

## Conséquences pour les finances publiques de prévisions d'inflation trop élevées

Olivier Redoulès<sup>1</sup>

Note d'étude n°2021-2

Juillet 2021

---

### Synthèse

*L'inflation est un facteur déterminant de la trajectoire des finances publiques, dans la mesure où elle affecte le PIB ainsi que les recettes et dépenses publiques, de façon différenciée. Les recettes publiques réagissent en effet assez directement à l'inflation alors qu'une part significative des dépenses y est nettement moins réactive.*

*Les scénarios macroéconomiques de moyen terme de ces dernières années ont fait très généralement l'hypothèse d'une remontée progressive de l'inflation vers la cible de la banque centrale européenne. Or cette hypothèse a conduit à surestimer sensiblement l'inflation en prévision depuis dix ans, ce qui n'est pas sans conséquence sur les finances publiques.*

*L'analyse conduite dans la présente note montre ainsi qu'une surestimation en prévision d'un point de l'inflation, à scénario macroéconomique inchangé par ailleurs et en l'absence de réaction des pouvoirs publics, conduit à surestimer le niveau du solde public de 0,3 point la première année et 0,2 point les années suivantes.*

*À titre d'illustration, si, au lieu de la remontée régulière prévue dans le programme de stabilité d'avril 2021, l'inflation venait à se stabiliser autour de 1 % à partir de 2023, soit sa moyenne des cinq années précédant la crise sanitaire, cela entraînerait, toutes choses égales d'ailleurs, une dégradation du déficit public de 0,5 point de PIB et du ratio de dette publique de 4,7 points de PIB à l'horizon 2027.*

---

La France, comme tous les pays de l'Union économique et monétaire, transmet annuellement à la Commission européenne son programme de stabilité (PSTAB), présentant la trajectoire à moyen terme des finances publiques. De même, les lois de programmation des finances publiques, soumises au vote du Parlement tous les 3 à 5 ans, contiennent une trajectoire prévisionnelle de finances publiques à un horizon de moyen terme.

La loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques établit que le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) est saisi par le Gouvernement des prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose les projets de programme de stabilité et de loi de programmation.

---

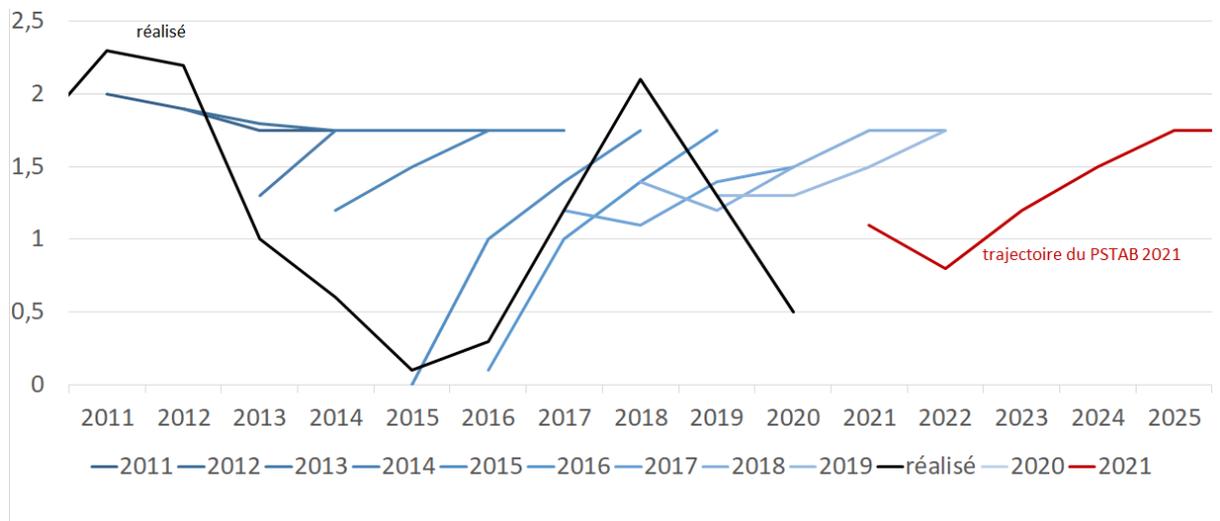
<sup>1</sup> Secrétariat général du Haut Conseil des finances publiques. Ce document n'engage ni le Haut Conseil des finances publiques, ni les institutions auxquelles appartiennent ses membres. Il n'engage que ses auteurs.

La prévision d'inflation inscrite dans ces textes est un facteur important, au même titre que la prévision de croissance économique, pour déterminer la trajectoire du déficit et de la dette publics. Elle affecte les recettes et les dépenses prévisionnelles de l'ensemble des administrations publiques.

Or, ces dernières années, l'inflation s'est trouvée assez systématiquement inférieure aux prévisions figurant dans ces textes. La comparaison des prévisions d'inflation inscrites dans les PSTAB disponibles, allant de la période de 2011 à 2020, à l'inflation réalisée, montre ainsi (graphiques 1 et 2) que :

- L'erreur de prévision pour l'inflation concernant l'année en cours est faible en moyenne (0,1 point de pourcentage), et fluctue dans une fenêtre allant d'un point bas -0,5 point (atteint en 2014 au moment de la forte baisse des prix pétroliers et de récession en Europe) à un point haut de +0,5 point (atteint en 2018, en phase de conjoncture favorable et de remontée des prix pétroliers).
- Mais l'erreur de prévision concernant l'année  $n + 3$  (c'est-à-dire par exemple l'année 2014 pour le PSTAB de 2011) est nettement plus importante (0,8 point de pourcentage en moyenne) et presque systématiquement négative (seule fait exception l'année 2018, en phase de conjoncture favorable et de remontée des prix pétroliers). En pratique, les prévisions d'inflation dans les PSTAB ont été fixées systématiquement à 1,75 % pour l'année  $n+3$  (à l'exception du PSTAB paru en avril 2017, où l'inflation atteignait 1,5 % trois ans plus tard), alors que l'inflation a été le plus souvent en deçà. Ces prévisions supposent ainsi en général que l'inflation convergera à moyen terme vers la cible d'inflation de la banque centrale européenne (BCE).
- Le scénario macroéconomique présenté dans le PSTAB publié en avril 2021 suppose de nouveau que l'inflation, observée à seulement 0,5 % en 2020, remonterait progressivement pour atteindre 1,75 % à partir de 2025.

**Graphique 1 : comparaison des trajectoires de prévision d'inflation et de réalisé entre 2010 et 2020**

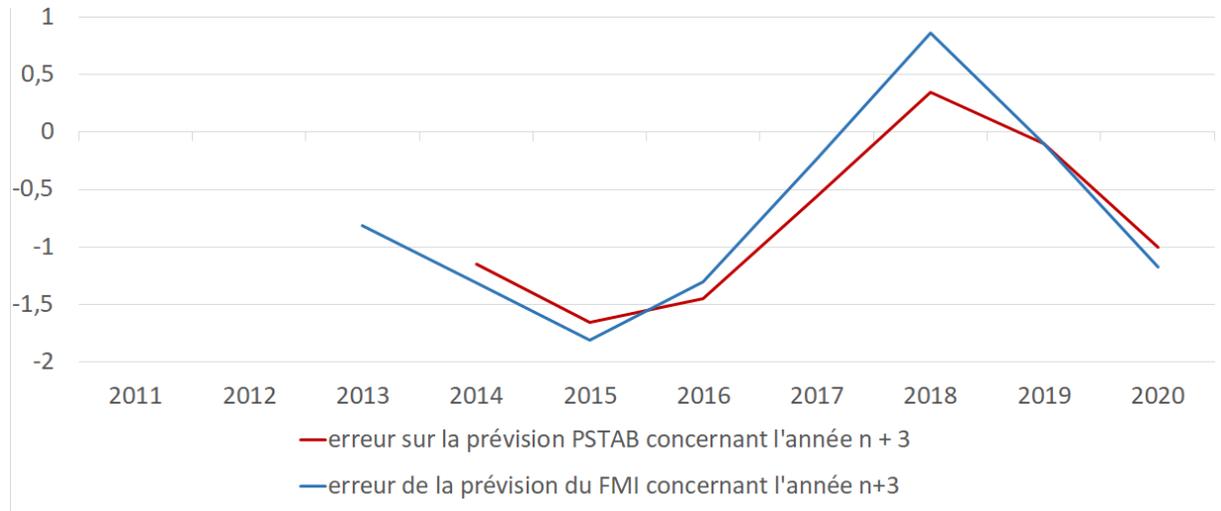


Source : prévisions d'inflation des programmes de stabilité de la France de 2011 à 2021, données de l'inflation réalisée publiées par Eurostat, calculs et graphique des auteurs

Ces erreurs ne sont pas propres à la prévision du Gouvernement, mais assez largement partagées par les prévisionnistes, qui supposent généralement que l'inflation convergera à moyen terme vers la

cible d'inflation de la BCE : à titre d'illustration, le graphique 2 ci-dessous retrace les erreurs de prévision à l'horizon n+3 du FMI, en vis-à-vis de celles inscrites dans le PSTAB.

**Graphique 2 : écart du réalisé à la prévision d'inflation pour les PSTAB allant de 2010 et 2020 et pour les prévisions du FMI à l'horizon n+3**



*Source : calculs et graphique des auteurs sur la base des données des programmes de stabilité de la France de 2011 à 2020, des prévisions du FMI dans ses Perspectives économiques mondiales du mois d'avril des années 2010 à 2020 et des données de l'inflation réalisée publiées par Eurostat*

Ces erreurs systématiques de prévision ne sont pas sans conséquence sur le solde et la dette publics. Les dépenses et les recettes des administrations publiques ne sont en effet pas affectées par les variations de prix de la même manière et une réalisation de l'inflation en dessous de la prévision se traduit, toutes choses égales par ailleurs, par une dégradation des ratios de déficit et de dette publics. On considère habituellement que les recettes de prélèvements obligatoires ont une élasticité unitaire à l'inflation, alors que celle des dépenses se situerait autour de 0,5, ce qui conduit à estimer qu'une surestimation en prévision de l'inflation d'un point de pourcentage entraîne alors surestimation du solde public de l'ordre de 0,2 point de PIB.

Dès 2015, le HCFP avait ainsi alerté sur le risque pour le scénario de finances publiques d'une remontée plus tardive que prévu de l'inflation vers la cible fixée par la BCE. La Cour des comptes, dans son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques 2015, avait présenté de son côté l'impact sur les finances publiques d'une moindre inflation que prévu ; elle a présenté, dans son rapport sur une stratégie de finances publiques pour la sortie de crise paru en juin 2021, des scénarios illustratifs des conséquences d'une inflation plus faible que prévu sur la trajectoire de dette publique à moyen terme.<sup>2</sup>

La présente note vise à fournir une évaluation actualisée, s'appuyant sur une analyse fine des déterminants des recettes et dépenses, des conséquences sur le déficit et la dette publics d'une surestimation en prévision de l'inflation, sur l'horizon de moyen terme qui est celui d'un PSTAB ou d'une loi de programmation. Malgré les évolutions intervenues ces dernières années dans le mode de formation de certaines recettes (introduction du prélèvement à la source, par exemple) ou dépenses

<sup>2</sup> Voir notamment l'annexe 3 du rapport.

(contrats dits « de Cahors » entre l'État et les collectivités territoriales, fixant une cible d'évolution en valeur des dépenses de fonctionnement de ces dernières, par exemple), l'évaluation confirme les ordres de grandeur usuels, tout en les affinant : une surestimation en prévision d'un point de l'inflation sur une année conduirait ainsi à dégrader le niveau du déficit public de 0,3 point la première année, et de 0,2 point les années suivantes.

À titre illustratif, cette note simule les trajectoires de déficit et de dette publics obtenues, toutes choses égales par ailleurs, dans un scénario alternatif à celui du PSTAB, dans lequel l'inflation ne convergerait pas vers la cible de la BCE à l'horizon de la prévision, mais resterait à partir de 2022 à son niveau moyen des cinq années qui ont précédé la crise sanitaire.

## 1. Conséquences d'un écart négatif à la prévision d'inflation sur les dépenses et les recettes des administrations publiques

Un écart à la prévision d'inflation, résultant d'une erreur de prévision<sup>3</sup>, a des conséquences sur les dépenses et les recettes des administrations publiques (moindres recettes de taxes assises sur les ventes à la consommation, sur les revenus, moindres dépenses de prestations sociales revalorisées en fonction de l'inflation, etc.).

Ces effets peuvent se matérialiser l'année où se produit l'écart à la prévision, ou bien l'année suivante, voire seulement ultérieurement : cela dépend du poste de recettes ou de dépenses.

L'objectif de cette partie est de mesurer ces effets, sous forme de coefficients d'élasticité, pour l'année en cours et pour les années qui suivent. L'élasticité des dépenses (resp. des recettes) à un choc d'inflation est le coefficient multiplicateur qui permet de passer du taux de variation des prix au taux de variation des dépenses (resp. des recettes).

L'analyse se limite aux effets d'un choc d'inflation négatif ou écart négatif à la prévision d'inflation, c'est-à-dire une réalisation plus basse que prévu, qui est le cadre de cette note. En pratique, un choc d'inflation négatif intervenant sur une année induit un décalage permanent vers le bas des niveaux de prix, et les décalages induits par des écarts successifs s'additionnent année après année.

Il existe plusieurs indicateurs de prix et de salaires, correspondant plus ou moins étroitement aux postes de recettes ou de dépenses publiques : l'analyse qui suit fait l'hypothèse simplificatrice qu'ils évoluent tous de la même façon. En outre, il est fait l'hypothèse – conventionnelle – que les évolutions sont strictement proportionnelles à l'erreur de prévision, hypothèse qui pourrait être fragilisée en cas d'écart trop fort, à la baisse, de l'inflation (par exemple, les revalorisations des prestations sociales ne peuvent pas en général être négatives).

### a. Conséquences d'un écart négatif à la prévision d'inflation sur les dépenses publiques

**Une partie importante des dépenses publiques est régie par des normes de dépenses pluriannuelles :**

- Sur l'État, il existe une norme et un objectif de dépenses en valeur, la norme de dépenses pilotables et l'Objectif de dépenses totales de l'État (ODETE) : la norme de dépenses pilotables

---

<sup>3</sup> L'analyse développée dans cette note raisonne toutes choses égales par ailleurs et suppose en particulier que ce choc ne s'accompagne d'aucune modification du reste du scénario macroéconomique (pas de modification de la croissance, de sa composition, de l'emploi ou du chômage notamment).

correspond aux crédits que le Gouvernement peut contrôler (« piloter »), alors que l'objectif de dépenses totales est élargi à des dépenses sur lequel il n'a aucune ou quasi aucune marge de manœuvre, à court terme au moins (charges d'intérêts de la dette, prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne) ;

- En pratique, les dépenses dans le champ de la norme pilotable sont peu sensibles à une surprise négative d'inflation ; à condition d'avoir une budgétisation « sincère », c'est-à-dire s'appuyant sur une prévision réaliste des crédits nécessaires à l'accomplissement de ses missions, l'État dispose des outils (mise en réserve de crédits, crédits non répartis) pour faire face à une hausse de la dépense liée à une hausse de l'inflation en cours d'année ; il lui est en revanche plus difficile d'ajuster en cours d'année sa cible de dépenses en cas de surprise à la baisse sur l'inflation et les gestionnaires ont en général l'usage de la marge de manœuvre permise par une moindre inflation, si bien que la sous-exécution des crédits que pourrait permettre une inflation plus faible que prévu est en pratique très limitée ;
- En revanche, les dépenses de l'État hors du champ de la norme pilotable peuvent être affectées, à la hausse comme à la baisse, par les effets d'une surprise sur l'inflation.
- En matière de dépenses de sécurité sociale, une part importante des dépenses de santé est soumise à un objectif en valeur, l'objectif national des dépenses (Ondam) ; en pratique, la majorité de ces dépenses (budgets des hôpitaux, consultations) sont insensibles à l'inflation et même les dépenses de médicaments ne le sont pas à court terme, compte tenu du mode très particulier de détermination de leur prix (fruit d'une négociation entre les laboratoires pharmaceutiques et l'assurance-maladie) ;
- Les dépenses de fonctionnement des plus grandes collectivités territoriales sont soumises à plafonnement dans le cadre des contrats dits « de Cahors ».

**Les normes de dépenses sont fixées en valeur, sur plusieurs années (en général trois ans), en fonction de l'inflation prévue au moment de fixer la norme.** En principe, un choc d'inflation ne conduit pas à revoir la norme : si l'inflation réalisée est supérieure à la prévision, des économies doivent être faites pour respecter la norme ; si l'inflation réalisée est inférieure à la prévision, la marge est redéployée pour financer des dépenses supplémentaires. Les normes de dépenses pourraient être ajustées en cas de choc positif d'inflation important, par exemple pour faire face à la hausse des prix des consommations intermédiaires ou pour préserver le pouvoir d'achat des fonctionnaires ; en revanche un tel développement est plus difficilement envisageable suite à un choc négatif d'inflation, même important.

**Prises dans leur ensemble, les dépenses couvertes par une norme de dépenses ne sont donc en général pas affectées par un choc négatif d'inflation.** Une modulation de la trajectoire d'inflation pourrait avoir lieu, en théorie, au moment d'établir une nouvelle norme, mais cela ne s'est pas observé en pratique, dans la mesure où les prévisions d'inflation ont systématiquement été fixées pour converger vers la cible de la BCE.

**Les effets d'un écart de prévision de l'inflation se limitent donc aux dépenses qui ne sont pas couvertes par des normes de dépenses.**

Pour les dépenses de l'État, il s'agit principalement de **la charge de la dette liées aux OATi**. Les OATi, obligations assimilables du Trésor indexées sur l'inflation, représentent environ 12 % de l'encours de titres de la dette négociable d'État à plus d'un an. Selon la DG Trésor, « une variation de +/-0,1 % des indices de prix à la consommation hors tabac en France et en zone euro induit une variation de la charge de la dette d'environ +/-0,2 Md€ ».

Hors dépenses de l'État, il s'agit principalement des **dépenses sociales qui n'entrent pas dans le champ de l'Ondam** :

- **Les pensions des régimes de base** qui font l'objet d'une revalorisation indexée sur les prix à la consommation hors tabac en application du code de la sécurité sociale, la revalorisation s'étant faite en deçà de l'inflation en 2019 et 2020 pour les pensions supérieures à 2000 euros ;
- **Les pensions des régimes complémentaires obligatoires** dont les modalités de revalorisation sont décidées par les partenaires sociaux ; l'ANI de mai 2019 pour la période 2019-2022 prévoyait une revalorisation des prestations de l'Agirc-Arrco comprise entre l'inflation des prix à la consommation hors tabac et l'augmentation des salaires, mais la revalorisation a été gelée fin 2020 dans le contexte de crise sanitaire et d'évolution défavorable des salaires ;
- **Les prestations sociales famille**, revalorisées annuellement sur la base de l'inflation connue en janvier ;
- **Les allocations chômage versées par l'Unedic** : d'une part les prestations versées aux nouveaux allocataires dépendent de leur salaire avant d'entrer au chômage et d'autre part les prestations versées aux allocataires qui sont au chômage depuis plus de 6 mois sont revalorisées selon des modalités décidées annuellement par les partenaires sociaux (la dernière revalorisation s'est faite en suivant l'inflation en juin 2020) ;
- **Les dépenses de maladie et d'AT-MP n'entrant pas dans l'Ondam** (environ 7 % du total des dépenses de maladie).

Dans la mesure où les modalités de revalorisation des prestations sociales sont variables, des hypothèses simplificatrices sont nécessaires pour la suite de l'analyse. Premièrement, les prestations étant réévaluées suivant des indices de prix différents, il est fait l'hypothèse que l'écart de prévision d'inflation affecte tous les prix de manière identique. Deuxièmement, les prestations étant généralement revalorisées sur la base d'un glissement annuel d'indice de prix, il est fait l'hypothèse que le choc d'inflation se manifeste intégralement sous cette forme. Enfin, les revalorisations pouvant être effectuées sur la base de mesures intervenant à différents moments de l'année (janvier de l'année en cours pour les prestations familiales, décembre de l'année précédente pour les retraites de base), il est fait l'hypothèse que ces effets de calendrier n'affectent pas la mesure du choc d'inflation pour une année donnée.

**Tableau 1 : effet d'un écart de prévision d'inflation par poste de dépenses de prestations sociales**

	Md€, 2021	Effet au cours de l'année de l'écart de prévision	Effet supplémentaire au cours de l'année suivant l'écart de prévision
<b>régime de base, dont</b>	517,7		
<i>maladie</i>	213,5		7 %
<i>vieillesse</i>	242,5		100 %
<i>famille</i>	28,8	75 %	25 %
<i>AT-MP</i>	10,9		50 %
<i>autres prestations</i>	22		0 %
<b>régimes complémentaires</b>	96,9		100 %
<b>Unedic</b>	45,8	50 %	50 %
<b>Total</b>	660,4	7 %	59 %

Source : prévisions 2021 des Comptes de la sécurité sociale publiés en septembre 2020, RESF 2021, calculs des auteurs

Au total, un écart de prévision d'inflation de 1 % se traduit par un écart de même signe des dépenses de prestations sociales de 0,66 % dont :

- 0,07 % la même année, via la revalorisation des prestations famille et chômage qui interviennent respectivement au 1<sup>er</sup> avril et au 1<sup>er</sup> juillet ;
- 0,59 % l'année suivante, via les revalorisations des prestations retraites, maladie et AT-MP hors Ondam, et le solde de l'effet sur les prestations famille et chômage.

Par conséquent, suite à un écart négatif de 1 % de la prévision d'inflation, les dépenses de prestations sociales diminuent de 0,07 % la même année, puis de 0,66 % à partir de la deuxième année.

Sur l'ensemble des dépenses publiques (1 423 Md€ en 2020), les effets de l'inflation sur la charge de la dette indexée et sur les dépenses sociales représentent au total une élasticité de la dépense publique à un écart d'inflation de l'ordre de 0,17 pour la première année, et de 0,45 à partir de l'année suivante.

Dans la mesure où les dépenses publiques sont augmentées en 2021 par les mesures de réponse à la crise sanitaire et par le plan de relance, en principe peu élastiques à l'inflation, leur élasticité à l'inflation sera amenée à augmenter à mesure que ces mesures exceptionnelles s'éteindront.

L'élasticité des dépenses publiques à un écart d'inflation n'est pas figée : en plus d'être affectée par la structure des dépenses et leurs modalités d'indexation, elle dépend potentiellement de la taille de l'écart d'inflation. En cas d'un écart d'inflation élevé dans le sens positif, une proportion plus importante de dépenses peut être amenée à s'ajuster à l'inflation (au niveau des consommations intermédiaires ou encore des salaires des fonctionnaires, avec par exemple un ajustement des normes de dépenses), augmentant de fait l'élasticité de la dépense publique à l'inflation. À l'inverse, en cas d'un écart marqué dans le sens négatif, l'élasticité pourrait décroître voire être nulle (la plupart de prestations sociales sont maintenues en cas d'inflation négative, et le principal de la dette indexée est garanti en nominal).

#### **b. Conséquence d'un écart négatif à la prévision d'inflation sur les recettes publiques**

Les recettes des administrations publiques sont majoritairement des recettes de prélèvements obligatoires (91 % du total en 2020), les recettes hors prélèvements obligatoires étant minoritaires, quoique pas négligeables (9 % du total en 2019).

**Les recettes de prélèvements obligatoires, principalement constituées de taxes ou de cotisations sociales, sont généralement calculées sur la base d'un taux appliqué à une base taxable**, exprimée en euros courants, le taux pouvant varier selon un barème spécifique (à l'exception des droits d'accise et de timbre qui s'appliquent à des quantités ou à l'acte). Ces recettes fiscales varient par construction dans les mêmes proportions que les prix de la base taxable à laquelle elles s'appliquent (sous réserve des effets liés à l'éventuel caractère progressif de certains barèmes, comme celui de l'impôt sur le revenu).

**Les bases taxables sont affectées de manière différente par l'inflation**, même dans l'hypothèse simplificatrice qui est faite dans cette étude selon laquelle tous les prix de biens et services dans l'économie, ainsi que les salaires du secteur privé, varient de la même façon :

- la partie des revenus d'activité constituée par les salaires de la fonction publique n'est pas sensible à l'inflation dans la mesure où le point d'indice n'est pas indexé à court-moyen terme sur l'inflation ;
- les revenus du capital, intérêts et dividendes, sont par nature peu sensibles à l'inflation à court terme : il est fait l'hypothèse ici qu'ils ne sont pas affectés par un choc d'inflation ; il est

également fait l'hypothèse que les patrimoines sur lesquels est calculé l'IFI ne sont pas affectés par l'inflation ;

- certaines taxes sont calculées sur des quantités indépendantes des prix, et les coefficients fiscaux ne sont pas nécessairement revalorisés suite à un choc d'inflation (exemple : droit d'accise sur les boissons ou coefficient multiplicateur applicable pour le calcul de la taxe sur les surfaces commerciales).

**Les principaux prélèvements obligatoires affectés par un écart d'inflation** sont :

- Les recettes des **taxes du type TVA** (D211) proviennent d'une assiette d'emplois taxables constituée à 60 % par la consommation des ménages, 8 % par des dépenses des ménages en investissement en logements neufs, 15 % achats des entreprises et 16 % achats des APU ; elles dépendent de l'inflation de l'année en cours ; les impôts sur les importations (D212) évoluent avec les prix des produits importés ;
- Les recettes des **impôts sur les salaires et la main d'œuvre** (D291) suivent majoritairement l'évolution des salaires de l'année en cours (à l'exception du forfait social, prélevé sur l'épargne salariale, qui n'est pas une rémunération salariale) ;
- **Certains impôts divers sur la production** (D292) sont liés à l'évolution des prix de l'année précédente : la C3S assise sur le chiffre d'affaires, la CVAE assise sur la valeur ajoutée, la taxe foncière pour les ménages dont la base est réévaluée en fonction de l'inflation de l'année précédente ;
- Les **impôts sur le revenu** (D51) sont très majoritairement affectés par l'inflation :
  - o Les recettes de la CSG-CRDS évoluent comme les prix de l'année en cours, à l'exception des prélèvements fiscaux et sociaux sur les salaires de la fonction publique, dans la mesure où le point d'indice n'est pas indexé à court-moyen terme sur l'inflation, et ceux sur les revenus du capital ;<sup>4</sup>
  - o Les recettes de l'impôt sur les revenus des personnes physiques suivent l'évolution des prix, un choc de prix se répercutant à 65 % sur les recettes de l'année en cours, et à 135 % sur celles de l'année suivante, soit une élasticité de 2 à partir de la deuxième année ;
  - o Les recettes de l'impôt sur les sociétés sont affectées par l'inflation de l'année précédente et, au travers du « cinquième acompte »<sup>5</sup>, par l'inflation de l'année en cours, si elle conduit à augmenter les résultats des entreprises de cette même année ;
  - o La taxe d'habitation est affectée par l'évolution des prix de l'année précédente, qui entre dans la revalorisation des bases taxables ; son poids dans les recettes publiques diminue sous l'effet de la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales ;
- Enfin, les **cotisations sociales**, pour un montant de 393 Md€ en 2020, suivent l'évolution des salaires, hors cotisations prélevées ou imputées sur les salaires du secteur public, dans la mesure où le point d'indice est gelé.

---

<sup>4</sup> La CSG est prélevée principalement sur les revenus d'activité, de remplacement et du capital. En 2019, la CSG activité constitue 71 % du rendement total de la CSG, tandis que la CSG remplacement et la CSG capital en représentent respectivement 18 % et 11 %. La CSG activité est prélevée à 66 % sur la masse salariale du secteur privé, à 18 % sur celle du secteur public, à 12 % sur les rémunérations des travailleurs indépendants et à 4 % sur d'autres rémunérations (secteur agricole et autres petits régimes), voir le rapport sur *Les comptes de la sécurité sociale* publié en septembre 2020.

<sup>5</sup> Le 5<sup>e</sup> acompte d'IS représentait en 2019 8 Md€ sur 33,5 Md€ de recettes nettes (voir la [note d'exécution budgétaire sur les recettes fiscales au titre de l'année 2019](#)).

**Les prélèvements obligatoires peu ou pas affectés par un choc d'inflation** sont :

- Les recettes des impôts sur les produits hors TVA et impôts sur les importations (D214), généralement peu sensibles à l'évolution des prix, même si une petite partie provient des achats de certains biens ou services spécifiques (primes d'assurances et de mutuelles, etc.) ;
- Les impôts sur le foncier des entreprises : CFE, taxe foncière sur les entreprises, Tascom ;
- Les prélèvements sur les capitaux des revenus mobiliers ;
- L'IFI ;
- Les droits de mutation.

**Les recettes publiques hors prélèvements obligatoires représentent de l'ordre de 9 % du total des recettes publiques.** Une partie est, par nature, peu sensible à l'évolution des prix (dividendes des entreprises publiques, etc.). En revanche, les recettes de la production des branches marchandes et ventes résiduelles (pour 64,3 Md€ en 2019) sont sensibles à l'évolution des prix.

Il est possible de calculer l'élasticité des recettes publiques à un choc d'inflation en imputant des élasticité à l'inflation pour chacun des postes, selon l'année concernée. Ce calcul est fait pour l'année 2021, en utilisant la décomposition des prélèvements obligatoires publiée par l'Insee pour l'année 2019, modifiée pour tenir compte des changements de structure liés aux réformes en cours.

Au total, un choc d'inflation d'un point de pourcentage en 2021 se traduit par une hausse des recettes publiques de 0,61 point de pourcentage l'année en cours, puis de 0,75 point de pourcentage à partir de l'année suivante.

## 2. Conséquences d'un écart négatif à la prévision d'inflation sur la trajectoire de déficit et de dette publics

Les élasticité à l'inflation des dépenses et recettes publiques permettent d'estimer, de manière approximative, les effets d'un écart à la prévision d'inflation sur le déficit et la dette publics de l'année du choc, et sur leurs dynamiques pour les années suivantes. En partant d'un scénario de finances publiques, il est donc possible de simuler un scénario alternatif induit par une inflation plus faible que prévu, toutes choses égales par ailleurs.

Pour élaborer cette simulation, il est nécessaire d'établir, au préalable, les mécanismes de transmission d'un choc d'inflation au solde public, à la dette publique, l'année du choc d'inflation et les suivantes, en intégrant la dynamique des variables de finances publiques et les effets retardés de l'inflation sur les recettes et les dépenses.

### a. Conséquences d'un choc d'inflation sur le solde et la dette publics

Il est possible de calculer les effets d'un choc d'inflation sur le solde et la dette publics en utilisant les formules de définition de ces deux indicateurs, ainsi que les élasticité des dépenses et recettes à l'inflation.

#### **Conséquences sur le solde public**

Un choc d'inflation qui se produit lors d'une année va affecter les dépenses et recettes publiques de toutes les années ultérieures. Le tableau 2 récapitule les résultats des élasticité à un choc négatif d'inflation pour les recettes et dépenses publiques.

**Tableau 2 : récapitulatif des résultats de la partie 1 concernant l'année 2021**

	<b>Recettes</b>	<b>Dépenses</b>
<b>% du PIB</b>	52,1 %	61,1 %
<b>Élasticité à un choc d'inflation la 1<sup>ère</sup> année</b>	0,61	0,17
<b>Élasticité à un choc d'inflation à partir de la deuxième année</b>	0,75	0,45

Source : calculs des auteurs

Sur la base des données du tableau 2, avec les paramètres calculés pour l'année 2021, un choc négatif d'inflation aurait les effets suivants (voir annexe pour le détail des formules de calcul), renseignés dans le tableau 3 ci-dessous<sup>6</sup> :

- L'année du choc, l'ajustement partiel des recettes (élasticité de 0,61), qui baisseraient moins que le PIB au dénominateur du ratio de solde public, aurait un effet positif sur le solde public ; cet effet serait plus que compensé par le fait que les dépenses s'ajusteraient encore moins fortement à la baisse du PIB (élasticité de 0,17) alors qu'elles pèsent davantage que les recettes ; au total, le ratio de solde public se dégraderait de 0,3 point l'année du choc ;
- Les années suivant le choc, les effets sur les recettes et les dépenses se matérialiseraient pleinement ; l'élasticité augmentant plus fortement sur les dépenses que sur les recettes, tout en restant inférieure, l'effet sur le solde serait un peu moins négatif ; au total, le ratio de solde public se dégraderait de 0,2 point les années suivant le choc ;

**Tableau 3 : effet d'un choc d'inflation négatif de 1 % sur le solde public (tableau exprimé en points de pourcentage du PIB)**

	<b>Effet sur le terme recettes</b>	<b>Effet sur le terme dépenses</b>	<b>Effet total sur le solde public</b>
<b>année du choc d'inflation</b>	0,2	0,5	-0,3
<b>années suivantes</b>	0,1	0,3	-0,2

Source : calculs des auteurs

Note : lorsque le ratio de solde public est décomposé comme la différence du ratio recettes / PIB et du ratio dépenses / PIB, une surestimation de la prévision de l'inflation, toutes choses égales par ailleurs, conduit à une hausse plus forte, en valeur absolue, du ratio de dépenses que du ratio de recettes, en raison d'une élasticité des dépenses plus faible, et donc à une dégradation du solde public par rapport à la prévision

<sup>6</sup> Ces résultats sont un peu plus élevés, bien que proches, que l'estimation présentée dans le RSPFP de 2015, où il était écrit que suite à un une baisse d'inflation non anticipée de 1 point de pourcentage, « le déficit public de l'exercice en cours est majoré d'environ 5 Md€ » et « l'impact est un peu plus faible l'année suivante dans la mesure où la revalorisation des prestations sociales est diminuée de l'écart entre l'inflation prévue et constatée l'année considérée ».

### Conséquences sur la dette publique

Un choc d'inflation négatif dégrade la trajectoire de dette publique pour toutes les années qui suivent à travers deux effets :

- L'effet sur le solde public, suivant le tableau 3 ci-dessus ;
- L'effet sur le ratio de dette de l'année précédente qui provient l'année du choc d'un effet dénominateur sur le PIB, puis d'un effet d'accumulation pour les années suivantes.

En utilisant les résultats précédents pour l'effet d'un choc d'inflation négatif sur le solde public, et en partant d'un ratio de dette publique de 116,3 % du PIB l'année précédant le choc, l'effet sur la dette serait celui détaillé dans le tableau 4 ci-dessous :

- Hausse l'année du choc du ratio de dette publique de 1,5 point sous l'effet de la dégradation du solde public (0,3 point) et de la baisse du PIB en dénominateur (1,2 point) ;
- Hausse croissante de la dette publique pour les années suivant le choc, par accumulation des effets successifs sur le solde public (0,2 chaque année) ; la cinquième année après le choc, le ratio de dette publique serait relevé de près de 2,5 points de PIB.

**Tableau 4 : effet sur la trajectoire de ratio de dette publique d'un choc négatif d'inflation d'1 % la première année (quantités exprimées en points de pourcentage de PIB)**

année	N (année du choc)	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
effet via le solde public de l'année en cours	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
effet via le ratio de dette de l'année précédente	1,2	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3
effet total sur le ratio de dette	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5

Source : calculs des auteurs

Note : il est fait l'hypothèse de calcul pour ce tableau que le PIB nominal et la dette publiques sont constants en l'absence de choc d'inflation

#### **b. Simulation d'un scénario d'absence de remontée de l'inflation après 2022**

Dans le PSTAB d'avril 2021, le gouvernement a publié un scénario macroéconomique à l'horizon 2027, incluant des prévisions de solde public, dette publique et inflation, reportées dans le tableau ci-dessous.<sup>7</sup>

Ce scénario macroéconomique fait de nouveau l'hypothèse conventionnelle d'une remontée progressive de l'inflation vers la cible de la BCE : elle atteindrait 1,75 % à partir de 2025.

<sup>7</sup> L'illustration qui suit s'appuie sur le scénario macroéconomique et de finances publiques détaillé dans le programme de stabilité 2021 et n'intègre pas les révisions des comptes nationaux du mois de mai 2021.

**Tableau 5 : scénario extrait du cadrage macroéconomique du PSTAB 2021**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>PIB (volume) (%)</b>	5	4	2,3	1,6	1,4	1,4	1,4
<b>IPC (%)</b>	1,1	0,8	1,2	1,50	1,75	1,75	1,75
<b>Dépenses (% PIB)</b>	61,1	56,7	55,5	54,8	54,3	53,9	53,6
<b>Recettes (% PIB)</b>	52,1	51,3	51	50,9	50,8	50,8	50,8
<b>Solde public (% PIB)</b>	-9	-5,3	-4,4	-3,9	-3,5	-3,2	-2,8
<b>Dettes publiques (% PIB)</b>	117,8	116,3	117,2	118	118,3	118,2	117,7

Source : PSTAB 2021

Les résultats obtenus plus haut permettent de simuler les trajectoires de solde et de dettes publiques dans un scénario où l'inflation se stabiliserait à partir de l'année 2023 à 1 %, soit la moyenne sur les années 2015 à 2019. Un tel scénario se traduirait par des chocs d'inflation négatifs et de plus en plus importants qui s'additionneraient, conduisant à un écart de l'indice de prix de l'ordre de 3 % en 2027.

**Tableau 6 : écart de l'inflation à la prévision du PSTAB 2021, dans le scénario alternatif où l'inflation se stabiliserait à +1 % à partir de 2023, toutes choses égales par ailleurs, (en points de %)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Écart à la prévision d'inflation par année</b>	0	0	-0,2	-0,5	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Écart à la trajectoire de prix</b>	0	0	-0,2	-0,7	-1,45	-2,2	-2,95

Source : calcul des auteurs

Dans la mesure où la structure des dépenses et recettes publiques va significativement évoluer sur la période de prévision, en lien avec le retrait progressif des mesures de soutien et de relance, les élasticités doivent être calculées pour chaque année (cf. tableau 7). Tout en conservant les mêmes ordres de grandeur, les élasticités augmenteraient, dans des proportions plus marquées pour les dépenses que les recettes, en lien avec le retrait progressif des dépenses de crise et de relance.

**Tableau 7 : élasticité des recettes et des dépenses à un choc d'inflation sur la période de prévision**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Élasticité en dépenses</b>							
l'année du choc	0,17	0,16	0,16	0,18	0,19	0,22	0,25
les années suivantes	0,45	0,44	0,43	0,43	0,45	0,46	0,49
<b>Élasticité en recettes</b>							
l'année du choc	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
les années suivantes	0,75	0,75	0,75	0,75	0,76	0,76	0,76

Source : calculs des auteurs

*Note : Hypothèse est faite que les élasticités des grandes masses de dépenses et de recettes seraient maintenues constantes, la valeur globale en proportion du PIB et la structure des dépenses et des recettes évoluant suivant le scénario détaillé dans le PSTAB, tableau 2A.*

L'application des élasticités calculées plus haut aux écarts à la prévision d'inflation inscrits dans le scénario alternatif permettent d'estimer leur effet sur la trajectoire du solde public (tableau 8). Il n'y aurait aucun changement sur le solde public en 2021 et 2022, l'écart d'inflation intervenant à partir de 2023. À partir de 2023, l'écart à la prévision d'inflation de l'année en cours aurait un effet croissant sur le solde public. En outre, à partir de 2024, le solde public serait affecté également par l'écart cumulé sur la trajectoire de prix. En 2027, l'effet global serait une dégradation du solde public de l'ordre de 0,5 point de pourcentage.

**Tableau 8 : effets sur le solde public des écarts à la prévision d'inflation entre le scénario alternatif et celui du PSTAB (en points de pourcentage de PIB)**

	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Effet du choc de l'année en cours</b>	-0,06	-0,15	-0,22	-0,21	-0,19
<b>Effet du cumul des chocs des années précédentes</b>	0,00	-0,04	-0,12	-0,22	-0,29
<b>Effet total</b>	-0,06	-0,19	-0,34	-0,43	-0,48

*Source : calcul des auteurs*

Le passage de la dynamique du solde public à celle de la dette publique met en jeu trois effets :

- le solde public entre directement dans la dynamique du ratio de la dette publique d'une année sur l'autre ;
- un choc d'inflation affecte directement le ratio de la dette publique de la même année, via un effet sur le PIB intervenant au dénominateur du calcul ;
- enfin, les chocs passés se propagent d'une année sur l'autre, via le stock de dette publique.

Ces trois effets sont présentés dans le tableau 9 ci-dessous. Il n'y a aucun effet avant 2023, date du premier écart à la prévision d'inflation. L'effet sur le solde public de l'année en cours est un report du tableau 8. La première année, l'effet le plus important passe par le dénominateur du PIB, cet effet augmente les années suivantes car les écarts d'inflation augmentent. Le troisième terme devient prépondérant à la fin de la période de prévision, il contribue à plus de la moitié de l'effet total.

**Tableau 9 : effets sur le ratio de dette publique des écarts à la prévision d'inflation entre le scénario alternatif et celui du PSTAB (en points de pourcentage de PIB)**

	2023	2024	2025	2026	2027
Effet sur le solde public de l'année en cours	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5
Effet, via le dénominateur du ratio de dette, du choc de l'année en cours	0,2	0,6	0,9	0,9	0,9
Effets des chocs des années précédentes	0,0	0,3	1,0	2,1	3,3
<b>Effet total sur le ratio de dette</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>

*Source : calcul des auteurs*

La comparaison des trajectoires de solde et dette publics du scénario de base (tableau 10), extraites du PSTAB 2021, avec celles qui résulteraient d'une stabilisation en prévision de l'inflation, fait apparaître des différences notables sur le diagnostic de finances publiques à moyen terme :

- le ratio de solde public se redresserait moins rapidement et resterait sur toute la période en dessous de -3 points de PIB : il se situerait en 2027 à -3,3 points de PIB dans ce scénario alternatif, contre -2,8 points de PIB dans le scénario du PSTAB ;
- le ratio de dette publique continuerait d'augmenter et se situerait autour de 122 points de PIB en 2027, contrairement au scénario du PSTAB où il reflue légèrement après 2025 et se situe autour de 118 % en 2027.

**Tableau 10 : comparaison des trajectoires de solde et dette publics entre le scénario du PSTAB 2021 et un scénario alternatif où l'inflation se stabiliserait à 1 % à partir de 2023, toutes choses égales par ailleurs**

	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Scénario PSTAB</b>					
<b>solde public</b>	-4,5	-3,9	-3,5	-3,1	-2,8
<b>dette publique</b>	117,2	118,0	118,3	118,2	117,7
<b>Scénario alternatif</b>					
<b>solde public</b>	-4,6	-4,1	-3,8	-3,5	-3,3
<b>dette publique</b>	117,5	119,0	120,5	121,6	122,4

Source : PSTAB 2021, calcul des auteurs

### c. Limites et aléas entourant ces simulations

Cette note examine les conséquences d'une erreur de prévision à la hausse sur l'inflation « toutes choses égales par ailleurs », ce qui suppose les deux hypothèses suivantes :

- d'une part, le scénario macroéconomique, hors inflation, se réaliserait conformément à la prévision. Ce n'est pas le cas si l'erreur de prévision sur l'inflation résulte de chocs économiques, qui affectent d'autres déterminants des recettes et des dépenses publiques. Par exemple une baisse de l'inflation, par rapport à la prévision, qui résulterait d'une modération des prix pétroliers et des matières premières s'accompagne d'une amélioration des comptes publics, dans la mesure où ces évolutions soutiennent l'activité économique ;
- d'autre part, la politique économique, et notamment budgétaire, serait inchangée. Or, en cas d'une baisse prononcée et durable de l'inflation, des décisions politiques peuvent en principe conduire à des ajustements des normes et objectifs de dépenses, ainsi qu'à la mobilisation de nouvelles recettes publiques.

En outre, les simulations réalisées ci-dessus font l'hypothèse simplificatrice que les prix et les salaires évoluent de manière uniforme dans toute l'économie. Or les évolutions sont hétérogènes entre les différents prix affectant les finances publiques : salaires, prix à la consommation (indices et sous-indices), prix du PIB, prix de valeur ajoutée des entreprises, prix des entrants des entreprises, etc. En pratique, les dépenses sont davantage affectées par les prix à la consommation, les recettes sont principalement affectées par les salaires et les prix de valeur ajoutée, et le PIB en valeur suit l'évolution des prix de valeur ajoutée. Ainsi, une baisse plus marquée des prix à la consommation que des autres

prix de l'économie pourrait se traduire par une dégradation moindre des résultats de finances publiques qu'en cas de baisse uniforme des prix.

Enfin, les coefficients d'élasticité mesurant les conséquences d'un écart d'inflation pour chaque poste peuvent varier dans le temps et en fonction de la situation conjoncturelle. En particulier, au niveau de l'impôt des sociétés, il est fait l'hypothèse qu'une variation de prix aurait un effet de même ampleur sur ses recettes, alors que l'effet pourrait être bien inférieur ou supérieur.

## Annexe : formules de calcul de l'effet d'un choc d'inflation sur le solde et la dette publics

### 1. Solde public :

Le solde public se calcule comme la différence entre recettes et dépenses des administrations publiques, rapportée au PIB exprimé en valeur, de la même année.

$$\text{solde public} = \frac{\text{recettes} - \text{dépenses}}{\text{PIB en valeur}}$$

Une variation de l'inflation affecte les différentes composantes du solde public, selon la formule suivante :

$$\frac{d\text{solde public}}{d\text{prix/prix}} \approx (\text{élasticité des recettes} - 1) \times \frac{\text{recettes}}{\text{PIB en valeur}} - (\text{élasticité des dépenses} - 1) \times \frac{\text{dépenses}}{\text{PIB en valeur}}$$

La formule se lit ainsi : la variation (en points de pourcentage) du solde public sous l'effet d'un choc d'inflation est la différence entre l'écart à un de l'élasticité des recettes pondérée par le poids de recettes dans le PIB, et l'écart à un de l'élasticité des dépenses, pondérée par le poids des dépenses dans le PIB.

L'élasticité, comprise entre 0 et 1, mesure l'ajustement des recettes (resp. dépenses) au choc d'inflation, le dénominateur du solde public répercutant le choc d'inflation dans son intégralité.

Plus l'élasticité sur les recettes (resp. les dépenses) est importante, plus le terme en recettes (resp. dépenses) est faible. Lorsque les deux élasticité sont égales à 1, les recettes et les dépenses s'ajustent dans les mêmes proportions que le dénominateur, et le solde public n'est pas affecté. Lorsque les deux élasticité sont nulles, l'effet dénominateur joue à plein, le solde public évolue dans les mêmes proportions que le choc d'inflation (un choc d'inflation positif de 1 % fait augmenter un solde public de 3 % du PIB de 0,03 point).

### 2. Dette publique :

Un choc d'inflation affecte le ratio de dette publique de l'année en cours, qui dépend du solde budgétaire de l'année en cours, du ratio de dette publique de l'année précédente et de l'évolution du PIB en valeur:

$$\text{ratio de dette}_{\text{année en cours}} = \frac{\text{dette}_{\text{année en cours}}}{\text{PIB en valeur}_{\text{année en cours}}}$$

$$= -\text{solde public}_{\text{année en cours}} + \frac{\text{ratio de dette}_{\text{année précédente}}}{\frac{\text{PIB en valeur}_{\text{année en cours}}}{\text{PIB en valeur}_{\text{précédente}}}}$$

Suite à un choc d'inflation sur l'année en cours, le ratio de dette publique évolue ainsi :

$$\frac{d\text{ratio de dette}_{\text{année en cours}}}{d\text{prix}_{\text{année en cours}}/\text{prix}_{\text{année en cours}}} \approx - \frac{d\text{solde public}_{\text{année en cours}}}{d\text{prix}_{\text{année en cours}}/\text{prix}_{\text{année en cours}}} - \frac{\text{ratio de dette}_{\text{année précédente}}}{\frac{\text{PIB en valeur}_{\text{année en cours}}}{\text{PIB en valeur}_{\text{précédente}}}}$$

La formule ci-dessus se lit comme la somme d'un effet numérateur, lié à l'effet de l'inflation sur le solde public, et d'un effet dénominateur, lié au déplacement de la trajectoire du PIB.

Lorsque le choc d'inflation a lieu sur une année antérieure (qui peut être l'année précédente à l'année en cours ou une autre année antérieure), la formule est modifiée pour tenir compte de la variation du ratio de dette de l'année précédente. Par le biais du second terme, portant sur l'année précédente, les variations du solde public se cumulent d'année en année.

$$\frac{d\text{ratio de dette}_{\text{année en cours}}}{\frac{d\text{prix}_{\text{année antérieure}}}{\text{prix}_{\text{année antérieure}}}} \approx - \frac{d\text{solde public}_{\text{année en cours}}}{\frac{d\text{prix}_{\text{année antérieure}}}{\text{prix}_{\text{année antérieure}}}} + \frac{\frac{d\text{ratio de dette}_{\text{année précédente}}}{\frac{d\text{prix}_{\text{année antérieure}}}{\text{prix}_{\text{année antérieure}}}}}{\frac{\text{PIB en valeur}_{\text{année en cours}}}{\text{PIB en valeur}_{\text{précédente}}}}$$