quels risques ?)
- ▶ Besoin d'un modèle : CepreHANK

Originalité de la méthode d'évaluation

- Utilisation « classique » d'un modèle



Sachant le **contexte**, le modèle et les engagements du gouv. permettent de prévoir **agrégats, inégalités et taux d'intérêt**

- Utilisation « inversée » d'un modèle



Sachant les **agrégats, inégalités et taux d'intérêt**, le modèle et les engagements du gouv. permettent de prévoir **contexte**

Révéler le contexte permettant au « PLF » de se réaliser

- ▶ Etant données les **prévisions** du PLF...

Agrégats : PIB, inflation, salaires, heures travaillées, conso, dette publique

Taux d'intérêt : taux directeur BCE

- ▶ ..., la **politique gouvernementale** actée par le PLF...

(i) achats de biens et transferts sur la période 2024–2027

(ii) « bouclier tarifaire » jusqu'à la fin 2023

- ▶ ...le modèle **CepreHANK** détermine les évolutions des

Exogènes : prix de l'énergie, prime de risque... (géopolitique)

Marchés : comportements des $\left\{ \begin{array}{l} \text{ménages} \\ \text{entreprises} \\ \text{syndicats} \end{array} \right.$

permettant aux **prévisions du PLF de se réaliser**

- ▶ Ces évolutions du contexte économique sont-elles plausibles ?

Identification : chocs conjoncturels / séries trimestrielles

15 séries $\xrightarrow[\text{via le modèle}]{\text{identification}}$ 15 chocs

	Marchés des biens & financiers				Energie	
Séries	PIB	Inflation	Taux BCE	Taux sur la dette	Prix énergie	Bouclier tarifaire
chocs	Demande des ménages	Taux de marge	Pol. mon.	Prime de risque	Prix énergie	Bouclier tarifaire
	Marchés du travail <small>détails</small>					
Séries	Salaire réel <i>l</i>	Salaire réel <i>m</i>	Salaire réel <i>h</i>	Heures travaillées <i>l</i>	Heures travaillées <i>m</i>	Heures travaillées <i>h</i>
chocs	Offre de travail <i>l</i>	Offre de travail <i>m</i>	Offre de travail <i>h</i>	Productivité <i>l</i>	Productivité <i>m</i>	Productivité <i>h</i>
	Gouvernement					
Séries	Dette sur PIB	Gouv. conso.	Gouv. transferts			
chocs	Erreur de mesure	Gouv. conso.	Gouv. transferts			

l, emplois à bas salaires, *m* à salaires moyens et *h* à hauts salaires

En **bleu** : chocs conjoncturels identifiés indépendamment du modèle

Expliquer les écarts du PIB à sa tendance

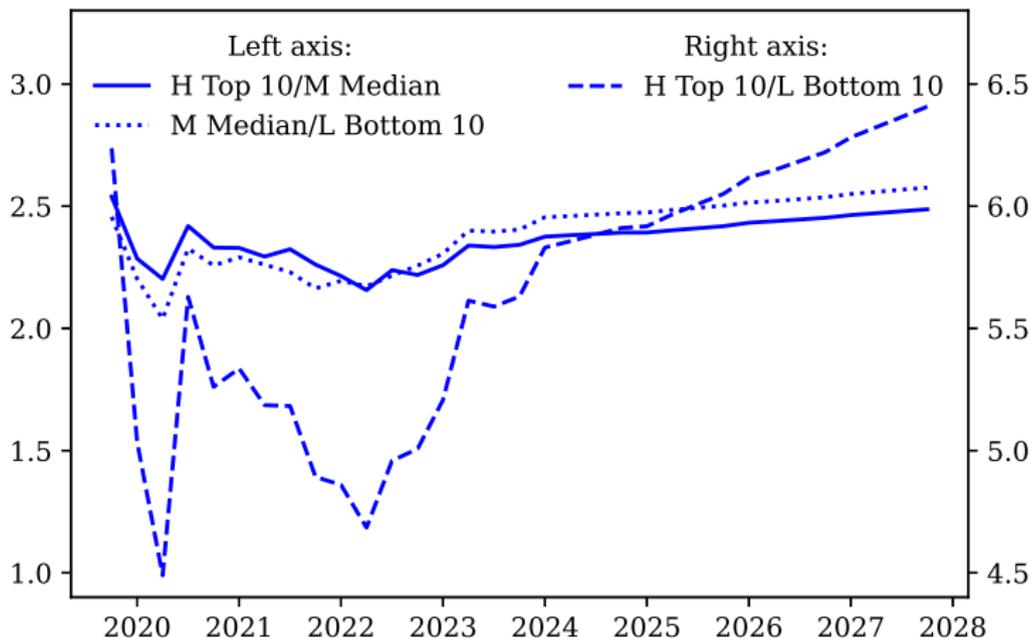
Chocs	Productivité	Taux de marge	Offre de travail	Demande des ménages	Prime de risque	Prix énergie	Pol. mon.
Contribution 2024	19,8%	30,7%	3,9%	23,3%	7,4%	2,2%	0%
Contribution 2027	30,9%	25,5%	5,4%	2,6%	0%	0%	0%
Ecart à la normale	–	–	+	–	–	+	0
Impact sur PIB	↓	↑	↑	↓	↑	↓	0

Chocs	Erreur de mesure	Gouv. conso.	Gouv. trans.	Gouv. Total
Contribution 2024	4,6%	12,7%	3,9%	16,6%
Contribution 2027	12,5%	16,1%	5,9%	22,0%
Ecart à la normale		–	–	
Impact sur PIB		↓	↑	

- ▶ Décisions du gouvernement expliquent **22%** des écarts du PIB
- ▶ Parmi ce qui n'est pas contrôlé par le gouvernement
 - **Vents favorables** (contribution en 2027) :
Taux de marge (25,5%), Offre de travail (5,4%), Prime de risque
 - **Vents contraires** (contribution en 2027) :
Productivité (30,9%), Demande (2,6%), Prix de l'énergie

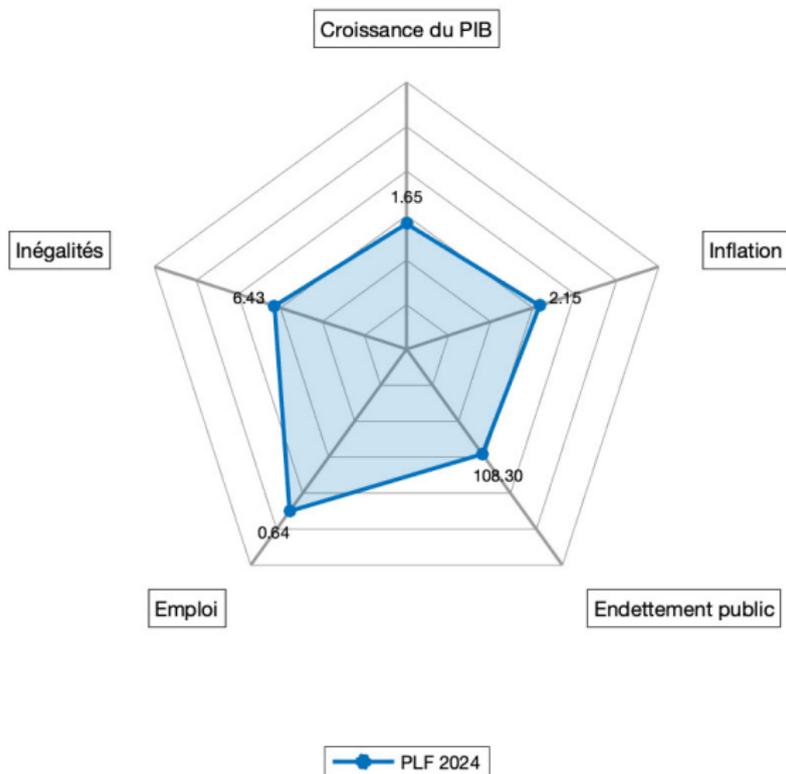
Inégalités de consommation détails

Baisse annoncée des transferts appliquée de façon uniforme



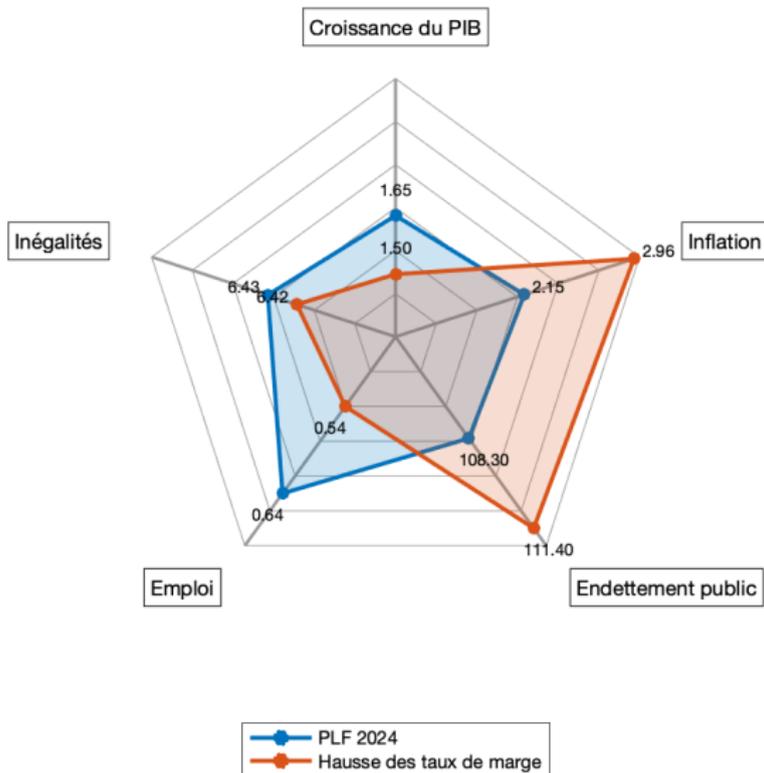
- ▶ H Top 10 : conso. des 10% les mieux payés parmi les hauts salaires
- ▶ L Bottom 10 : conso. des 10% les moins bien payés parmi les bas salaires

Référence : le PLF — 2024-2027



Vents favorables moins puissants — 2024-2027 détails

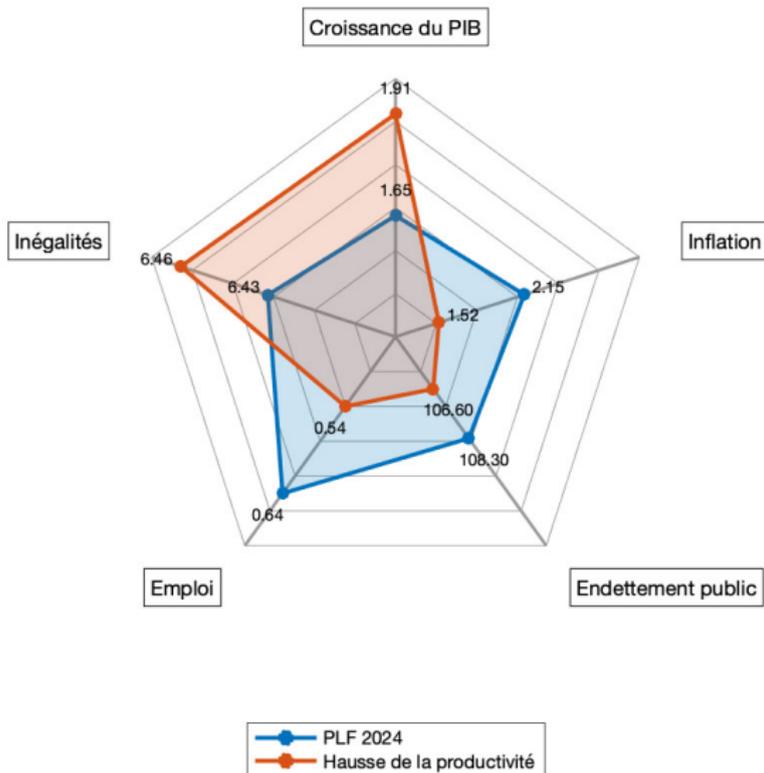
Réduction de 25% de la ↘ des taux de marge



Vents défavorables moins puissants — 2024-2027

details

Réduction de 25% de la ↘ de la productivité

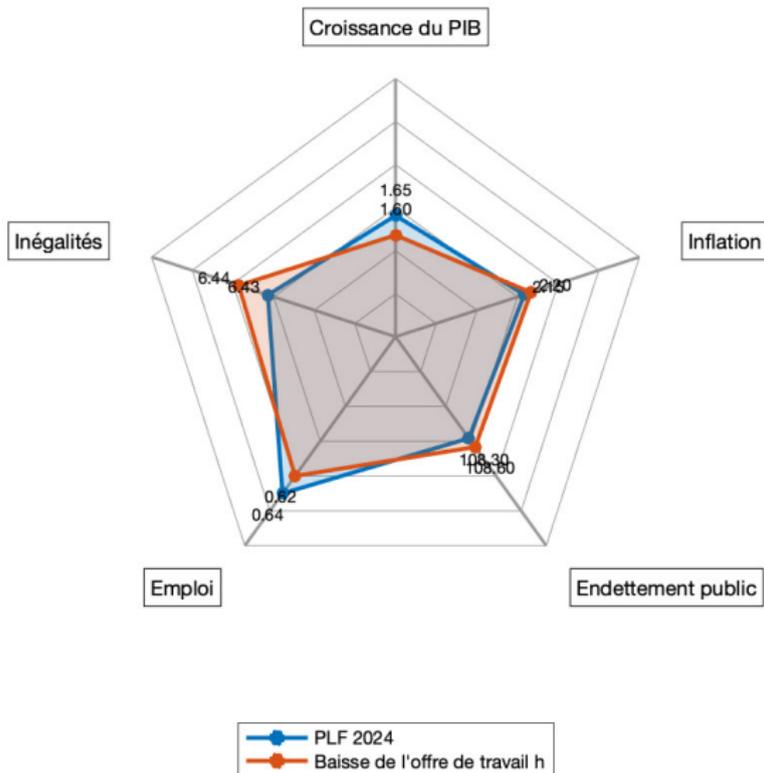


Le PLF : un scénario fortement contraint

- ▶ Une productivité faible c'est : $\left\{ \begin{array}{l} \text{croissance du PIB } \text{réduite} \\ \text{inflation } \text{accrue} \\ \text{endettement public } \text{accru} \end{array} \right.$
- ▶ Si cette évolution « pessimiste » de la productivité est retenue (hypothèse du PLF) alors, elle doit être **compensée**
- ⇒ Baisse des taux de marge : $\left\{ \begin{array}{l} \text{croissance du PIB } \text{accrue} \\ \text{inflation } \text{réduite} \\ \text{endettement public } \text{réduit} \end{array} \right.$
- ▶ Avec une évolution moins défavorable de la productivité
- ⇒ Plus faible amplitude de la baisse nécessaire des taux de marge

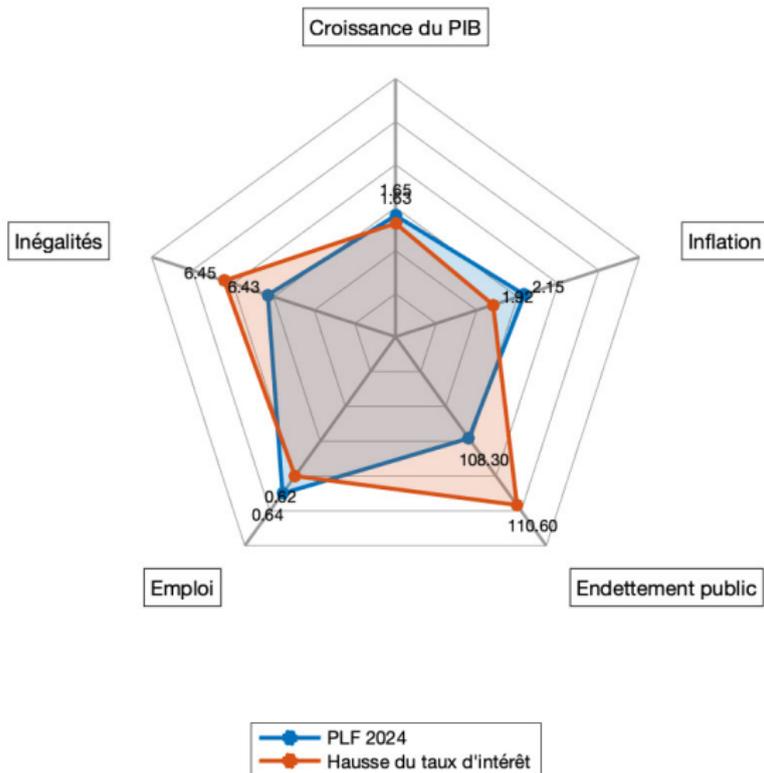
Vents favorables moins puissants — 2024-2027 détails

Réduction de 25% de la ↗ de l'offre de travail des *h*



Vents favorables moins puissants — 2024-2027 détails

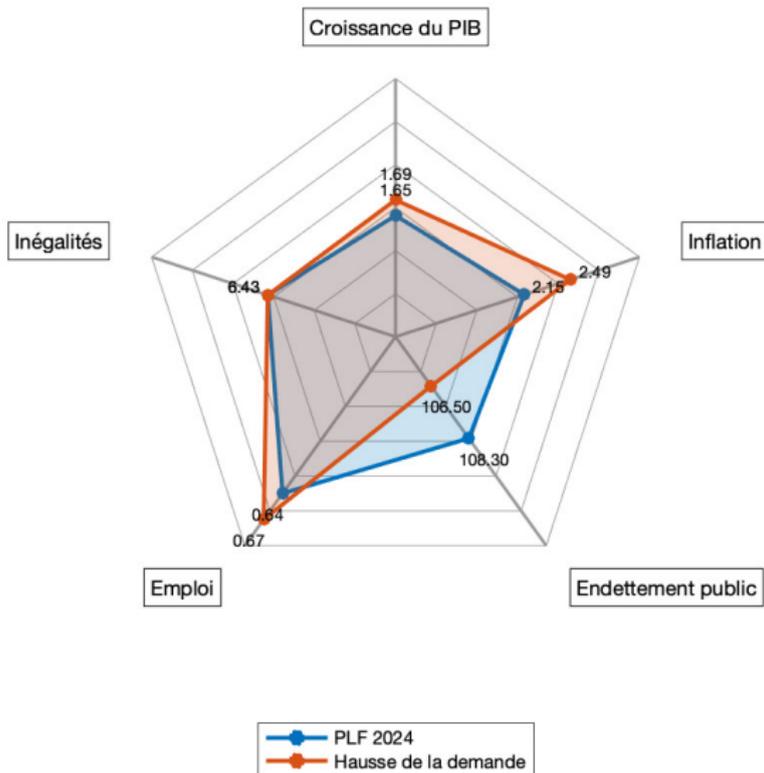
Réduction de 25% de la ↘ de la prime de risque



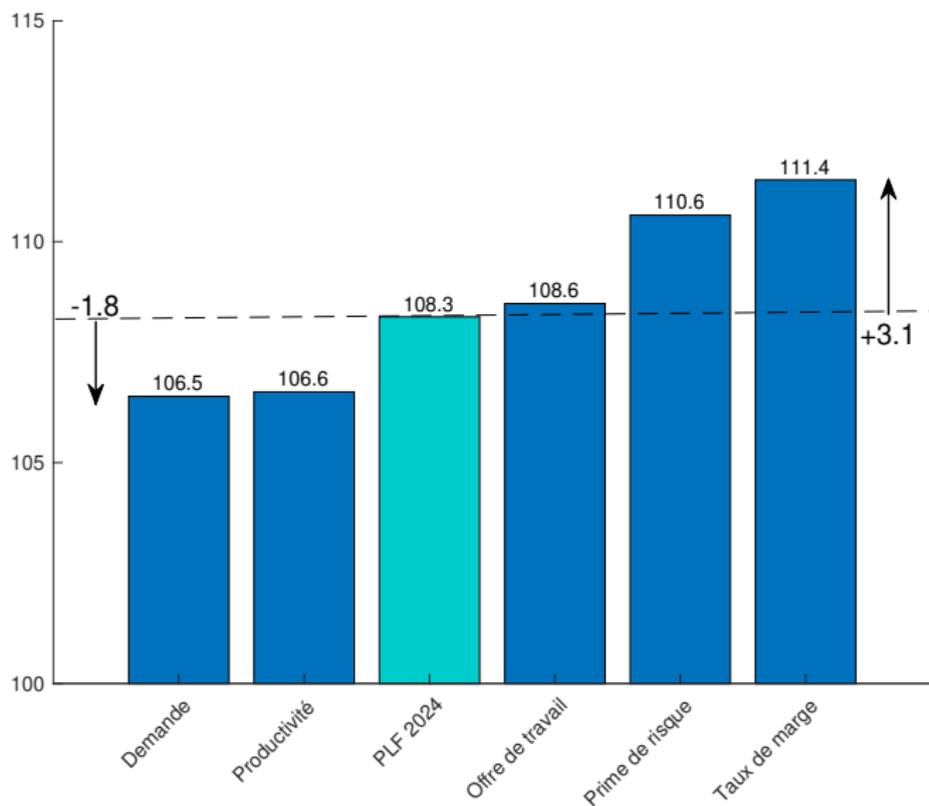
Vents défavorables moins puissants — 2024-2027

details

Réduction de 25% de la ↘ de la demande



Dettes publiques dans les scénarios contrefactuels -2027



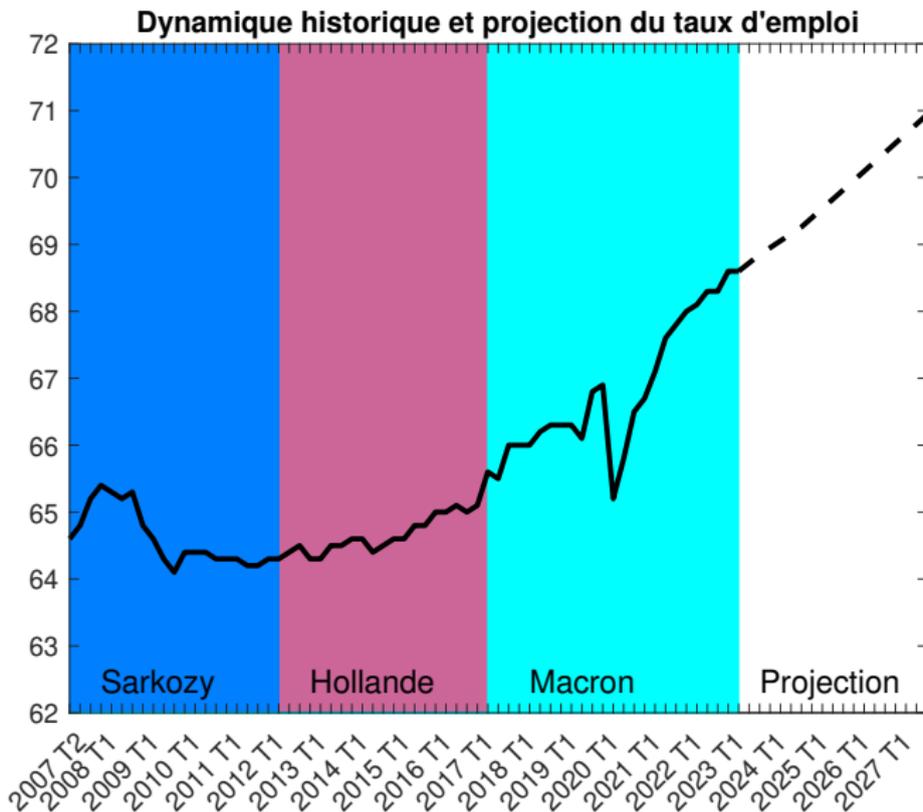
Conclusion

- ▶ Les prévisions du gouvernement, inscrites dans le PLF, comportent une marge d'incertitude élevée
 1. PIB
 - forte croissance } ⇒ baisse de la productivité
 - riche en emploi }
 - choc négatif à compenser : { taux de marge doivent ↓
 - aider par ↑ de l'offre de travail
 2. Inflation contenue car
 - demande déprimée à court terme
 - ↓ des taux de marge & ↑ de l'offre de travail
 3. Dette stable, même sans excédents prévus car
 - la croissance est forte et peu inflationniste (points 1. & 2.)
 - les taux de remboursement prévus sont faibles
- ▶ Evaluation du « PLF » par le Cepremap
 - l'amplitude de la baisse des marges semble optimiste (risquée)
 - avec une croissance moins « créatrice d'emploi », les ajustements seraient plus réalistes

Conclusion

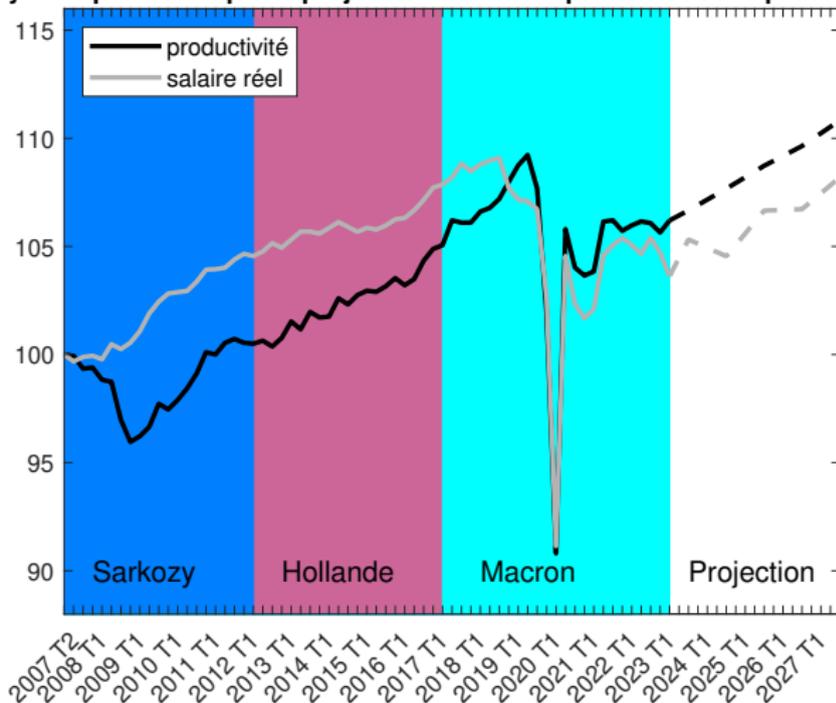
- ▶ Avec des $\left\{ \begin{array}{l} \text{taux d'intérêt réels élevés} \\ \text{hauts salaires progressant plus vite} \end{array} \right.$ les inégalités \uparrow
- ▶ Ces inégalités seront renforcées si la baisse programmée du niveau des transferts se fait par un coup de rabot uniforme
- ▶ Est-il possible d'optimiser une politique de désendettement ?
 - Réduire davantage l'endettement public tout en ayant, au moins, la même croissance du PIB et les mêmes inégalités
 - Dans notre évaluation : la réduction du niveau des transferts prévue dans le PLF est appliquée de façon homogène à tous les transferts (coup de rabot uniforme)
 - **Si** les baisses de transferts sont **ciblées** sur les transferts bismarckiens (réformes des retraites et de l'assurance chômage)
 - * réduction des inégalités, de quel ordre ?
 - * quels effets sur la croissance ? l'emploi ? la dette ?

Appendix

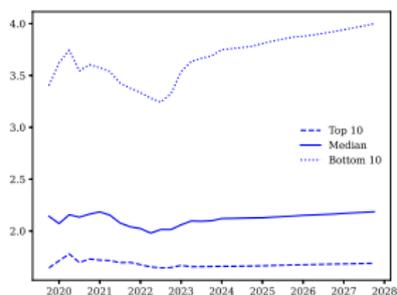


Contexte : salaire réel et productivité [back](#)

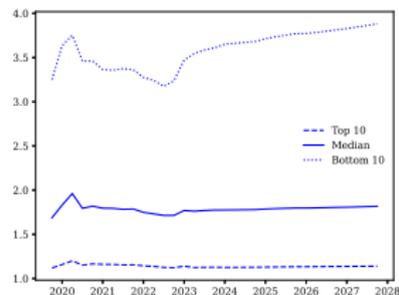
Dynamique historique et projection du salaire par tête et de la productivité



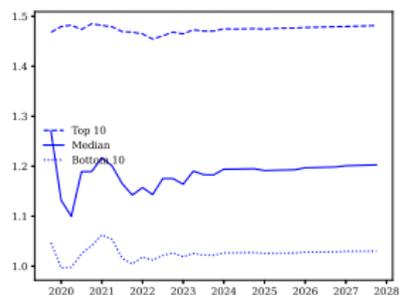
Inégalités de consommation [back](#)



(a) Hauts-salaires vs Bas-salaires



(b) Hauts-salaires vs Salaires median



(c) Salaires median vs Bas-salaires

Variable	PLF 2024	Scénarios alternatifs sur				
		Taux d'intérêt	Offre de travail	Taux de marge	Productivité	Demande de ménages
PIB (annuel %)	1,65	1,63 (-0,02)	1,60 (-0,05)	1,50 (-0,15)	1,91 (+0,26)	1,69 (+0,04)
Inflation (annuel %)	2,15	1,92 (-0,23)	2,28 (+0,13)	2,96 (+0,81)	1,52 (-0,63)	2,49 (+0,34)
Dette sur PIB (%)	108,3	110,6 (+2,30)	108,6 (+0,30)	111,4 (+3,10)	106,6 (-1,70)	106,5 (-1,80)
Emploi (annuel %)	0,64	0,62 (-0,02)	0,62 (-0,02)	0,54 (-0,10)	0,54 (-0,10)	0,67 (+0,03)
Emploi : bas salaires (annuel %)	0,48	0,46 (-0,02)	0,48 (0,00)	0,38 (-0,10)	0,43 (-0,05)	0,51 (+0,03)
Emploi : salaires médian (annuel %)	0,73	0,71 (-0,02)	0,72 (-0,01)	0,63 (-0,10)	0,62 (-0,11)	0,75 (+0,02)
Emploi : hauts salaires (annuel %)	0,86	0,83 (-0,03)	0,66 (-0,20)	0,74 (-0,12)	0,55 (-0,31)	0,89 (+0,03)

↓ 25% des chocs de taux de marge ⇒
 $\left\{ \begin{array}{l} -0.15 \text{ pp de croissance du PIB} \\ +0.81 \text{ pp d'inflation} \\ +3.10 \text{ pp dette/PIB} \\ -0,10 \text{ pp de croissance de l'emploi} \end{array} \right.$

Structure de l'emploi et distribution des salaires back

Type d'emploi (s)	<i>l</i>	<i>m</i>	<i>h</i>	Total
Secteur	Agriculture Vente en gros-détail	Industrie Construction Immobilier Scientifiques-administratifs	Information-communication Finance	
Parts de population	45,2%	48,6%	6,2%	100%
Taux d'emploi	56%	66,25%	81%	62,53%
Nombre d'heures travaillées par employé*	1	0,98	1,02	
Salaires relatifs*	1	1,4	2	

* : par rapport à l'emploi de type *l*

FIGURE – Distribution des productivité par type d'emploi s

