

Perspectives

N°22/293 – 5 octobre 2022

FRANCE – Projet de loi de finances 2023

Un déficit public stabilisé sur fond de crises

- Le gouvernement a présenté le 26 septembre le projet de loi de finances (PLF) 2023. Ce PLF répond à plusieurs objectifs. D'une part, il vise une amorce de normalisation des comptes publics après la forte stimulation budgétaire de 2020-2021. D'autre part, il vise à soutenir les priorités de la politique économique, à renforcer la croissance potentielle et à continuer à protéger les ménages face au choc inflationniste.
- En 2023, le déficit public resterait assez élevé, 5% du PIB, comme en 2022.
- Les hypothèses de croissance qui sous-tendent ce PLF sont une hausse du PIB de 2,7% en 2022 et de 1% en 2023. L'écart de production entre PIB et PIB potentiel resterait négatif. L'inflation ralentirait à 4,2% en 2023 après 5,3% en 2022.
- Le freinage de l'activité conduit à une légère dégradation du solde conjoncturel, de -0,6% à -0,8%.
- Le déficit structurel resterait élevé mais se réduirait très légèrement, à 4% du PIB en 2023 après 4,2% en 2022.
- De nouvelles réductions d'impôts et charges sont mises en place, d'ampleur toutefois assez limitée, 8 Mds€ (suppression de la CVAE pour les entreprises et dernière étape de la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales).
- Les mesures exceptionnelles en dépenses, liées aux différentes crises (crise sanitaire et choc inflationniste) et au plan de relance, restent massives, mais refluent en 2023 par rapport à 2022 (dispositif de soutien d'urgence lié à la crise sanitaire en voie d'extinction).
- En revanche, les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste restent très élevées, 49,5 Mds€. Cela tient à la prolongation du bouclier tarifaire : hausse de prix pour les ménages du gaz et de l'électricité limitée à 15% en 2023 et compensations versées aux fournisseurs d'énergie en forte augmentation.
- Au total, les dépenses publiques seraient en repli en volume, -1,5% en 2023. Hors mesures de soutien et plan de relance, elles seraient en légère augmentation.
- Le ratio de dette/PIB serait quasi stabilisé, avec une baisse de 0,3 point, et atteindrait 111,2% en 2023.
- En 2022, les politiques publiques ont permis d'éviter une forte contraction du pouvoir d'achat en réduisant de 2,2 points l'inflation et en stimulant le revenu des ménages.
- Malgré le maintien du bouclier tarifaire, l'impact de la politique budgétaire sur l'inflation serait réduit en 2023, la hausse des prix sera en effet moins liée aux prix de l'énergie mais se diffusera dans l'ensemble de l'économie.
- Les mesures d'allègements fiscaux et de hausses en dépenses vont renforcer la croissance. En particulier, le gouvernement souhaite à nouveau soutenir l'investissement et la compétitivité des entreprises avec la suppression de la CVAE. L'impact de la baisse de la fiscalité des entreprises sur l'investissement est cependant souvent remis en question. De même, malgré une forte communication sur le sujet et la multiplication des dispositifs, les montants engagés en faveur de la transition écologique semblent insuffisants.

Les grandes priorités du PLF 2023

Le projet de loi de finances (PLF) 2023 répond à plusieurs priorités *a priori* contradictoires. D'une part, il vise un début de normalisation des comptes publics après la forte stimulation budgétaire opérée en 2020-2021 et le maintien d'un déficit élevé en 2022, suite à la crise sanitaire et aux impacts du conflit ukrainien. Cela passe notamment par une

progression maîtrisée de la dépense publique. D'autre part, la stratégie des finances publiques contribue à soutenir les priorités de la politique économique et à renforcer la croissance potentielle. Et les mesures de soutien mises en place en 2022 pour faire face au choc inflationniste, notamment le bouclier tarifaire, sont en grande partie prolongées en 2023.

Prévisions budgétaires 2022-2023

(en % du PIB)	2021	2022	2023
PIB réel	6,8	2,7	1,0
PIB potentiel réel	1,30	1,35	1,35
Inflation	1,6	5,3	4,2
Solde public	-6,5	-5,0	-5,0
Solde conjoncturel	-1,4	-0,6	-0,8
Solde structurel	-5,1	-4,2	-4,0
Mesures exceptionnelles	-0,1	-0,1	-0,2
Dette publique	112,8	111,5	111,2

Source : Ministère de l'Economie et des Finances - Ministère des Comptes Publics

Déficits record en 2020-2021 et élevés en 2022

La politique budgétaire a opéré un soutien massif à l'économie en 2020 et 2021, pour faire face à une crise sanitaire et économique exceptionnelle. Le déficit public s'est ainsi très fortement dégradé en 2020, à 9% du PIB, du fait d'une chute de l'activité, et donc des recettes fiscales, et de la mise en place d'un plan de soutien d'urgence, à hauteur de 71 Mds€. Il s'est réduit en 2021 mais restait élevé, 6,5% du PIB. La croissance s'est redressée, mais le déficit a subi l'impact du plan de relance (100 Mds€ avec un impact de 33 Mds€ environ sur le déficit 2021 avant prise en compte des financements européens) et la poursuite des mesures de soutien d'urgence, 62 Mds€. La dette publique s'est accrue de 18 points de PIB en 2020, passant de 97,4% à 115% du PIB, et atteint 112,8% du PIB en 2021.

En 2022, le déficit s'est un peu réduit mais reste élevé, 5% du PIB. Les dispositifs de soutien d'urgence liés à la crise sanitaire se sont nettement réduits et la reprise du PIB a contribué à réduire le déficit. En sens inverse, la montée en puissance du plan de relance, qui inclut le démarrage du plan investissement 2030, impacte le déficit structurel. Surtout, les comptes publics sont affectés par les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste lié (notamment) à la crise ukrainienne, à travers le bouclier tarifaire et le plan pouvoir d'achat. Le coût global de ces mesures est évalué à 49 Mds€ environ.

Début de normalisation des comptes publics

En 2023, la politique budgétaire vise un début de normalisation des comptes publics, avec une stabilisation des ratios de déficit et de dette. Il est en effet nécessaire d'assurer la soutenabilité de

la dette publique. La demande des investisseurs pour les titres français demeure soutenue. Mais les taux longs remontent assez nettement et le niveau de la dette est très élevé. Un tel niveau implique, en cas de remontée des taux d'intérêt forte et durable, un risque d'effet « boule de neige », c'est-à-dire d'accroissement continu et autoentretenu de la dette publique, qui entraînerait un risque de défiance des investisseurs. Rappelons que la dette négociable de l'État est détenue à hauteur de 50% environ par des non-résidents. Le risque d'insoutenable reste très faible à court terme, le taux implicite de la dette (1,4% estimé en 2023) va rester très inférieur à la croissance nominale du PIB (4,6% en 2023 dans les prévisions officielles). Mais ce risque doit être pris en compte, du fait des fortes incertitudes à moyen terme. De plus, il apparaît nécessaire de stabiliser, puis de réduire la dette pour reconstituer à moyen terme une marge de manœuvre budgétaire en cas de nouveau choc (économique, géopolitique, climatique, ...).

Le ratio déficit/PIB sera ainsi stabilisé à 5% en 2023 et devrait diminuer graduellement au-delà (2,9% prévu en 2027). La dette/PIB diminuera légèrement de 111,5% à 111,2% en 2023 et serait à peu près stabilisée ensuite (110,9% prévu en 2027).

Efforts de maîtrise de la dépense publique

Ce budget s'inscrit dans une stratégie pluriannuelle de maîtrise de la progression de la dépense publique, qui permettrait précisément la stabilisation puis une réduction graduelle du déficit et de la dette.

Dans la trajectoire pluriannuelle inscrite dans le PLF 2023, les dépenses publiques, hors mesures d'urgence et plan de relance, auraient une hausse

limitée à 0,6% par an en volume sur 2022-2027. Les principaux axes d'économies seraient :

- ✓ Un freinage des prestations chômage lié à la réforme de l'assurance chômage et à l'objectif de plein emploi ;
- ✓ La réforme à venir des retraites ;
- ✓ La poursuite de la transformation du système de santé (initiée avec le Ségur de la santé) ;
- ✓ La maîtrise des dépenses de fonctionnement des collectivités locales (-0,5% en volume par an).

Le poids des dépenses publiques dans le PIB, qui atteint 57,6% en 2022, serait réduit à 56,6% en 2023 et ramené à 53,8% en 2027.

Soutien face au choc d'inflation et préparation de l'avenir

D'importantes mesures de soutien sont mises en place en 2022-2023 face au choc inflationniste, via le bouclier tarifaire et le plan pouvoir d'achat. Au-delà de ces mesures d'urgence, la stratégie des finances publiques vise à **renforcer le potentiel d'activité de l'économie et à préparer l'économie française aux enjeux de demain**. D'où de nouvelles mesures d'allègement fiscal et de hausses en dépenses. Le PLF 2023 ne prévoit pas de hausses de prélèvements obligatoires, qui dégraderaient la confiance des agents et fragiliseraient l'activité. Les principales mesures se résument ainsi :

- ✓ Poursuite des allègements fiscaux, notamment suppression de la CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises), qui s'ajoute à la baisse pérenne des impôts de production, 10 Mds€, mise en place en 2020 dans le cadre de « France Relance » et à la réduction par étape du taux de l'impôt sur les sociétés en 2020-2022. Ces mesures prolongent la politique de l'offre et visent au redressement de la compétitivité-coût et qualité des entreprises françaises. Citons également la suppression de la taxe d'habitation pour les ménages ;
- ✓ Soutien à l'investissement, l'innovation, la recherche, à la montée en gamme et aux secteurs porteurs et priorité renforcée à la transition écologique et énergétique. Ces mesures, incluses dans France Relance et France 2030, visent à renforcer le potentiel de croissance, à soutenir l'emploi et à assurer la souveraineté industrielle de la France ;
- ✓ Renforcement des moyens en faveur des missions « Défense », « Justice », « Intérieur » ;
- ✓ Renforcement du système d'éducation et de formation (notamment mesures en faveur de l'emploi et de la formation des jeunes, soutien à

l'apprentissage) ; renforcement du système de santé ;

- ✓ Bouclier tarifaire et plan pouvoir d'achat.

Une conjoncture dégradée

Les hypothèses économiques qui sous-tendent ce projet de loi de finances sont une croissance de 2,7% en volume en 2022 et de 1% en 2023. Le PIB a retrouvé son niveau d'avant la crise sanitaire dès le T3 2021. Mais la France, comme ses partenaires européens, est confrontée à un choc inflationniste majeur, initié par le redémarrage mondial en 2021 et renforcé par le conflit russo-ukrainien. D'où une désorganisation des chaînes de production, des difficultés d'approvisionnement, une forte hausse du prix des biens intermédiaires et surtout, une explosion des prix de marché de l'énergie.

Malgré une augmentation des incertitudes géopolitiques et économiques, le climat des affaires résiste relativement bien en France pour l'instant. L'activité a rebondi au T2 2022 et, dans la prévision officielle, devrait continuer à progresser au second semestre. La France est moins exposée que ses partenaires aux importations de gaz russe du fait de son mix énergétique. Surtout, un bouclier tarifaire (cf. paragraphes suivants) a été mis en place, permettant de réduire d'environ 2 points l'inflation moyenne en 2022. Celle-ci est estimée dans le PLF 2023 à 5,3% contre 8% dans la zone euro. Le plan de soutien au pouvoir d'achat contribue également à soutenir la consommation. La croissance du PIB est ainsi estimée à 2,7% en moyenne en 2022, une prévision proche de la nôtre (2,6%).

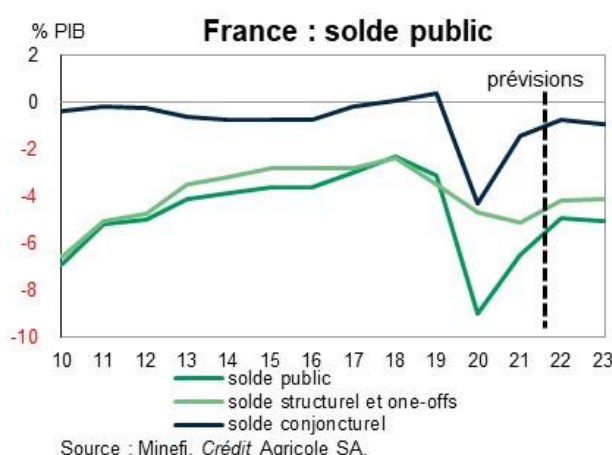
En 2023, la croissance est prévue à 1% en moyenne. Les effets d'acquis ne jouent plus, à la différence de 2022. La France est confrontée à un environnement international dégradé (croissance prévue à 1,2% aux États-Unis et 1,5% en zone euro), au maintien de prix de l'énergie toujours très élevés et à la remontée des taux d'intérêt. Face au risque de rupture ou de nette insuffisance de l'approvisionnement en gaz, il est supposé que le niveau élevé des stocks et les mesures de sobriété (visant une baisse de la consommation d'énergie de 10%) permettraient d'éviter les coupures de gaz et d'électricité cet hiver.

Le revenu des ménages progresserait de 5,1% en valeur et 0,9% en pouvoir d'achat, grâce à la prolongation du bouclier tarifaire (cf. plus bas), au plan de soutien au pouvoir d'achat et à la hausse des salaires. L'emploi salarié marchand non agricole, en forte hausse en 2022, 2,9% en moyenne annuelle, freinerait en 2023, +0,7%. Les difficultés de recrutement sont élevées mais amorcent un reflux. Le taux d'épargne baisserait légèrement, permettant une hausse de 1,4% de la

consommation des ménages. L'investissement des entreprises résisterait également, avec une hausse de 0,9%, en dépit d'un niveau d'incertitude très élevé. Le taux de marge resterait en effet assez soutenu, 32,1%, grâce notamment à la suppression de la CVAE sur deux ans.

L'inflation ralentirait à 4,2% en moyenne annuelle. L'écart de production (*output gap*) entre le PIB et le PIB potentiel resterait négatif, -1,4% du PIB potentiel prévu en 2023. Les aléas autour de ce scénario macroéconomique officiel sont évidemment très importants.

Les prévisions macroéconomiques qui sous-tendent le PLF nous paraissent assez optimistes pour 2023. Nous anticipons une croissance du PIB plus faible, de 0,6%. En effet, le bouclier tarifaire limitera la hausse des prix de l'énergie, mais l'inflation est plus élevée dans notre scénario (+4,8% en 2023 contre +4,2% dans le PLF) et le pouvoir d'achat stagnerait. Cela entraîne une moindre croissance de la consommation. En outre, même si le risque de rationnement contraint en énergie pendant l'hiver nous paraît assez faible, les agents économiques devraient rester prudents. Certaines industries suspendent leurs activités et la confiance des ménages est en nette baisse ce qui pèse sur la consommation. À 0,6% en 2023, notre prévision de croissance du PIB reste raisonnablement optimiste et se rapproche davantage de celles d'autres institutions comme la Banque de France (+0,5%) ou l'OFCE (+0,7%) tandis que certains prévisionnistes anticipent déjà une récession pour l'année à venir.



Un déficit public encore marqué en 2022, à 5% du PIB

Le déficit public 2021 était très marqué, 6,5% du PIB, du fait de l'impact du plan de relance et de la poursuite des mesures de soutien d'urgence (cf. plus haut). Le déficit public 2022 estimé par le gouvernement se réduit mais reste élevé, à 5% du PIB.

Le **solde conjoncturel** se redresse assez nettement, de -1,4% à -0,6% du PIB, grâce à une croissance du PIB assez soutenue, +2,7% en volume, supérieure à celle du PIB potentiel, 1,35%.

De plus, les prélèvements obligatoires ont une évolution spontanée (hors nouvelles mesures) très dynamique, 8,2% en valeur, avec une élasticité de 1,5 par rapport au PIB, via notamment une croissance soutenue des recettes de TVA et d'impôt sur les sociétés.

Le solde structurel s'améliore, mais reste nettement déficitaire, -4,2% après -5,1% en 2021.

La montée en puissance du plan de relance et le démarrage du plan investissement 2030 impactent le déficit structurel. Surtout, les comptes publics sont affectés par les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste lié (notamment) à la crise ukrainienne. D'abord le **bouclier tarifaire**, avec le gel du prix du gaz (pour les tarifs réglementés) au niveau d'octobre 2021 jusqu'à fin 2022, la hausse limitée à 4% des prix de l'électricité (pour les tarifs réglementés) en février 2022 et un gel jusqu'à fin 2022, les chèques énergie et la remise sur les prix des carburants. Ensuite, un certain nombre de mesures de soutien au pouvoir d'achat, principalement la revalorisation anticipée des retraites et de certaines prestations. **Le coût global de ces mesures est évalué à 48,6 Mds€ pour 2022 (cf. tableau ci-dessous).**

Mesures de soutien face au choc d'inflation

(en Mds €)	2021	2022	2023
Bouclier tarifaire sur prix du gaz	0,4	8,1	11,1
Stockage de gaz		1,4	-1,3
Bouclier tarifaire sur prix de l'électricité		18,7	33,8
Indemnité inflation/Chèque énergie	4,3	1,8	
Remise carburants		7,6	
Revalorisation retraites et prestations sociales		6,7	1,6
Subventions aux énérgo-intensifs		1,5	1,5
Autres		2,8	2,8
TOTAL	4,7	48,6	49,5

Sources : PLF 2023 et documents annexes, Crédit Agricole SA / ECO

En sens inverse, les dispositifs de soutien d'urgence liés à la crise sanitaire sont nettement réduits, passant de 61,6 Mds€ en 2021 à 15,9 Mds€ en 2022. Ils sont essentiellement concentrés sur les dépenses de santé, avec un quasi-arrêt des deux principaux dispositifs, les mesures soutien à l'activité partielle et le fonds de solidarité.

Les dépenses publiques sont ainsi en léger repli de 1,1% en volume en 2022.

Le déficit public serait stabilisé en 2023, à 5% du PIB

En 2023, le ratio de déficit public serait stabilisé, à 5% du PIB.

Le freinage de l'activité conduit à une légère dégradation du **solde conjoncturel**, de -0,6% à -0,8%. Rappelons que ce solde reflète l'impact de la position dans le cycle économique sur le déficit, notamment sur les recettes, et est approximé en général par :

$0,45 \times (\text{PIB} - \text{PIB potentiel})^1 / \text{PIB potentiel}$,
soit $0,45 \times \text{output gap}$.

Le PIB connaîtrait une croissance de 1% en volume, tandis que la croissance potentielle atteint 1,35% en volume. L'*output gap* (écart de production), qui s'était fortement dégradé en 2020, reste négatif et ne serait à peu près refermé qu'à l'horizon 2027.

Le **déficit structurel** resterait élevé et se réduirait très légèrement, à 4% du PIB en 2023 après 4,2% en 2022. Rappelons que ce solde correspond à celui qui serait obtenu si le PIB était égal à son potentiel et reflète principalement l'effet des nouvelles mesures discrétionnaires en recettes et en dépenses.

Mesures en recettes

Les mesures nouvelles en recettes consistent principalement en de nouvelles réductions d'impôts et charges pour les ménages et les entreprises, qui sont toutefois d'ampleur assez limitée en 2023, 8 Mds€ (hors certaines mesures fiscales incluses dans le bouclier tarifaire). On peut notamment citer :

- ✓ Réduction par étape du taux de l'impôt sur les sociétés, de 33,3% à 25%. Nouvelle étape en 2023. Coût : 0,4 Md€ ;
- ✓ Suppression de la CVAE (cotisation sur la VA des entreprises) sur deux ans, budgétée intégralement dans le PLF 2023. Coût : 4,1 Mds€ ;
- ✓ Suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales. Dernière étape en 2023. Coût : 2,8 Mds€.

À l'inverse de 2022, les effets d'élasticité des recettes seront négatifs pour le déficit, l'élasticité des recettes étant réduite à 0,6 (contre une élasticité « normale » égale à 1).

¹ Le PIB potentiel est le niveau d'activité soutenable maximum, sans tension sur les facteurs de production, notamment sans tension sur les prix et sur les salaires.

Mesures en dépenses

Les mesures exceptionnelles en dépenses, liées aux différentes crises (plans de soutien et plan de relance) restent massives, mais refluent en 2023 par rapport à 2022.

Les dispositifs de soutien d'urgence liés à la crise sanitaire sont en voie d'extinction et seraient limités à 2,9 Mds€, après 15,9 Mds€ en 2022.

Le plan de relance continue à impacter le solde structurel, mais à un niveau assez réduit, 9,6 Mds€, et 4,4 Mds€ seulement après prise en compte des financements européens.

En revanche, les mesures de soutien mises en place pour amortir le choc inflationniste restent massives et sont évaluées à 49,5 Mds€. Cela tient à la prolongation du bouclier tarifaire. Les hausses de prix du gaz et de l'électricité pour les ménages seraient limitées à 15% en 2023 (à partir de janvier pour le gaz et février pour l'électricité). Compte tenu des niveaux très élevés prévus en 2023 des prix du gaz et de l'électricité sur les marchés, les compensations versées aux fournisseurs d'énergie seraient en forte augmentation, et évaluées à 35 Mds€ en 2023 après 19 Mds€ en 2022.

Ces coûts sont toutefois en partie compensés par des reversements au titre des contrats avec les producteurs d'énergie renouvelable (le montant du soutien à ces producteurs dépend de la différence entre un tarif de référence du contrat et le prix de marché).

Mesures de soutien d'urgence et plans de relance

(en Mds €)	2021	2022	2023
1 Mesures de soutien d'urgence liées à la crise sanitaire	61,6	15,9	2,9
Plan de relance (et France 2030)	22,9	19,9	9,6
Financement UE	-13,7	-11,2	-4,8
2 Plan de relance net des financements UE	9,2	8,7	4,8
Mesures de soutien liées au choc inflationniste	4,7	48,6	49,5
Reversements par producteurs d'énergie	-2,0	-18,7	-29,0
3 Mesures de soutien liées au choc inflationniste nettes des reversements	2,7	29,9	20,5
TOTAL	73,5	54,5	28,2

Sources : PLF 2023 et documents annexes, Crédit Agricole SA / ECO

Il faut enfin tenir compte des autres mesures en dépenses, hors plans de soutien et plan de relance, notamment le renfort des moyens en faveur de la transition écologique, de l'emploi, de la jeunesse, et des budgets et effectifs dans les secteurs de la

Défense, de l'Intérieur et de la Justice. Joueront également les mesures liées aux accords du Ségur de la santé et la hausse du point d'indice dans la fonction publique (mise en place mi-2022 et qui jouera en année pleine en 2023).

Pour compenser les mesures de stimulation en recettes et en dépenses, des mesures d'économies sont mises en place. Comme vu plus haut, les principaux axes seraient : un freinage des prestations chômage, des mesures liées à la transformation du système de santé et une baisse des dépenses de fonctionnement des collectivités locales.

La charge d'intérêts de la dette de l'ensemble des administrations publiques serait un peu moins forte qu'en 2022, estimée à environ 43 Mds€ (1,6% du PIB) contre 47 Mds€ (1,8% du PIB). L'effet hausse des taux serait compensé par le freinage prévu de l'inflation, qui limiterait la charge d'intérêts des obligations indexées sur l'inflation (cf. partie Dette publique).

Au total, les dépenses publiques seraient à nouveau en repli en volume, -1,5% en 2023, principalement du fait d'un repli du montant agrégé des divers plans de soutien (cf. tableau ci-dessus). Selon nos calculs, les dépenses hors mesures de soutien et plan de relance seraient en hausse d'environ 0,7% en volume en 2022 et 0,9% en 2023.

Cela permet de réduire légèrement le **solde structurel**. Celui-ci dépend en effet des nouvelles mesures fiscales et de « l'effort en dépenses ». Celui-ci est approximé par $0,55\% * (\Delta \text{Dépenses} / \text{dépendances} - \Delta \text{PIB} \text{ potentiel} / \text{PIB} \text{ potentiel})$. Il contribue à la réduction du déficit structurel à hauteur de 1,3 point de PIB en 2022 (-1,5% en volume pour les dépenses et +1,35% pour le PIB potentiel).

La part des dépenses publiques dans le PIB diminuerait à 56,6% contre 57,6% en 2022.

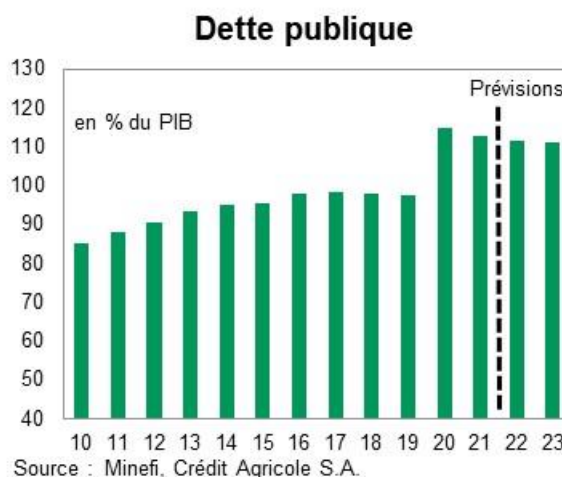
Légère décline du ratio de dette publique en 2023

Le ratio de dette publique s'était très fortement accru en 2020, à 115% du PIB, après 97,4% en 2019. D'une part, le déficit est remonté fortement, à 9% du PIB. D'autre part, le « solde stabilisant² », solde qui permet de stabiliser le ratio d'endettement (hors flux de créances), habituellement proche de -2 à -3% du PIB, était fortement positif, 5,4% du PIB, du fait de la chute du PIB en valeur. La différence entre le déficit/PIB et le solde stabilisant est donc

massive, 14,4 points de PIB, ce qui explique largement la hausse du ratio de dette.

En 2021, le ratio de dette publique s'est légèrement réduit, à 112,8% du PIB. En effet, le déficit est resté très élevé, 6,5% du PIB. Mais le solde stabilisant est redevenu fortement négatif, -8,8% du PIB. Cela, toutes choses égales par ailleurs, réduit le ratio de dette de 2,3 points de PIB ($8,8 - 6,5 = 2,3$).

En 2022, le ratio de dette baisserait légèrement, de 1,3 point de PIB pour atteindre 111,5% du PIB. Le déficit public se réduirait à 5% du PIB, niveau un peu supérieur au solde stabilisant (-6%). Et les « flux de créances » amélioreraient légèrement le ratio de dette à hauteur de 0,3%.



En 2023, le ratio de dette serait quasi stabilisé, avec une baisse de 0,3 point de PIB, et atteindrait 111,2% du PIB. Le déficit public, prévu à 5% du PIB, serait au même niveau que le solde stabilisant (-4,9%), celui-ci bénéficiant d'un taux de croissance élevé du PIB en valeur, 4,6%.

En revanche, en 2024-2025, le ratio de déficit se réduirait mais le solde stabilisant s'améliorerait plus rapidement (freinage de la croissance du PIB en valeur), et le ratio de dette remonterait légèrement, vers 111,7% en 2025.

La dette publique s'est fortement accrue en raison de la crise sanitaire et économique et se maintient à un niveau très élevé. Mais la demande des investisseurs en titres OAT reste soutenue. Les titres souverains français sont jugés très attractifs, avec une offre large, diversifiée et liquide, et sont considérés comme « semi-core ».

Les taux à dix ans français sont toutefois remontés assez nettement depuis début 2022, compte tenu du choc inflationniste et du resserrement monétaire

² Le solde stabilisant est égal à : $g/(1+g) * \text{Dette}(n-1) / \text{PIB}(n-1)$, où g est le taux de croissance du PIB en valeur.

opéré par la BCE. Le taux des OAT 10 ans, 0,2% fin 2021, est prévu à 2,4% fin 2022 et 2,3% fin 2023 (prévisions Crédit Agricole). Le taux moyen des nouvelles émissions à long terme, négatif en 2021, -0,05%, remonte en 2022, à un niveau annuel moyen estimé à 1,2% environ.

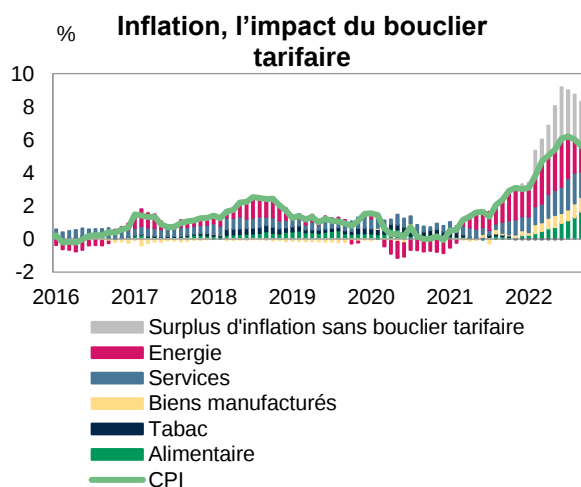
Le taux implicite de la dette s'accroît, mais lentement, et reste modéré. La maturité moyenne des émissions est en effet d'environ 8 ans. Le taux implicite de la dette de l'ensemble des administrations publiques, limité à 1,1% en 2020 et 1,2% en 2021, remonterait vers 1,6% en 2022 (en raison notamment du poids des OAT indexées sur l'inflation) et avoisinerait 1,4% en 2023.

Quelles implications pour notre scénario ?

Limiter l'inflation

Si le gouvernement affirme avoir mis fin au « quoi qu'il en coûte », les soutiens au pouvoir d'achat sont restés abondants en 2022 et le seront à nouveau en 2023 avec la prolongation du bouclier tarifaire.

Les effets du bouclier tarifaire sur l'inflation sont d'ailleurs importants et expliquent la majeure partie du différentiel d'inflation constaté entre la France et les autres principaux pays européens. En effet, alors que l'inflation en France s'établit légèrement au-dessus de 6% depuis le mois de juillet, elle a dépassé 10% en moyenne dans l'ensemble de la zone euro. Actuellement, le bouclier tarifaire réduirait de près de 3 points le taux d'inflation constaté en France grâce à son effet sur les prix de l'énergie, l'inflation aurait ainsi dépassé 9% au troisième trimestre en son absence. **En moyenne, l'inflation CPI devrait atteindre 5,1% en 2022, sans bouclier sur les prix de l'énergie elle aurait été de 2,2 points supérieure.**



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

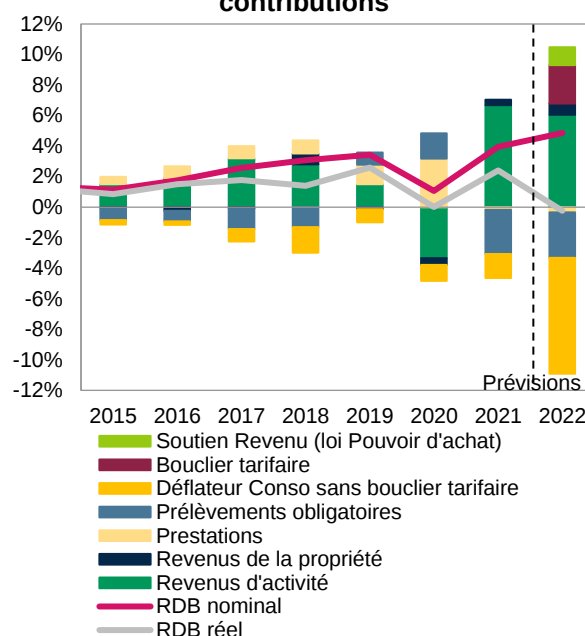
En 2023, le coût du bouclier tarifaire serait encore plus élevé qu'en 2022 avec 44,9 Mds€ budgétés pour le plafonnement de la hausse des prix du gaz

et de l'électricité contre 34,4 Mds€ en 2022 en incluant en plus la remise sur le carburant. **Il sera cependant moins efficace pour contenir l'inflation, puisque son effet moyen sur 2023 est évalué à environ 1,5 point.** En effet, l'énergie ne devrait plus être le principal moteur de la hausse des prix, la diffusion de la hausse des cours des matières premières devrait se répercuter sur le prix des autres biens et services, et notamment sur l'alimentaire qui deviendrait le principal contributeur à l'inflation.

Soutenir le revenu

Avec la répercussion de la hausse des coûts de production sur les prix de vente des biens et services, les aides ciblées sur certains biens (en particulier les biens énergétiques) ne suffisent pas pour protéger le pouvoir d'achat des ménages. La loi pouvoir d'achat adoptée pendant l'été doit ainsi compléter le bouclier tarifaire en soutenant le revenu disponible des ménages. Les prestations sociales ont ainsi été revalorisées de façon anticipée et d'autres mesures viennent également soutenir le revenu des actifs.

Croissance du pouvoir d'achat et contributions



Sources : Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Sur l'ensemble de l'année 2022, les mesures adoptées dans le cadre de la loi pouvoir d'achat soutiendraient à hauteur de 1,2 point le revenu des ménages. Alors que le revenu disponible réel des ménages (le pouvoir d'achat) a nettement baissé au cours du premier semestre (-1,6% au T1 et -1,1% au T2 en variation trimestrielle), il devrait ainsi progresser au second. La revalorisation des prestations sociales et du point d'indice dans la fonction publique stimulera la croissance du revenu au troisième trimestre et la suppression de la redevance audiovisuelle réduira de 3,2 Mds€ la

pression fiscale pesant sur les ménages au T4. Au total, au niveau macroéconomique, **les mesures directes prises par le gouvernement soutiennent ainsi le pouvoir d'achat des ménages à hauteur d'environ 3,5 points (baisse de l'inflation de l'ordre de 2,2 points et hausse du revenu disponible nominal d'environ 1,2 point) en 2022** pour un impact budgétaire d'environ 49 Mds€ soit environ 1,9% du PIB. À cela viennent s'ajouter des mesures, comme la revalorisation de la prime Macron défiscalisée et à la charge des entreprises, qui devraient soutenir le revenu des actifs d'ici la fin de l'année. *In fine*, sur l'ensemble de l'année 2022, la baisse de pouvoir d'achat devrait être très limitée et de l'ordre de 0,2%.

En 2023, les dispositifs destinés à soutenir le revenu sont plus modérés. Notons tout de même la dernière étape de la suppression de la taxe d'habitation qui allège de 2,8 Mds€ la fiscalité des ménages les plus fortunés. Des revalorisations salariales ciblées auront également lieu chez les fonctionnaires. 1,1 Md€ sont notamment prévus pour revaloriser les salaires des enseignants et du personnel administratif de l'Éducation nationale. Au total, le pouvoir d'achat stagnerait en moyenne en 2023.

Une volonté (affichée) de stimuler l'investissement

Alors que la hausse des taux d'intérêt et les pressions sur les marges devraient conduire certaines entreprises à réduire leurs investissements, le gouvernement souhaite à nouveau inciter les entreprises à investir. Un certain nombre de mesures vont dans ce sens, avec un impact qui pourrait toutefois se révéler moins fort que prévu. Ainsi par exemple, la suppression de la CVAE en deux ans pourrait avoir une efficacité limitée. Depuis la mise en place du CICE pendant le quinquennat Hollande, les dispositifs de réduction de la fiscalité des entreprises se sont succédé : pérennisation du CICE en baisse de charges, baisse des impôts de production dans le cadre de France Relance, baisse du taux d'impôt sur les sociétés de 33% à 25%. Ces mesures destinées à renforcer la compétitivité des entreprises françaises, notamment industrielles, ont des impacts sur l'emploi et l'investissement positifs mais assez limités au regard de leurs coûts (20 Mds€ par an pour la baisse des cotisations sociales, 10 Mds€ par an pour la première baisse des impôts de production par exemple). Alors que la nécessité de planifier la transition écologique est souvent évoquée, ces montants auraient pu être orientés plus directement vers certains programmes d'investissement.

L'investissement dans la transition énergétique occupe d'ailleurs une bonne place dans les dossiers de présentation du PLF2023 mais les montants engagés restent assez faibles. Seuls 10 Mds€ seront déployés en 2023 dans le cadre du plan de Relance (4,4 Mds€ en impact budgétaire une fois les crédits européens déduits), ce qui peut sembler insuffisant au regard des enjeux climatiques. Une série de mesures sont proposées, mais elles sont un peu disparates et émietées, avec des chiffrages assez limités. Prenons par exemple le plan vélo, certes 250 millions d'euros représentent une nette évolution par rapport aux budgets habituellement dévolus mais seulement 1,5% des dépenses publiques dédiées aux infrastructures de transports (tous modes confondus) qui représentent en moyenne 15 Mds€ chaque année.

Notons toutefois que près de 3 Mds€ sont dédiés à la rénovation énergétique des logements privés, un soutien nécessaire à l'investissement des ménages. Les modalités du dispositif MaPrimRénov' sont notamment modifiées et pourraient permettre d'effectuer des travaux de rénovation plus performants. Ce dispositif n'a en effet pas atteint ses objectifs jusqu'à présent car il ne permet pas d'engager des montants assez élevés pour sortir un logement de son statut de « passoire énergétique ».

Au total, les mesures de soutien mises en place dans ce PLF vont contribuer à soutenir l'activité et à amortir le choc inflationniste. Il nous semble toutefois qu'elles sont concentrées sur les plans d'urgence à court terme (bouclier tarifaire notamment) ou des dispositifs d'allègements fiscaux globaux, et qu'elles sont insuffisamment calibrées en faveur des enjeux majeurs de demain (transition écologique et numérique, souveraineté industrielle).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
04/10/2022	Royaume-Uni – La BoE intervient en urgence dans une tempête de méfiance sur les marchés des gilts	Royaume-Uni
04/10/2022	Allemagne – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Allemagne
03/10/2022	Italie – Au lendemain des élections italiennes, la deuxième mi-temps commence	Italie
03/10/2022	Zone euro – Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Zone euro
30/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/09/2022	Géopolitique – Le temps des choix, l'heure des choix	Géopolitique
27/09/2022	Angola – L'économie reprend son souffle sous le redressement du marché des hydrocarbures	Afrique et Moyen-Orient
26/09/2022	France – Face au choc d'inflation, des mesures pour protéger le pouvoir d'achat	France
26/09/2022	Colombie – Combiner priorités sociales fortes et souci de préservation d'une réputation de sérieux...	Colombie
26/09/2022	Zone euro – Les enquêtes d'activité confirment un recul de la croissance au T3	Zone euro
23/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
22/09/2022	Mexique – Budget 2022 : scénario optimiste	Mexique
22/09/2022	L'erreur des banques centrales face à l'inflation : des critiques faciles, à nuancer	Monde
22/09/2022	Inde – Résister face aux vents contraires	Inde
21/09/2022	Espagne – Les effet du plafonnement des prix du gaz	Espagne
20/09/2022	Royaume-Uni - Regard sur la conjoncture de la semaine écoulée	Royaume-Uni
19/09/2022	Europe – Les 27 un peu plus unis sur l'énergie	Europe
16/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/09/2022	Pologne – L'inflation met à mal la résilience économique	PECO
15/09/2022	Royaume-Uni – Un plan colossal de soutien à la demande face à la crise énergétique	Royaume-Uni
14/09/2022	Parole de banques centrales – BCE : du guidage des anticipations à la gestion du risque de crédibilité, quel signal au-delà du bruit ?	Europe
14/09/2022	Chine – Le 20e Congrès pour seul cap	Chine
13/09/2022	Europe – Les 27 testent leur unité au travers du plafonnement du prix du gaz et de l'électricité	Europe
13/09/2022	Italie – Rebond du PIB au T2	Italie
09/09/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
29/07/2022	France – Conjoncture – Flash PIB : rebond du PIB, la France évite la récession au T2	France
28/07/2022	Le nouveau visage de la mondialisation	Monde

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 : Dominique Petit - Statistiques : Alexis Mayer, Youyiming Wang

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

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

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

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

Android : application **Etudes 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.