

Perspectives

N°21/311 – 29 septembre 2021

FRANCE – Projet de loi de finances 2022

Nette réduction du déficit public et soutien continu à la croissance

- Le gouvernement a présenté le 22 septembre le projet de loi de finances (PLF) 2022. Ce PLF répond à plusieurs objectifs. D'une part, il vise un début de normalisation des comptes publics après la forte stimulation budgétaire de 2020-2021. D'autre part, il contribue à soutenir les priorités de la politique économique et à renforcer la croissance potentielle.
- En 2022, le déficit public resterait élevé mais se réduirait assez nettement, de 8,4% en 2021 à 4,8% du PIB.
- Les hypothèses de croissance qui sous-tendent ce PLF sont une reprise du PIB de +6% en 2021 et +4% en 2022. Ce rebond de l'activité permet une nette amélioration du solde conjoncturel, de -1,5% à +0,1% du PIB. L'écart de production entre PIB et PIB potentiel, qui s'était fortement dégradé en 2020, serait à peu près refermé en 2022.
- Le déficit structurel resterait élevé mais se réduirait significativement, à -4,7% du PIB en 2022 après -6,8% en 2021.
- Les dispositifs de soutien d'urgence s'arrêtent en 2022, notamment le soutien à l'activité partielle et le fonds de solidarité. Seules quelques dispositions continueraient à jouer pour un coût global de 8 Mds€ en 2022, bien en deçà des 64 Mds€ de 2021.
- De plus, hors mesures d'urgence et plan de relance, les dépenses publiques seraient relativement maîtrisées et ne progresseraient que de 0,8% en volume, soit un rythme inférieur à la croissance potentielle. Le renfort des moyens en faveur des missions régaliennes et la mise en œuvre des accords du « Ségur de la santé » seraient en partie compensés par un certain nombre de mesures d'économies et le bas niveau de la charge d'intérêts de la dette. La part des dépenses publiques dans le PIB diminuerait à 55,6% contre 59,9% en 2021.
- En sens inverse, le solde structurel serait impacté par la montée en puissance du plan de relance et par un certain nombre d'allègements fiscaux.
- La réduction du déficit public et le rebond de l'activité permettraient une légère baisse du ratio de dette publique, qui atteindrait 114% du PIB contre 115,6% en 2021.
- Au total, la stratégie retenue dans ce PLF semble en mesure de permettre une réduction graduelle des déficits et de la dette à partir de 2022, tout en préservant le mouvement de reprise et en renforçant le potentiel d'activité de l'économie française.
- L'objectif officiel de croissance est relativement prudent, 6% en 2021, notre prévision est de 6,4%, ce qui introduit un biais favorable pour le déficit public. En sens inverse, pour 2022, ce PLF ne prend pas en compte certaines mesures en dépenses, notamment le futur plan d'investissement, qui devrait être incorporé ultérieurement, et qui pèsera sur le déficit.
- Le maintien du soutien budgétaire devrait permettre d'atteindre les objectifs de croissance du gouvernement. En effet, la politique budgétaire soutiendrait le PIB à hauteur de 0,9 point en 2022 avant prise en compte du revenu d'engagement pour les jeunes et du plan d'investissement qui ne figurent pas dans le PLF 2022.

Les grandes priorités du PLF 2022

Le PLF 2022 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 en réponse à la crise sanitaire. Dans le cadre du programme de stabilité 2021-2027, le PLF 2022 prévoit une réduction significative des ratios de

déficit et de dette, permise par le rebond de l'activité, l'arrêt du plan de soutien d'urgence et 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, via notamment de nouvelles baisses d'impôts et la montée en puissance du plan de relance.

Prévisions budgétaires officielles 2019-2022

(en % du PIB)	2019	2020	2021	2022
PIB réel	1,8	-8,0	6,0	4,0
PIB potentiel réel	1,25	0,00	0,80	1,35
Solde public	-3,1	-9,1	-8,4	-4,8
Solde conjoncturel	0,4	-4,3	-1,5	0,1
Solde structurel	-2,5	-1,9	-6,8	-4,7
Mesures exceptionnelles	-1,0	-2,8	-0,1	-0,2
Dette publique	97,5	115,0	115,6	114,0

Source : Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance

Normalisation des comptes publics en phase de sortie de crise

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 9,1% 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 70 Mds€. Ce plan a été prolongé en 2021, à un niveau assez comparable, 64 Mds. De plus, en 2021 est mis en place le plan de relance (100 Mds€ au total avec un impact de 40 Mds€ environ sur le déficit 2021 avant prise en compte des financements européens). Le déficit public reste ainsi très élevé en 2021, 8,4% du PIB.

En 2022, la politique budgétaire vise un début de normalisation des comptes publics, avec une réduction assez marquée du déficit et de la dette. Il est en effet nécessaire d'assurer la soutenabilité de la dette publique. Les taux longs sont actuellement très bas, la charge de la dette diminue et la demande des investisseurs pour les titres français demeure soutenue. Mais un niveau très élevé de dette implique, en cas de remontée des taux, 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 d'environ 50% par des non-résidents. 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, climatique...).

Le ratio déficit/PIB sera ainsi réduit assez nettement, de 8,4% à 4,8% en 2022. La dette/PIB

diminuera de 115,6% à 114%. Ceci est permis par le rebond de l'activité et par l'arrêt du « quoi qu'il en coûte », avec des mesures d'urgence ramenées à seulement 8 Mds€ en 2022 contre 64 Mds€ en 2021, et notamment l'arrêt des deux principales mesures : soutien à l'activité partielle et fonds de solidarité.

Efforts de maîtrise de la dépense publique

Au-delà de l'arrêt du plan de soutien d'urgence, ce budget s'inscrit dans une stratégie de maîtrise de la progression de la dépense publique, afin de garantir une réduction graduelle du déficit et de la dette publics au cours des prochaines années. En 2022, la hausse de la dépense publique – hors mesures d'urgence et plan de relance – est ainsi relativement contenue, 2,3% en valeur et 0,8% en volume, soit un rythme inférieur à la croissance potentielle (1,35%). La hausse des dépenses a d'ailleurs été limitée à 0,9% par an en volume sur le quinquennat (hors soutien et relance).

Certaines mesures d'économies sont ainsi mises en place ou poursuivies : très légère baisse des effectifs de l'État et de ses opérateurs, plan pluriannuel d'économie sur les achats, respect d'un objectif de hausse des dépenses de santé (ONDAM) de 2,6% hors Ségur de la santé.

Préparation de l'avenir et soutien à la croissance potentielle

L'assainissement budgétaire doit toutefois être opéré graduellement, afin de ne pas pénaliser le processus de reprise. Et la stratégie des finances publiques doit contribuer à soutenir les grands axes de la politique économique du quinquennat, qui visent à moderniser le modèle français et à renforcer durablement la croissance potentielle.

Ceci passe par des allègements fiscaux et des mesures de hausse de dépenses, notamment dans le cadre du plan de relance. Et le PLF 2022 ne prévoit pas de hausses de prélèvements obligatoires, qui dégraderaient la confiance des agents et fragiliseraient le redémarrage de la consommation et de l'investissement. Les principales mesures se résument ainsi :

- ✓ Poursuite des allègements fiscaux, nouvelle étape de la réduction de l'IS et baisse des impôts de production pour les entreprises, 10 Mds€, comme en 2021 (afin de prolonger l'effort de redressement de la compétitivité-coût et qualité des entreprises françaises) ; suppression de la taxe d'habitation pour les ménages ;
- ✓ Soutien à l'innovation, à la recherche, à la montée en gamme et aux secteurs porteurs (transition écologique et énergétique, transition numérique, santé, transports du futur) ; ce soutien est notamment engagé par le plan de relance, qui se poursuit en 2022, avec notamment 30 Mds€ consacrés à la transition énergétique en 2021-2022 ; un nouveau plan d'investissement est en cours de préparation et sera intégré ultérieurement au PLF 2022 ;
- ✓ Renfort 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 dans le plan de relance) ;
- ✓ Renforcement du système de santé : 10 Mds€ de revalorisations salariales au sein des établissements sanitaires et médico-sociaux (Ségur de la santé) ; 6 Mds€ d'investissements prévus dans le plan de relance.

Une reprise très vigoureuse

Les hypothèses de croissance qui sous-tendent ce projet de loi de finances (PLF) sont une reprise de +6% en 2021 et +4% en 2022. Le PIB retrouverait son niveau pré-crise fin 2021. Ces prévisions sont assez proches des nôtres que nous détaillerons prochainement dans notre scénario. En effet, avec un acquis de croissance à +4,8% mi-2021 et un potentiel de reprise de la consommation très important (et confirmé sur ces derniers mois), l'objectif du gouvernement d'une croissance de 6% en 2021 semble assez facilement atteignable. Nous anticipons d'ailleurs une croissance du PIB de 6,4% cette année et +3,9% en 2022.

L'activité est en forte reprise dans l'ensemble des pays développés, en premier lieu aux États-Unis, et le commerce mondial en très net rebond.

En France, le climat des affaires est très favorable. L'activité se redresse rapidement en 2021, du fait de l'impact des importantes mesures de soutien et de relance décidées pour faire face à la crise sanitaire, de la levée rapide des restrictions sanitaires à partir de mi-mai et de la montée en charge des campagnes de vaccination. La couverture vaccinale est désormais très élevée, ce qui permet d'envisager une levée graduelle des mesures de restrictions encore en vigueur. Mais la reprise reste hétérogène en fonction des secteurs. Certains secteurs, très fortement affectés par la crise, demeurent nettement en deçà de leur niveau d'avant-crise au T2 2021 : aéronautique, automobile, tourisme, hébergement-restauration. Ils totalisent 12% de la valeur ajoutée totale.

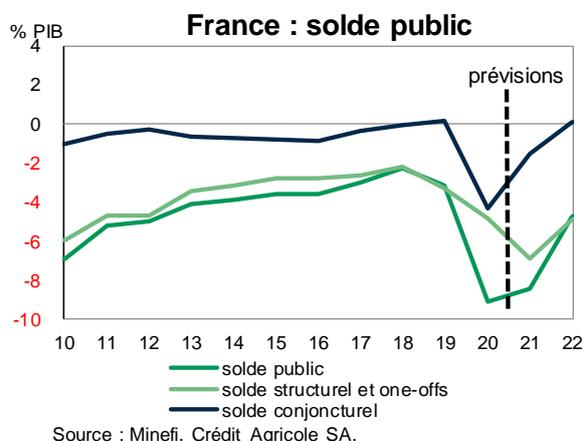
La consommation des ménages est en forte reprise et progresserait de 4,1% en 2021 et de 7% en 2022. Le pouvoir d'achat a bien résisté en 2021, +2,2%, grâce aux mesures de soutien et à la reprise rapide de l'emploi (en hausse d'au moins 1,5%). Il serait en hausse de 1% en 2022, avec une nouvelle progression marquée des revenus d'activité et notamment une croissance des effectifs de 0,8%. Les contraintes de recrutement présentes dans certains secteurs devraient peu à peu s'atténuer. Le taux d'épargne qui s'était fortement accru en 2020, à 21,4%, ne se réduirait que faiblement en 2021, à 20%. Les ménages maintiennent des comportements de précaution et accumulent des flux de placements très élevés (dépôts à vue et livrets bancaires). Le taux d'épargne retrouverait toutefois un niveau proche de la normale en 2022, à 15,2%.

L'investissement des entreprises (hors construction) se redresse rapidement en 2021, +9,5%, et a déjà retrouvé son niveau d'avant-crise en début d'année. Il serait en hausse de 6,2% en 2022. Ceci est lié à des perspectives de débouchés favorables, des taux d'intérêt très bas et un haut niveau de profitabilité. Le taux de marge s'est nettement redressé en 2021, à 34,7%, avec un rebond de la masse salariale plus lent que celui de l'activité et l'impact des mesures de soutien et du plan de relance (notamment la baisse de 10 Mds€ des impôts de production). Le taux de marge resterait très élevé en 2022, 33,2%.

Les exportations rebondiraient en 2021 et 2022, de respectivement 8,6% et 10%, avec la reprise du commerce mondial, mais resteraient pénalisées par l'aéronautique.

L'inflation (hors tabac) augmenterait à +1,4% en moyenne annuelle en 2021 et +1,5% en 2022 après +0,2% en 2020, compte tenu de la hausse des prix énergétiques et des tensions sur les chaînes d'approvisionnement. La hausse des prix des matières premières et biens intermédiaires se répercute au bout de quelques mois sur les prix de

production puis sur les prix à la consommation, avec un effet maximal au premier semestre 2022. Mais un risque de boucle prix/salaires semble peu probable à ce stade.



Un déficit public encore très marqué en 2021, à 8,4% du PIB

Le déficit public avait connu une dégradation considérable en 2020, atteignant 9,1% du PIB après 3,1% en 2019, du fait des mesures de soutien exceptionnelles et de la chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire. **Le déficit public de 2021 estimé par le gouvernement reste très élevé, à 8,4% du PIB.**

Pourtant, le **solde conjoncturel** se redresse assez nettement, de -4,3% à -1,5% du PIB, grâce au rebond marqué du PIB, +6% en volume.

De plus, le **solde des « one-offs »** (mesures ponctuelles et temporaires) s'améliore nettement, de -2,8% à -0,1% du PIB. Mais ceci est lié à une modification comptable. Les mesures de soutien exceptionnel liées à la crise sanitaire sont en effet comptabilisées dans le solde structurel et non dans les « one-offs », à la différence de 2020.

En revanche, **le solde structurel se dégrade très fortement, de -1,9% à -6,8% du PIB.**

Ceci s'explique en premier lieu par **les mesures d'urgence liées à la crise sanitaire** qui sont en bonne partie prolongées en 2021. Le coût budgétaire de ces mesures est évalué à 64 Mds€, niveau très élevé et assez proche de celui de 2020, 70 Mds€. Le recours à l'activité partielle s'est nettement réduit, mais le coût du fonds de solidarité et des dépenses de santé s'est accru (couverture plus marquée des pertes d'exploitation, campagnes de vaccination massives).

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

Par ailleurs, le solde structurel prend en compte les mesures du **plan de relance**. Ce plan de 100 Mds€ sur plusieurs années est articulé autour de trois axes : Écologie, Compétitivité et Cohésion. ; il a pour but de soutenir les entreprises, l'emploi et l'investissement dans la transition écologique. Plus d'un tiers, 38 Mds€, est pris en compte dans le solde de 2021. Les financements européens de ce plan de relance, enregistrés dans les recettes non fiscales du solde structurel, atteignent 17 Mds€ en 2021. Ces mesures sont essentiellement en dépenses (hormis la baisse des impôts de production).

Le solde structurel intègre également la hausse des **dépenses hors mesures d'urgence et hors plan de relance**, notamment le Ségur de la santé (revalorisation des rémunérations) et le rebond des investissements des collectivités locales.

Les dépenses publiques se sont ainsi fortement accrues en 2021, +3,4% en volume.

Le déficit public serait nettement réduit en 2022, à 4,8% du PIB

En 2022, le déficit public resterait élevé mais se réduirait assez nettement, de 8,4% à 4,8% du PIB.

Le redressement continu de l'activité permet une nouvelle amélioration du **solde conjoncturel**, de -1,5% à +0,1% du PIB. 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 reprise de 4% en volume, tandis que la croissance potentielle atteindrait 1,35% en volume. L'*output gap* (écart de production), qui s'était fortement dégradé en 2020, serait à peu près refermé en 2022.

Le déficit structurel resterait élevé mais se réduirait significativement, à -4,7% du PIB en 2022 après -6,8% en 2021. 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 entreprises, qui sont toutefois

d'ampleur limitée en 2022. On peut notamment citer :

- ✓ Réduction par étape du taux de l'impôt sur les sociétés, de 33,3% à 25% d'ici 2022. Nouvelle étape en 2022. Coût : 2,9 Mds€.
- ✓ Baisse des impôts de production pour les entreprises en 2021-2022 (dans le plan de relance), qui bénéficiera majoritairement aux PME et ETI. Coût : 10 Mds€ en 2022 (comme en 2021).
- ✓ Suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales. Nouvelle étape en 2022. Coût : 2,8 Mds€.

Les effets d'élasticité des recettes seront neutres pour le déficit, l'élasticité des recettes étant supposée égale à 1.

Mesures en dépenses

Les dispositifs de soutien d'urgence s'arrêtent en 2022, notamment les deux principales mesures : soutien à l'activité partielle et fonds de solidarité. Seules quelques dispositions continueraient à jouer, notamment les dépenses de santé et la sinistralité des PGE (2,2 Mds€), soit un coût global de 8 Mds€ en 2022, bien en deçà des 64 Mds€ de 2021.

Mesures de soutien liées à la crise sanitaire
 avec impact sur le solde public

En Mds€	2020	2021	2022
Activité partielle	26,5	9,3	0
Fonds de solidarité	15,9	23	0
Dépenses de santé	14	14,7	5
Exonération de cotisations sociales	5,8	2,6	0
Prolongation revenus de remplacement	3,9	5,3	0,3
Autres mesures de soutien	3,6	8,8	2,8
Total mesures de soutien	69,7	63,7	8,1

Sources : PLF 2022 et documents annexes, Crédit Agricole SA / ECO

En revanche, le plan de relance continue à impacter le solde structurel, à un niveau assez proche de celui de 2021. Environ 30 Mds€ sont pris en compte dans le solde de 2022. Les financements européens de ce plan de relance sont prévus à 10,6 Mds€.

Il faut enfin tenir compte des autres mesures en dépenses, hors plan de relance, notamment le renfort des moyens en faveur des missions « Défense », « Justice », « Intérieur » et la mise en œuvre des accords du « Ségur de la santé »,

12 Mds€ dont 10 Mds€ de revalorisations salariales au sein des établissements sanitaires et médico-sociaux.

Pour compenser ces hausses en dépenses, **certaines mesures d'économies sont mises en place** : très légère baisse des effectifs de l'État et de ses opérateurs (qui tient compte d'une hausse des effectifs dans certains secteurs, Défense, Justice, Intérieur, Education nationale, Enseignement supérieur et recherche, Santé) ; plan pluriannuel d'économies sur les achats ; respect d'un objectif de hausse des dépenses de santé (ONDAM) de 2,6% hors Ségur de la santé.

Enfin, la charge d'intérêts de la dette resterait très modérée en 2022, 25 Mds€ environ. Et le taux moyen des nouvelles émissions à long terme est très bas (-0,1% environ en 2021).

Au total, **les dépenses publiques diminueraient de 3,5% en volume**, du fait du quasi-arrêt des mesures d'urgence. **Hors mesures d'urgence et plan de relance, elles ne progresseraient que de 0,8% en volume**, soit un rythme inférieur à la croissance potentielle. La part des dépenses publiques dans le PIB diminuerait à 55,6% contre 59,9% en 2021.

L'amélioration du solde structurel s'explique essentiellement par la baisse des dépenses publiques. Le solde structurel dépend principalement des nouvelles mesures fiscales et de « l'effort en dépenses ». Celui-ci est approximé par $0,55\% * (\Delta \text{Dépenses} / \text{dépenses} - \Delta \text{PIB} \text{ potentiel} / \text{PIB} \text{ potentiel})$. Il atteint 2,7 points de PIB en 2022 (-3,5% pour les dépenses et +1,35% pour le PIB potentiel) et permet de nettement réduire le déficit.

Légère décreue du ratio de dette publique en 2022

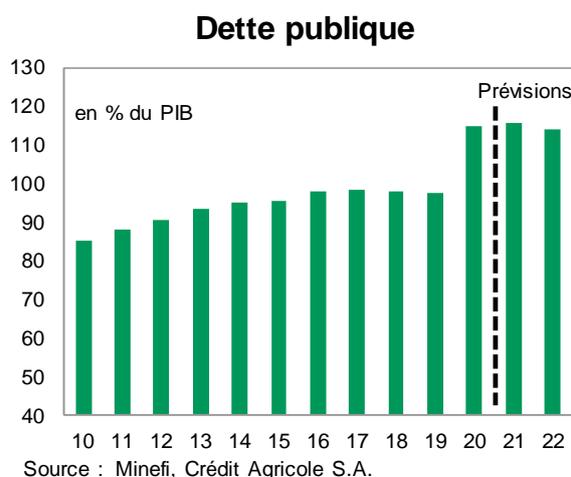
Le ratio de dette publique qui s'était stabilisé en 2019 à 97,5% du PIB, s'est fortement accru en 2020, à 115% du PIB. D'une part, le déficit est remonté fortement, à 9,1% du PIB. D'autre part, le « solde stabilisant² », solde qui permet de stabiliser le ratio d'endettement (hors flux de créances), habituellement proche de -2 à -3% du PIB, devient fortement positif, 5,9% du PIB, du fait de la chute du PIB en valeur. La différence entre le déficit/PIB et le solde stabilisant est donc massive, 15 points de PIB, ce qui explique largement la hausse du ratio de dette.

En 2021, le ratio de dette publique croîtrait modérément, à 115,6% du PIB. En effet, le déficit resterait très élevé, 8,4% du PIB. Mais le solde stabilisant redeviendrait clairement négatif, -7% du

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.

PIB. Cela, toutes choses égales par ailleurs, accroîtrait le ratio de dette de 1,4 point de PIB ($8,4 - 7 = 1,4$). En sens inverse, les « flux de créances » devraient un peu améliorer le ratio de dette à hauteur de 0,8% (effets de trésorerie). Au total, la dette publique augmenterait donc de seulement 0,6 point de PIB.

En 2022, le ratio de dette baisserait de 1,6 point de PIB pour atteindre 114% du PIB. Le déficit public se réduirait à 4,8% du PIB, niveau un peu supérieur au solde stabilisant (-6%). Et les « flux de créances » amélioreraient à nouveau légèrement le ratio de dette à hauteur de 0,4%.



La dette publique s'est fortement accrue en raison de la crise sanitaire et économique. Mais la demande des investisseurs en titres OAT reste soutenue. Les taux dix ans français restent très bas, proches de -0,1% sur les neuf premiers mois de 2021, et le *spread* OAT-Bund modéré, de l'ordre de 30 points de base. Les titres souverains français sont jugés très attractifs, avec une offre large et diversifiée, et sont considérés comme « *semi-core* ». De plus, la politique monétaire de la BCE demeure très accommodante, avec son programme d'achat d'obligations publiques et privées, le *Pandemic emergency purchase programme* (PEPP), qui s'étend jusqu'à mars 2022 et pourrait être prolongé au-delà. Ceci devrait conforter le financement de la dette publique française et le maintien de taux longs très bas (même s'ils risquent de se tendre temporairement fin 2021-début 2022, du fait de la campagne pour les élections présidentielles).

Un soutien durable à la croissance

Du « quoi qu'il en coûte » au soutien de la reprise

Comme en 2020 et 2021, la politique budgétaire contribuera clairement à soutenir l'activité en 2022.

2022 marquera la fin du « quoi qu'il en coûte » entamé en mars 2020 lors du premier confinement. Au total, 133,4 Mds€ (69,7 Mds€ en 2020 et 63,7 Mds€ en 2021) auront été déboursés par les administrations publiques pour absorber la majeure partie des dégâts causés par la pandémie de Covid-19. Au bout de deux ans, les mesures d'urgence ont, semble-t-il, rempli leur objectif. En 2020, le pouvoir d'achat des ménages a été préservé notamment grâce au recours massif au fonds de solidarité et au chômage partiel, qui a permis à de nombreux salariés de conserver leur emploi. N'oublions toutefois pas que si elles sont restées limitées, des destructions d'emplois ont bien eu lieu et ont principalement touché les emplois les plus précaires (CDD, intérim). La préservation du pouvoir d'achat au niveau macroéconomique peut donc cacher des disparités par catégorie de revenu.

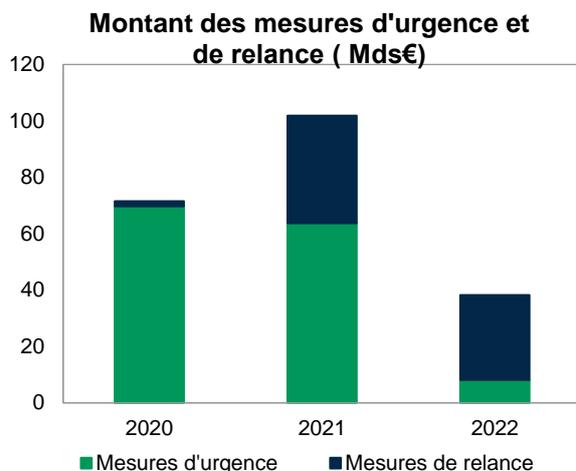
Les entreprises ont également été protégées et n'auraient supporté qu'environ un quart du coût de la crise en 2020. En plus du chômage partiel financé par l'État, qui leur a permis de conserver leur main-d'œuvre, elles ont bénéficié d'exonérations d'impôts et de cotisations sociales et du recours aux PGE qui ont grandement soutenu leur trésorerie. Les administrations publiques ont ainsi absorbé environ 75% du coût de la crise en 2020 grâce à ces mesures, qui ont représenté 3% du PIB l'année passée et représenteront 2,6% du PIB en 2021.

En 2022, les mesures d'urgence auraient un coût bien moindre d'environ 8 Mds€. Ce montant est majoritairement lié aux dépenses de santé nécessaires à financer les vaccins contre le Covid-19 (à hauteur de 3,3 Mds€) et les tests de dépistage du Covid-19 (pour 1,6 Md€) ; tandis que le soutien d'urgence aux entreprises et aux ménages disparaîtrait pour laisser place aux mesures du plan de relance engagé en 2021.

Un plan de relance déjà bien engagé

Présenté à l'automne 2020 et mis en œuvre depuis le début de l'année, le plan de relance rencontre un certain succès avec 47 Mds€ engagés à la fin du mois d'août sur les 100 Mds€ annoncés. Le gouvernement souhaite d'ailleurs engager 70 Mds€ d'ici la fin de l'année et les 30 Mds€ restants en 2022. Cependant, la chronologie des engagements et des déboursements effectifs diffère, ce qui explique que les mesures du plan de relance n'impactent le déficit public « que » de 38,2 Mds€ en 2021 et 30,1 Mds€ en 2022. Net des financements de l'Union européenne, l'impact en

comptabilité nationale est plus faible encore à 27,1 Mds€ pour 2021 et 19,6 Mds€ en 2022.



Sources : Direction générale du Trésor, Crédit Agricole SA / ECO

Depuis le début de l'année, les mesures du plan de relance soutiennent en majorité l'emploi, l'investissement et la transition écologique. Les 10 Mds€ de baisse des impôts de production renforcent temporairement les taux de marge des entreprises, leur permettant de reconstituer leur trésorerie pour celles ayant dû puiser dans leurs réserves depuis le début de la crise et de continuer à investir. L'investissement des entreprises a d'ailleurs retrouvé son niveau d'avant-crise dès le premier trimestre et a continué à progresser au T2.

Les plans de soutien aux projets industriels dans les territoires et dans les cinq secteurs dits « critiques » (les produits de santé, les intrants critiques pour l'industrie, l'électronique, l'agroalimentaire et les télécommunications) permettent également de soutenir l'investissement des sociétés non financières et ont déjà mobilisé 3,4 Mds€ et 4,5 Mds€ respectivement depuis le début de l'année.

D'autres mesures, comme Ma Prim Renov' qui remplace le crédit d'impôt pour la transition énergétique (CITE), soutiennent l'investissement des ménages et ont également été victimes de leur succès. 6 Mds€ ont déjà été engagés alors que le dispositif était initialement doté d'une enveloppe de 6,7 Mds€. Des crédits de dispositifs moins sollicités comme la garantie sur les prêts et obligations relance seront donc réalloués en faveur des dispositifs très utilisés comme Ma Prim Renov'.

Au total, avec 38,2 Mds€ consommés et en partant de l'hypothèse d'un multiplicateur budgétaire³ de 0,8 (hypothèse retenue par l'OFCE et proche de celle du gouvernement), le plan de relance

contribuerait à hauteur de 1,2 point à la croissance du PIB en 2021.

Un soutien à la relance confirmé en 2022 malgré son coût pour les finances publiques

Avec 30,1 Mds€ de mesures de soutien prévues dans le cadre du plan de relance, le gouvernement veut éviter de répéter les erreurs du passé d'un retour trop rapide à la discipline budgétaire et affirme son soutien à la croissance. En effet, ces mesures soutiendraient le PIB à hauteur de 0,9 point en 2022 et permettrait donc d'approcher une croissance du PIB de 4%.

De plus, les mesures du plan de relance ne seront probablement pas les seules mesures de soutien à la reprise l'année prochaine. **Le gouvernement prévoit en effet la mise en place d'un revenu d'engagement pour les jeunes.** Ce revenu aurait pour but d'accompagner les jeunes sans emploi ni formation afin de les inciter à retourner dans la vie active. Les jeunes travailleurs précaires seraient également concernés par ce dispositif qui pourrait ainsi cibler 1 million de jeunes pour un coût évalué à plus de 2 Mds€ par an. Ce dispositif n'est pas chiffré dans la loi de finances 2022 mais apporterait un soutien supplémentaire à la consommation et à l'emploi.

Le plan d'investissement « France 2030 » n'a pas encore été présenté et ne fait pas partie du PLF mais devrait soutenir la croissance dans les années à venir. Il devrait renforcer le plan de relance dans les secteurs industriels identifiés comme critiques et sur le volet transition écologique. Il soutiendrait ainsi l'investissement et serait doté de 30 Mds€ déployés en cinq ans même si nous ne connaissons pas encore le détail des mesures y figurant.

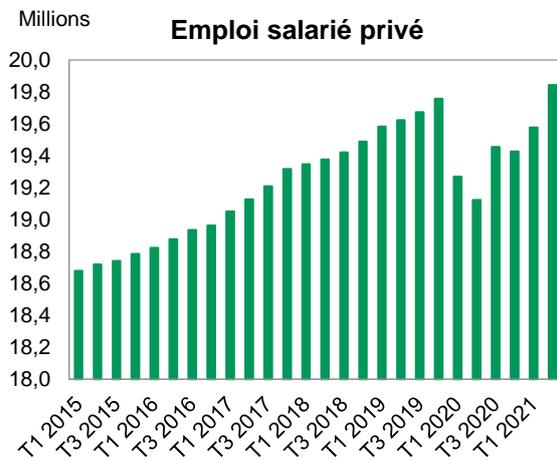
Ainsi, si ces mesures absentes du PLF pourraient entraîner une révision à la hausse de nos prévisions de croissance, elles pourraient également alourdir le déficit public en 2022. Notons toutefois que les prévisions de recettes pour 2022 semblent assez prudentes et pourraient partiellement compenser cet impact sur le déficit.

Au-delà du soutien immédiat à la croissance, l'accent mis sur la formation et les créations d'emplois dans le cadre du plan de relance (et probablement également dans le futur plan d'investissement) confirme la volonté de soutenir la croissance potentielle à long terme. Ceci s'inscrit d'ailleurs dans la continuité des mesures de soutien qui ont évité de trop importantes destructions d'emplois au cœur de la crise et ont permis une reprise

³ Le multiplicateur budgétaire permet de mesurer l'impact de la politique budgétaire (en recette ou en dépense) sur l'économie.

rapide des embauches. Depuis le début de l'année, plus de 350 000 emplois ont été créés et l'emploi salarié privé a d'ailleurs dépassé son niveau d'avant-crise.

S'il est difficile d'isoler les effets attribuables au plan de relance, le gouvernement affichait un objectif de création de 160 000 emplois grâce au plan de relance en 2021. Le plan compétences récemment annoncé et doté de 1,4 Md€ vient d'ailleurs renforcer le volet cohésion du plan de relance via la réorientation de crédits non utilisés dans le cadre des mesures d'urgence pour financer des formations et pour octroyer des primes à l'employeur en cas d'embauche d'un chômeur de longue durée. ■



Sources Insee, Crédit Agricole SA / ECO

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
27/09/2021	<u>Zone euro – L'Europe attend son nouveau leader</u>	Europe
24/09/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/09/2021	<u>Russie – Résiliente et immobile</u>	Russie
23/09/2021	<u>Chine – Doit-on s'inquiéter du ralentissement de la croissance ?</u>	Asie
21/09/2021	<u>Avenir de l'Europe - L'union bancaire : stabiliser et solidifier les banques européennes</u>	Banques, Europe
21/09/2021	<u>Zone euro – La production industrielle se redresse en juillet</u>	Zone euro
21/09/2021	<u>Royaume-Uni – L'inflation atteint 3,2% en août et devrait grimper vers 4% au T4</u>	Royaume-Uni
17/09/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
16/09/2021	<u>L'innovation au service de l'élevage : concilier mieux-vivre des agriculteurs et bien-être animal</u>	Agriculture, agroalimentaire
16/09/2021	<u>Allemagne – un renouveau politique post législatives ?</u>	Allemagne
15/09/2021	<u>Inde – Un deuxième trimestre qui rassure</u>	Asie
15/09/2021	<u>France – Immobilier résidentiel : un marché très dynamique en 2021</u>	France
14/09/2021	<u>Royaume-Uni – Quasi-arrêt de la reprise en juillet, sur fond de pénurie de main-d'œuvre</u>	Royaume-Uni
10/09/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/09/2021	<u>Zone euro – Conjoncture flash : PIB au T2 2021</u>	Zone euro
10/09/2021	<u>Espagne – Premiers pas vers une réforme des retraites</u>	Zone euro
09/09/2021	<u>Ajustement carbone aux frontières dans l'Union européenne : un chemin pavé de bonnes intentions mais encore semé d'embûches</u>	Europe
07/09/2021	<u>Chine – Tour de vis réglementaire dans le secteur privé</u>	Asie
06/09/2021	<u>France – L'économie retrouve son dynamisme malgré un été agité</u>	France

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** : Robin Mourier

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 **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.