

En 2022, la hausse de l'inflation augmente le poids de la dette publique.

Axelle Lacan

Note n°2022 - 4

Septembre 2022

Ce document n'engage ni le Haut Conseil des finances publiques, ni les institutions auxquelles appartiennent ses membres. Il n'engage que ses auteurs.

Synthèse

L'inflation a augmenté depuis fin 2020. En juillet 2022, elle ressort à 6,1 % sur un an, après 2,8 % fin 2021 et 0,0 % fin 2020.

Une inflation plus forte est réputée réduire le poids de la dette publique, parce qu'elle augmente le dénominateur du ratio de dette publique rapportée au PIB en valeur et facilite ainsi le remboursement de la dette héritée du passé.

Toutefois, au-delà de cet effet « mécanique » favorable, l'impact d'une inflation plus élevée sur le ratio de dette publique est ambigu. La trajectoire de la dette publique dépend de l'importance de l'ajustement des taux d'intérêt et du solde primaire à la hausse de l'inflation.

À moyen terme, l'impact d'une inflation plus forte sur le ratio de dette publique sera positif ou négatif selon que les taux d'intérêt augmentent plus ou moins que l'inflation, via l'ajustement de la politique monétaire et l'évolution des primes de risque.

Même à court terme, l'impact n'est pas nécessairement favorable, comme le montre l'année 2022. Plusieurs facteurs doivent en effet être pris en compte : l'impact « mécanique » est positif, certes, mais il est finalement assez limité en 2022, compte tenu notamment du caractère largement importé de l'inflation actuelle ; les mesures de soutien mises en œuvre par le Gouvernement vont creuser le déficit public, tout comme l'alourdissement de la charge d'intérêts ; enfin, la perte de croissance associée à des prix et des taux d'intérêt plus élevés aura également un effet défavorable sur les finances publiques.

Au total, une fois pris en compte l'ensemble des impacts de l'inflation sur la dette publique, il ressort que le surcroît d'inflation enregistré depuis la LFI pour 2022 pousserait à la hausse, et non à la baisse, le ratio de dette publique, de l'ordre de 1,2 point de PIB en 2022.

1. Les prix augmentent, les taux d'intérêt se redressent.

L'inflation a augmenté depuis fin 2020. En juillet, elle ressort à 6,1 % sur un an, après 2,8 % en décembre 2021 et 0,0 % en décembre 2020.

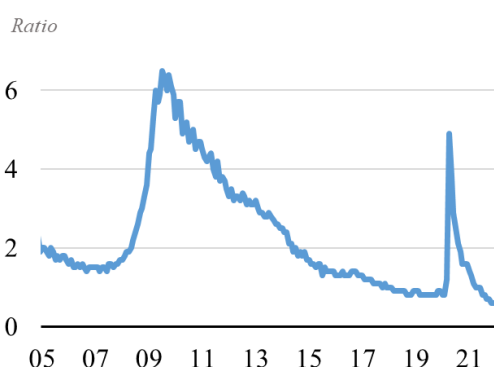
Les tensions inflationnistes ont trouvé leur origine dans la crise de la covid 19, qui a entraîné d'importantes ruptures d'approvisionnement. L'offre de biens a été perturbée, alors même que la demande des ménages en biens s'est avérée dynamique, soutenue par le maintien des revenus des ménages et par la déformation de la structure de la consommation en faveur des biens durables, les restrictions sanitaires pesant alors sur les activités de services. Cet accroissement de la demande de biens a favorisé la demande d'intrants, poussant à la hausse les cours des matières premières énergétiques, alimentaires et industrielles.

Alors que les banquiers centraux et une majorité d'économistes anticipaient que ces tensions s'atténueraient du fait d'un retour à la normale des chaînes d'approvisionnement, celles-ci perdurent. La persistance de la crise sanitaire conduit au maintien des contraintes sur les chaînes d'approvisionnement, notamment en Chine où la politique zéro covid coupe régulièrement du reste du monde certaines régions ou ports. Ce fut encore le cas récemment, avec le confinement de la ville de Shanghai d'avril à juin.

Par ailleurs, la guerre en Ukraine a attisé le choc de prix sur de nombreuses matières premières (pétrole, gaz, mais aussi aluminium ou nickel), compte tenu du retrait de Russie de certains acteurs internationaux et de la pénurie d'offre dans le domaine de la production alimentaire (la Russie et l'Ukraine représentent 30 % des exportations mondiales de blé).

La hausse des prix concerne aussi les salaires. Aux États-Unis, le rebond de l'activité, permis en sortie de crise sanitaire par les plans de relance, s'est accompagné de fortes tensions sur le marché du travail. Le taux de participation reste durablement affaibli (à 62,1 % en juillet, il est encore de plus d'un point en deçà de son niveau d'avant crise), du fait notamment des départs précoces en retraite des travailleurs les plus âgés pendant la pandémie. Dans ce contexte, les difficultés de recrutement sont importantes et le ratio entre le nombre de chômeurs et celui des postes vacants est à un niveau historiquement faible (cf. graphique 1).

Graphique 1 : nombre de chômeurs par poste vacant aux États-Unis



Source : BLS

En Europe, jusqu'en début d'année, la hausse plus forte des prix ne reflétait, pour l'essentiel, que le choc d'inflation importée. L'enclenchement de la boucle prix-salaires n'était pas manifeste, avec une progression toujours contenue de ces derniers, notamment grâce au maintien des salariés dans la population active pendant la crise, *via* un fort recours à l'activité partielle. Les derniers chiffres d'inflation alertent toutefois sur une transformation à l'œuvre de la nature du choc de prix, comme le montre par exemple, en France, la nette hausse des prix des services au printemps, à +3,9 % sur un an en juillet.

La Fed et la BCE s'adaptent à ce nouvel environnement de prix, radicalement différent de celui observé jusqu'en 2020. Les politiques monétaires menées ont reflété jusqu'à présent les divergences économiques soulignées précédemment. Alors que la Fed a réduit ses achats nets d'actifs dès novembre 2021 et a fortement relevé ses taux directeurs (+225 points de base entre mars et juillet 2022), la BCE a dans un premier temps temporisé, cherchant le juste équilibre entre un resserrement trop fort qui aurait

brisé la croissance et une position trop accommodante qui aurait laissé les anticipations d'inflation se désancrer. Face à la persistance de l'inflation et à l'évolution de sa composition, la BCE a toutefois mis un terme à compter du 1^{er} juillet 2022 à son programme d'achats d'actifs et a procédé à un relèvement de ses taux directeurs de 50 points de base en juillet, puis de 75 points de base en septembre.

Ce resserrement des politiques monétaires et la progression des anticipations d'inflation ont conduit à une remontée des rendements obligataires souverains, aux États-Unis mais aussi en zone euro. En outre, la fuite vers la qualité, habituellement observée lors des périodes où l'incertitude est élevée, bénéficie moins que par le passé aux obligations allemandes et françaises en 2022, compte tenu de l'exposition des économies européennes aux conséquences du conflit en cours en Ukraine. Le rendement des obligations souveraines françaises à 10 ans, qui a approché 2,4 % mi-juin, est bien supérieur aux niveaux moyens observés des dernières années, proches de zéro ou négatifs, et atteint son plus haut niveau depuis 2014.

L'environnement actuel est donc caractérisé par une inflation plus forte et des taux d'intérêt nominaux plus élevés qu'avant crise, un contexte qui aura des conséquences importantes sur la dette publique.

Cette note propose, dans un premier temps, quelques rappels théoriques sur le lien entre inflation et dette publique, dans un deuxième temps, estime l'impact mécanique favorable attendu de la hausse de l'inflation sur le ratio de dette publique en 2022, puis dans un troisième temps, met en évidence les autres facteurs à prendre en compte en 2022, avant de conclure par une estimation de l'ensemble de ces effets.

2. Quelques rappels sur le lien entre dette publique et inflation

La dynamique du ratio de la dette publique rapportée au PIB peut s'écrire :

$$d = d_{-1} + (r - g)d_{-1} - sp$$

où d est le ratio de la dette rapportée au PIB, r le taux d'intérêt apparent sur la dette publique, g le taux de croissance du PIB en valeur et sp le ratio du solde primaire rapporté au PIB.

L'évolution à venir de la dette publique est donc dépendante du couple constitué, d'une part, par l'écart entre le taux d'intérêt apparent sur la dette r et la croissance du PIB en valeur g et, d'autre part, le solde primaire sp :

- a. **L'écart ($r-g$)** dépend de l'inflation, puisque celle-ci a une influence à la fois sur la croissance du PIB en valeur et sur le taux d'intérêt apparent sur la dette publique¹ *via* les obligations indexées sur l'inflation et les taux de marchés, qui prennent en compte, parfois en l'anticipant, la réaction de politique monétaire.

À court terme, une inflation plus forte réduit le poids de la dette héritée du passé. On peut considérer en effet qu'alors que le taux de croissance du PIB en valeur g augmente sous l'effet de son déflateur, le taux d'intérêt apparent de la dette r ne réagit que faiblement, principalement *via* les obligations indexées. Il évoluera graduellement plus fortement, avec le remplacement des anciens emprunts par de nouveaux à des taux plus élevés. Ainsi, l'écart entre r et g devient négatif, conduisant

¹ Le taux d'intérêt apparent de la dette publique au cours d'une année est le rapport entre la charge d'intérêts des administrations publiques constatée cette année et le montant de la dette publique à la fin de l'année précédente.

à une réduction du ratio de dette publique sur PIB². En d'autres termes, avec une inflation plus forte, le solde primaire permettant de stabiliser la dette est plus faible.

À moyen terme, le couple (r-g) dépendra de la réaction de politique monétaire. L'effet de cette dernière sera neutre si le taux évolue comme l'inflation. Il pourrait devenir défavorable transitoirement si les autorités monétaires ont besoin d'augmenter les taux d'intérêt au-dessus de l'inflation pour faire redescendre celle-ci, conformément à ce qu'impliquerait, par exemple, l'application d'une « règle de Taylor », voire durablement si les primes de risque augmentent.

- b. **Le solde primaire (SP)** est dépendant de l'impact « mécanique » de la hausse de l'inflation sur le solde public *via* le jeu des élasticités des recettes et des dépenses publiques, des éventuelles mesures mises en œuvre pour limiter l'effet de l'inflation sur la croissance des revenus des ménages et des entreprises et de l'effet défavorable sur la croissance de prix et de taux d'intérêt plus élevés.

Ces quelques rappels théoriques donnent une idée de la difficulté à estimer l'effet à long terme d'une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt sur la dynamique de la dette publique. Il faudrait notamment tenir compte de la réaction des taux courts à l'inflation (et aussi potentiellement à l'*output gap*) *via* les choix de politique monétaire (en sachant que les taux courts sont aujourd'hui plus bas que ce qu'impliquerait la règle de Taylor et qu'il est difficile de savoir si une convergence vers cette dernière va s'opérer ou non et à quel rythme), de celle des taux longs aux taux courts (le durcissement de la politique monétaire conduit-il à une révision baissière des anticipations d'inflation ? ces dernières sont-elles affectées par la perte de croissance induite par le resserrement ?), de l'effet des taux de marché sur le taux d'intérêt apparent sur la dette publique. Le nombre d'hypothèses à prendre réduirait fortement l'utilité d'une telle analyse.

Il est toutefois possible de donner une estimation des effets qu'a, à court terme, la mise à jour effectuée dans le PLFR1 pour 2022 des prévisions de hausse des prix à la consommation, de déflateur des prix du PIB, de salaires et de taux d'intérêt sur le ratio de dette publique en 2022.

3. Une inflation plus forte a certes un effet « mécanique » positif sur le solde primaire et la dette publics, mais limité en 2022.

a. Effet « mécanique » d'une inflation plus forte sur le solde public.

À court terme, la hausse de l'inflation devrait être plutôt bénéfique pour le solde public, car elle accroît les recettes, alors qu'une partie des dépenses reste fixée en valeur. Le secrétariat permanent du Haut Conseil des finances publiques a publié une note en juillet 2021³ sur les conséquences, pour les finances publiques, de prévisions d'inflation trop élevées. Cette note montre que :

- un choc négatif d'inflation d'un point de pourcentage se traduit par une baisse 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 Actuellement, il faut toutefois tenir compte du fait que les obligations indexées sont dépendantes des prix à la consommation, alors que la croissance du PIB en valeur dépend des prix du PIB, moins dynamiques sur la période récente.

³ Redoulès O (2021), « Conséquences pour les finances publiques de prévisions d'inflation trop élevées », HCFP, note d'étude n°2021-2, juillet.

- 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.

Une baisse d'un point de l'inflation aurait donc un effet défavorable sur le solde public de 0,3 point l'année du choc et 0,2 point les années suivantes.

L'effet sur le solde public d'un écart d'inflation n'est toutefois pas symétrique et l'impact positif d'un écart d'un point supplémentaire d'inflation pourrait être moins élevé que 0,3 point la première année, pour deux raisons principales :

- Les dépenses publiques sont probablement moins insensibles à un écart positif d'inflation que négatif.

Une part importante des dépenses publiques est régie par des normes de dépenses fixées en valeur, en fonction de l'inflation prévue au moment de leur fixation :

- Pour les dépenses de l'État, il s'agit de la norme de dépenses pilotables, qui comprend les dépenses sur lesquelles l'État dispose d'une marge de manœuvre (crédits ministériels, budgets annexes, taxes affectées à des tiers autres que les collectivités locales et la sécurité sociale lorsqu'elles sont plafonnées, certains comptes d'affectation spéciale et compte de concours financiers « Avances à l'audiovisuel public »). La norme de dépenses pilotables exclut les dépenses qui ne sont pas maîtrisées par l'État : remboursements et dégrèvements, mission « Investissements d'avenir », participations financières de l'État, charge de la dette, désendettement et pensions. De même, le prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne correspond à des engagements internationaux de la France et n'est donc pas inclus dans la norme. Le prélèvement sur recettes au profit des collectivités locales est également exclu. L'objectif de dépenses totales de l'État (ODETE) est un ensemble plus large, intégrant d'autres comptes d'affectation spéciale dont les dépenses du CAS « pensions », la charge de la dette, les prélèvements sur recettes et la mission « Investissements d'avenir » ;
- Pour les dépenses de sécurité sociale (dépenses en soins de ville, dépenses relatives aux établissements de santé, dépenses en établissements et services pour personnes âgées, dépenses en établissements et services pour personnes handicapées, dépenses relatives au fonds d'action régionale, autres prises en charge), il s'agit de l'Ondam.

Si l'inflation se révèle plus forte qu'anticipé, des économies doivent être faites pour respecter l'objectif donné en valeur. **Toutefois, les crédits budgétaires peuvent être majorés en cours d'année, si la surprise à la hausse sur les prix est très importante et intervient suffisamment tôt pour qu'une augmentation des crédits soit votée.** L'Ondam peut également être ajusté à la hausse. Ainsi, alors que les dépenses couvertes par une norme de dépenses en valeur ne sont en général pas affectées par une inflation plus faible que prévu, elles peuvent l'être par un choc d'inflation positif marqué, amoindrissant l'effet positif sur le solde public d'une hausse de l'inflation.

- Les indicateurs de prix et de salaires n'évoluent pas au même rythme.

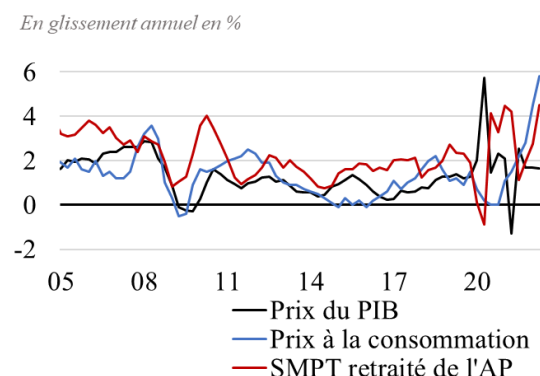
La note analysant les conséquences d'une inflation plus faible que prévu faisait par ailleurs l'hypothèse que tous les indicateurs de prix et de salaires évoluaient de la même façon. Or, sur la période récente, et comme mis en avant par l'OFCE⁴, leurs évolutions ont été assez contrastées, notamment celles des prix à la consommation et des prix du PIB (cf. graphique 2).

⁴ Heyer E., X. Timbeau (2022), « L'économie mondiale sous le(s) choc(s) », OFCE, mai.

En 2020, les prix du PIB ont augmenté bien plus rapidement que les prix à la consommation (respectivement + 2,9 % et + 0,5 % en moyenne annuelle), du fait notamment d'un effet spécifique sur les services non marchands.

La fourniture de services non marchands, valorisés en comptabilité nationale à leur coût de production, a été affectée pendant la crise sanitaire. L'Insee a fait le choix de comptabiliser les interruptions dans la fourniture de certains services publics (éducation) comme une baisse du volume de l'activité correspondante alors que la valeur de ces services, mesurée à partir des coûts, et notamment les salaires des fonctionnaires affectés à ces services, ne l'était pas. Il en résulte donc un surcroît, temporaire, du niveau du déflateur du PIB.

Graphique 2 : prix à la consommation, prix du PIB et salaires en France



Source : Insee

En 2021, à l'inverse, les prix à la consommation ont augmenté plus fortement que le déflateur du PIB (respectivement + 1,6 % et + 1,2 % en moyenne annuelle), sous l'effet de la forte hausse des prix des produits importés, notamment énergétiques et alimentaires. Début 2022, l'écart s'est à nouveau accentué, compte tenu de la forte hausse des prix à la consommation dans le sillage notamment de celle des prix des produits importés, en raison de la guerre en Ukraine. Au 2^e trimestre 2022, le déflateur du PIB a progressé de 1,6 % sur un an, contre une hausse de 5,8 % sur un an en juin des prix à la consommation.

Pour prendre en compte l'asymétrie de la réaction du solde public à un choc d'inflation et l'hétérogénéité de cette dernière, il est nécessaire d'adapter le cadre d'analyse :

- en détaillant l'indexation des recettes et des dépenses considérées par indice de prix ou de salaires ;
- et en répertoriant les dépenses, régies par une norme, qui pourraient être affectées par une hausse plus forte des prix.

i. Les recettes publiques semblent plus sensibles aux salaires qu'aux prix à la consommation et aux prix de la valeur ajoutée.

Les recettes publiques (1 314,9 Md€ en 2021, après 1 213,6 Md€ en 2020) sont majoritairement constituées des recettes de prélèvements obligatoires.

Tableau 1 : composition des recettes des administrations publiques (2021, en %)

Recettes de production	7,2
Revenus de la propriété	1,1
Intérêts (D41)	0,2
Revenus de la propriété autres que les intérêts (D4 hors D41)	0,9
Impôts et cotisations sociales	88,9
Impôts sur la production et les importations (D2)	31,6
Taxes du type TVA (D211)	14,1
Impôts et droits sur les importations, à l'exclusion de la TVA (D212)	0,2
Impôts sur les produits, à l'exclusion de la TVA et des impôts sur les importations (D214)	9,1
Impôts sur les salaires et la main d'œuvre (D291)	3,6
Impôts divers sur la production (D292)	5,0
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (D5)	24,6
Impôts en capital à recevoir (D91r)	1,4
Transferts de recettes fiscales (D733)	0,0
Cotisations sociales nettes (D61)	31,9
Impôts et cotisations dus non recouvrables nets (D995r)	-0,6
Autres transferts	2,8

Source : Insee

Certaines recettes de prélèvements obligatoires ne suivent pas l'évolution des prix à la consommation⁵.

Elles peuvent suivre l'évolution des salaires. C'est le cas principalement de :

- l'essentiel des recettes des impôts sur les salaires et la main-d'œuvre (taxes sur les salaires, versements transports, taxe au profit du fonds national d'aide au logement, caisse nationale de solidarité pour l'autonomie, cotisations patronales au profit de l'association pour la garantie des salaires, contribution au développement de l'apprentissage, participation des entreprises au développement de la formation professionnelle continue), qui suivent l'évolution des salaires en cours ;
- d'une part importante des impôts sur le revenu (IR, CSG, CRDS, autres prélèvements sociaux). Les recettes de l'impôt sur les revenus des personnes physiques suivent l'évolution des salaires, un choc se répercutant à 65 % sur les recettes de l'année en cours, et à 135 % sur celles de l'année suivante. La CSG-CRDS évolue comme les salaires de l'année en cours, sauf pour celles portant sur les salaires de la fonction publique (une élasticité de ces derniers de 0,5 à l'ensemble des salaires est retenue conventionnellement à moyen-terme, cf. infra le passage sur la masse salariale publique) et celles sur les revenus du capital (11 % du total de la CSG en 2020) ;
- d'une partie des cotisations sociales effectives, celles liées à l'emploi salarié (85 % du total), qui sont affectées par l'évolution des salaires en cours.

Les recettes de plusieurs impôts sur les entreprises peuvent *a priori* être liées plutôt aux prix de la valeur ajoutée qu'aux prix à la consommation. C'est le cas principalement de :

- la CVAE (en forte baisse toutefois, du fait de la réforme en cours), qui est liée à l'évolution des prix de la valeur ajoutée de l'année précédente ;

⁵ Pour la liste des recettes de prélèvements obligatoires suivant l'évolution des prix à la consommation, voir Redoulès O (2021), « *Conséquences pour les finances publiques de prévisions d'inflation trop élevées* », HCFP, note d'étude n°2021-2, juillet.

- de l'impôt sur les sociétés, affecté par les prix de la valeur ajoutée de l'année précédente et les prix de la valeur ajoutée de l'année en cours *via* le cinquième acompte, ainsi que de la contribution sociale sur les bénéfices des sociétés⁶ ;
- de la CSG sur les revenus du capital, indirectement (11 % du montant total de la CSG⁷) ;
- des cotisations sociales des travailleurs indépendants (6 % du total des cotisations sociales effectives).

Enfin, d'autres prélèvements obligatoires⁸ sont, à court terme au moins, largement indépendants des prix à la consommation, des prix de la valeur ajoutée ou encore des salaires :

- la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (TICPE) est calculée proportionnellement au poids ou au volume du produit pétrolier ;
- les taxes sur les tabacs dépendent des seuls prix du tabac ;
- la taxe sur le foncier bâti (hors ménages) ne dépend pas des prix à la consommation. Depuis 2017, la cotisation des locaux professionnels est notamment calculée sur une nouvelle base établie avec une nouvelle valeur locative, égale au produit de sa surface pondérée par un tarif au mètre carré, éventuellement ajusté d'un coefficient de localisation ;
- les droits de mutation à titre onéreux (DMTO) et les droits de mutation à titre gratuit (DMTG) dépendent des prix d'actifs, largement indépendants des prix de consommation ou de valeur ajoutée.

Tableau 2 : élasticité des PO aux prix à la consommation, aux prix de la valeur ajoutée et aux salaires retenue dans cette note d'étude

	12a. Impôts sur la production et les importation	12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	12c. Impôts en capital	13. Cotisations sociales
Élasticité aux prix à la conso l'année du choc	54 %			
Élasticité aux prix à la conso l'année suivante du choc	6 %			
Élasticité totale aux prix à la conso	61 %			
Élasticité aux salaires l'année du choc	11 %	51 %		85 %
Élasticité aux salaires l'année suivante du choc	0 %	38 %		
Élasticité totale aux salaires	11 %	89 %		85 %
Élasticité aux prix de VA l'année du choc	0 %	14 %		6 %
Élasticité aux prix de VA l'année suivante du choc	2 %	11 %		
Élasticité totale aux prix de VA	2 %	26 %		6 %

Source : calcul des auteurs.

Les recettes publiques hors prélèvements obligatoires constituent 15,8 % du total des recettes publiques en 2021 :

⁶ L'impôt sur les sociétés et la contribution sociale sur les bénéfices des sociétés (CSB) dépendent également, négativement, des salaires. Cet effet n'est pas analysé dans la note.

⁷ Rapport sur les comptes de la sécurité sociale publié en septembre 2021.

⁸ Seuls les impôts dont les recettes sont supérieures à 10 Md€ sont listés dans cette partie.

- il est possible de considérer que la production des branches marchandes et ventes résiduelles, au vu de son contenu, suit l'évolution des prix à la consommation ;
- les revenus de la propriété, autres que les intérêts, peuvent, en première approximation, être considérés comme dépendants des prix de la valeur ajoutée.

À noter que si les cotisations imputées suivent l'évolution des salaires, elles ont leur contrepartie en dépenses et sont donc finalement neutres pour le solde.

L'élasticité des recettes publiques à un choc d'inflation peut alors être calculée en imputant des élasticités à l'inflation pour chacun des postes, selon l'année concernée. Ce calcul est fait pour l'année 2022, en utilisant la décomposition des prélèvements obligatoires publiée par l'Insee pour l'année 2021, modifiée pour tenir compte des changements de structure liés aux réformes en cours (nouvelle étape de la suppression de la taxe d'habitation sur les résidences principales notamment).

Au total, sur l'ensemble des recettes publiques :

- un choc de hausse des prix à la consommation, toutes choses égales par ailleurs, d'un point de pourcentage en 2022 se traduit par une hausse des recettes publiques de 0,21 point de pourcentage l'année en cours, puis de 0,23 point de pourcentage à partir de l'année suivante ;
- un choc de salaires, toutes choses égales par ailleurs, d'un point de pourcentage en 2022 se traduit par une hausse des recettes publiques de 0,44 point de pourcentage l'année en cours, puis de 0,53 point de pourcentage à partir de l'année suivante ;
- un choc de prix de valeur ajoutée, toutes choses égales par ailleurs, d'un point de pourcentage en 2022 se traduit par une hausse des recettes publiques de 0,06 point de pourcentage l'année en cours, puis de 0,1 point de pourcentage à partir de l'année suivante.

L'élasticité des recettes publiques aux salaires serait donc, à première vue, plus forte qu'à celle des prix de la valeur ajoutée ou des prix à la consommation, en raison notamment du poids des prélèvements sur les salaires dans l'ensemble des prélèvements obligatoires. Ce résultat résulte de la distinction faite, pour les besoins de l'analyse, entre prix de la valeur ajoutée et salaires, car l'évolution récente de ces variables est différente, mais salaires et prix de la valeur ajoutée ne sont bien sûr pas indépendants.

Par ailleurs, l'interprétation des élasticités ci-dessus doit de faire avec prudence. En effet, l'indexation des recettes reste très difficile à déterminer. L'indexation des impôts sur le patrimoine est par exemple incertaine. L'hypothèse est faite dans cette analyse qu'elle reste insensible à l'évolution des prix à la consommation, des salaires ou encore des prix de la valeur ajoutée, mais la réalité est plus complexe que cela. L'indexation de l'impôt sur les sociétés peut également poser question : l'indexation retenue aux prix de la valeur ajoutée est une hypothèse nécessairement simplificatrice.

ii. Les dépenses publiques semblent plus sensibles aux prix à la consommation qu'aux salaires et aux prix de la valeur ajoutée.

Côté dépenses publiques (1 475,6 Md€ en 2021, après 1 418,6 Md€ en 2020), et comme rappelé plus haut, les dépenses couvertes par une norme de dépenses en valeur ne sont en général pas affectées par un choc d'inflation, sauf si celui-ci est suffisamment important pour donner lieu à une révision à la hausse de la norme de dépense, afin de faire face à une hausse des prix des consommations intermédiaires et préserver le pouvoir d'achat des fonctionnaires. C'est le cas actuellement.

Au lieu d'adopter une lecture distinguant les dépenses couvertes ou non par une norme, il est dans ce contexte préférable, pour analyser l'effet d'une inflation plus forte que prévu, de distinguer les dépenses publiques par nature⁹.

Tableau 3 : composition des dépenses des administrations publiques (2021, en %)

Dépenses de fonctionnement	30,7
Consommation intermédiaire (P2)	8,7
Rémunération des salariés (D1)	21,2
Autres impôts sur la production (D29)	0,8
Revenus de la propriété autres que les intérêts (D4 hors D41)	0,0
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (D5)	0,0
Intérêts (D41)	2,4
Prestations et autres transferts	60,7
Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature (D62)	34,5
Transferts sociaux en nature de produits marchands (D632)	11,1
Subventions (D3)	5,7
Transferts courants entre administrations publiques (D73)	0,0
Autres transferts courants (D7 hors D73)	6,8
Transferts en capital à payer (D9p hors D995p)	2,7
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers	6,3
Formation brute de capital fixe (P51g)	6,1
Autres acquisitions moins cessions d'actifs non financiers (P52, P53, NP)	0,2

Source : Insee.

Les rémunérations des fonctionnaires sont exclues dans un premier temps de l'analyse. L'incertitude est en effet très forte concernant l'impact d'une hausse de l'inflation sur les rémunérations des salariés des administrations publiques. L'inflation a un effet mécanique sur les salaires d'une partie des fonctionnaires, *via* l'indice minimum de traitement des agents publics. Celui-ci suit en effet le SMIC afin d'éviter que le traitement de certains agents ne passe au-dessous du niveau du salaire minimum, le SMIC étant lui-même revalorisé automatiquement au moins une fois par an en fonction de la progression, depuis la dernière revalorisation, de l'indice des prix (hors tabac) pour les 20 % de ménages les plus modestes et de la moitié du gain de pouvoir d'achat du salaire horaire de base des ouvriers et des employés (SHBOE). Une revalorisation générale des fonctionnaires est par ailleurs possible *via* la hausse du point fonction publique. Celle-ci peut être décidée pour éviter un décrochage avec les salaires du secteur privé et maintenir l'attractivité de la fonction publique, mais elle n'a rien d'automatique et tant sa mise en œuvre que son montant dépendent *in fine* des choix du Gouvernement. Afin de limiter l'impact d'une hypothèse erronée sur ce poste, l'analyse de l'effet de l'inflation sur le solde public est restreinte au solde public hors masse salariale.

Par ailleurs, l'effet d'une inflation plus forte sur la charge d'intérêts affecte le solde public, mais pas, par définition, le solde primaire et sera donc pris en compte ultérieurement.

Concernant les autres postes de dépenses :

- Il est incertain de prévoir quelle sera l'ampleur de l'effet de la hausse des prix sur les consommations intermédiaires. Des ajustements peuvent alors lieu sur les volumes, notamment pour les crédits sous enveloppes mais également hors enveloppes, afin de limiter la dégradation du solde public. À l'inverse, les consommations intermédiaires peuvent relever de dépenses « contraintes », qu'il est difficile d'ajuster significativement à la baisse en volume. Une analyse

⁹ L'analyse se concentre sur les postes de dépenses représentant plus de 10 % des dépenses publiques totales.

rapide des précédents épisodes d'augmentation de l'inflation ne permet pas de distinguer un lien clair entre hausse des prix à la consommation et évolution des consommations intermédiaires. Afin de pallier cette difficulté, trois hypothèses alternatives sont testées : indexation totale aux prix à la consommation (H1), indexation partielle à hauteur de 50 % (H2) et indexation nulle (H3) ;

- Certaines dépenses sociales seront également affectées par une inflation plus forte. La majorité des dépenses de santé, régies par l'Ondam, sont insensibles à court terme à l'inflation. Les dépenses sociales qui n'entrent pas dans le champ de l'Ondam peuvent au contraire être sensibles aux prix à la consommation ou aux salaires en fonction de leur nature. Les mêmes hypothèses sont retenues que dans la note publiée en juillet 2021, sauf pour les régimes complémentaires et l'Unédic, dépendant à la fois des salaires et des prix à la consommation :
 - o Concernant les pensions des régimes complémentaires obligatoires : 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. Les partenaires sociaux réunis au sein de l'Agirc-Arrco doivent se réunir le 6 octobre 2022 pour déterminer la revalorisation qui interviendra le 1^{er} novembre ;
 - o Concernant les allocations chômage versées par l'Unédic : les prestations versées aux nouveaux allocataires dépendent de leur salaire avant d'entrer au chômage et 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. Une revalorisation de 2,9 % a été appliquée au 1^{er} juillet.

Tableau 4 : effet d'un écart de prévision d'inflation à la hausse par poste de dépenses de prestations sociales retenu dans cette note d'étude

	Md€, 2022	Effet des prix au cours de l'année de l'écart de prévision	Effet supplémentaire au cours de l'année suivant l'écart de prévision	Effet des salaires au cours de l'année de l'écart de prévision	Effet supplémentaire au cours de l'année suivant l'écart de prévision
Régime de base	537				
dont maladie	200,5		7 %		
dont vieillesse	247,2		100 %		
dont famille	27,9	75 %	25 %		
dont AT-MP	11		50 %		
dont autres prestations	50,5		0 %		
Régimes complémentaires	95,6		50 %		50 %
Unédic	41,7		50 %	50 %	
Total	674,3	3 %	51 %	3 %	7 %

Source : Calculs des auteurs.

- Enfin, la FBCF est supposée suivre l'évolution des prix de la valeur ajoutée et des prix à la consommation.

Au total, les élasticités des recettes et des dépenses publiques hors rémunérations et charges d'intérêts aux prix à la consommation, prix de la valeur ajoutée et salaires sont données dans les tableaux 5 à 7.

Tableaux 5 à 7 : tableaux récapitulatifs des résultats – année 2022

Tableau 5 : élasticité aux prix à la consommation

	Recettes	Dépenses hors rémunérations et charge d'intérêts		
En % du PIB	44,3 %	43,1 %		
		Hypothèse retenue pour les consommations intermédiaires		
		H1	H2	H3
Élasticité à un choc d'inflation la 1ère année	0,21	0,18	0,12	0,07
Élasticité à un choc d'inflation à partir de la deuxième année	0,23	0,49	0,43	0,37

Source : calculs des auteurs.

Tableau 6 : élasticité aux salaires

	Recettes	Dépenses hors rémunérations et charge d'intérêts
En % du PIB	44,3 %	43,1 %
Élasticité à un choc de salaires la 1ère année	0,44	0,02
Élasticité à un choc de salaires à partir de la deuxième année	0,53	0,06

Source : calculs des auteurs.

Tableau 7 : élasticité aux prix de la valeur ajoutée

	Recettes	Dépenses hors rémunérations et charge d'intérêts
En % du PIB	44,3 %	43,1 %
Élasticité à un choc de prix de la valeur ajoutée la 1ère année	0,06	0,05
Élasticité à un choc de prix de la valeur ajoutée à partir de la deuxième année	0,10	0,05

Source : calculs des auteurs.

La première année, quel que soit le jeu d'hypothèses retenues :

- les recettes publiques semblent plus sensibles aux salaires qu'aux prix à la consommation. Elles dépendent pour partie des prix de la valeur ajoutée ;
- les dépenses publiques seraient à l'inverse plus sensibles aux prix à la consommation qu'aux salaires. Elles dépendent également pour partie des prix de la valeur ajoutée.

En 2022, alors que les salaires et les prix de la valeur ajoutée progressent plus faiblement que les prix à la consommation, un effet de ciseau va donc amputer l'effet positif attendu d'une inflation plus forte sur le solde public.

Notons qu'à partir de la deuxième année, l'élasticité des dépenses considérées aux prix à la consommation est plus forte que celle des recettes. L'effet d'une inflation plus forte devient alors négatif sur le solde public. En considérant uniquement l'impact d'une hausse des prix à la consommation d'un point, l'effet sur le solde public, positif ou nul la première année (estimé à 0,00 point sous H1, 0,03 point sous H2 et 0,05 point sous H3), devient négatif à compter de la deuxième année (estimé à -0,07 point sous H3, -0,10 point sous H2 et -0,12 point sous H1).

Sur la base des données des tableaux 5 à 7, il est possible d'estimer l'effet mécanique de la révision à la hausse de l'inflation (+3,5 points), des prix du PIB (+0,9 point) et des salaires (+1,2 point) dans le PLFR1 pour 2022 en comparaison de la LFI sur le solde public : il est positif, estimé à 0,4 point.

b. Effet « mécanique » d'une inflation plus forte sur le ratio de dette publique

Une inflation plus forte améliore « mécaniquement » la trajectoire de dette publique à travers :

- l'effet sur le solde public, évalué précédemment à 0,4 point ;
- l'effet sur le ratio de dette de l'année précédente qui provient l'année du choc d'un effet dénominateur sur le PIB. **Toutefois, et comme expliqué précédemment, l'inflation n'est actuellement pas homogène.** C'est ici la révision enregistrée sur la progression du déflateur du PIB, nettement plus faible (0,9 point) que celle des prix à la consommation, qui entre en ligne de compte ; elle fait baisser mécaniquement le ratio de dette publique rapportée au PIB de 1,0 point en 2022.

L'impact « mécanique » total sur le ratio de dette publique peut ainsi être estimé à 1,4 point. Toutefois, d'autres facteurs doivent être pris en compte.

4. D'autres facteurs sont à prendre en compte en 2022 et ont un impact défavorable sur le ratio de dette publique.

Pour étudier l'effet complet des changements d'hypothèses relatives à l'inflation et aux taux d'intérêt sur le ratio de dette publique rapportée au PIB en 2022, plusieurs facteurs doivent être pris en compte en 2022 :

- l'effet des mesures mises en œuvre par le Gouvernement pour limiter l'impact de l'inflation sur les revenus des agents ;
- la hausse de la charge d'intérêts ;
- l'effet négatif estimé d'une hausse de l'inflation et des taux d'intérêt sur la croissance et donc sur le ratio de dette publique.

a. Effet sur le ratio de dette publique des mesures mises en œuvre par le Gouvernement.

Le tableau 8 résume les principales mesures mises en œuvre par le Gouvernement pour limiter les effets négatifs d'une inflation plus forte sur les revenus des agents, ainsi que le coût qui leur est associé. Sur le total de 40,8 Md€ en 2022 de mesures, l'impact sur la dette publique s'élève à un plus de 27 Md€, soit 1,1 point de PIB, certaines mesures (compensation aux fournisseurs de gaz et d'électricité) ne se traduisant pas par un décaissement (elles creusent donc le déficit, mais ne conduisent pas à alourdir la dette publique). Il faut également ajouter la hausse du point « fonction publique » (+3,5 points), qui augmente le déficit public de 0,1 point. Au total, les mesures avec un effet sur la dette publique et le relèvement du point « fonction publique » alourdissent le ratio de dette publique d'1,2 point de PIB en 2022.

Tableau 8 : coût des mesures de soutien / bouclier tarifaire (Md€) en comptabilité nationale (estimation au 29 juin 2022)

	Coût pour 2021	Coût pour 2022	Commentaires
Compensation aux fournisseurs de gaz	0,4	4,7	Coût pour un gel des tarifs à leur niveau d'octobre 2021, jusqu'au 31 décembre 2022 (incluant l'extension aux copropriétés et aux nouveaux contrats en offre de marché).
Blocage électricité : Baisse TICFE	-	7,4	L'augmentation des TRVe est limitée à 4 % en février 2022, grâce à plusieurs mesures dont la baisse de la TICFE à son niveau plancher ce qui représente un coût de 8,1 Md€ en année pleine (de février 2022 à février 2023).
Compensation aux fournisseurs d'électricité	-	8,9	Compensation aux fournisseurs d'électricité (yc EDF) pour leurs pertes au-delà de la baisse de la TICFE (comprenant le coût du relèvement du plafond d'ARENH).
Indemnité inflation	3,8	-	Versement d'une indemnité inflation de 100 € pour 38 millions de Français afin de faire face à la hausse du prix des carburants, comptabilisée en 2021 en comptabilité nationale.
Chèque énergie exceptionnel	0,5	-	Chèque énergie exceptionnel de 100 € pour 5,8 millions de ménages modestes versé en décembre 2021.
Remise carburants 15ct et aide ciblée et majorée pour les gros rouleurs	-	7,6	Remise de 15 centimes HT par litre de carburants entre le 1er avril et le 31 juillet, pour tous les ménages et les entreprises. Inclut une prolongation de la mesure en août et en septembre, puis une sortie progressive à horizon décembre 2022.
Aide exceptionnelle de rentrée	-	1,0	
Revalorisation anticipée des retraites et des prestations	-	6,7	Revalorisation anticipée des retraites et des prestations de +4 % au 1er juillet 2022 (+3,5 % pour les aides au logement).
Barème kilométrique	-	0,4	Revalorisation de 10 % du barème kilométrique permettant de calculer les frais professionnels à déduire de l'assiette de l'impôt sur le revenu en 2022.
Subv. aux énérgo-intensifs	-	3,0	
Aides sectorielles	-	1,1	
Total	4,7	40,8	

Source : Gouvernement

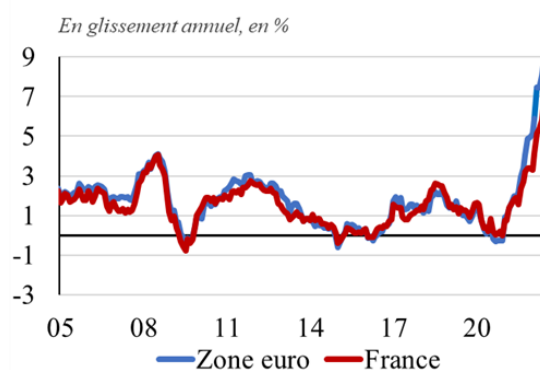
b. Effet sur le ratio de dette publique de la hausse de la charge d'intérêts.

En 2021, la charge d'intérêts de l'ensemble des administrations publiques s'est élevée à 38,1 Md€ (frais bancaires inclus), en rebond par rapport à 2020 (+5 Md€, soit +15,0 %, après -14,7 %). Si les taux d'intérêt à moyen et long terme sont restés très faibles, l'augmentation de l'inflation hors tabac en France et en zone euro a tiré vers le haut la charge d'intérêts des obligations d'État indexées sur l'inflation (+8,8 Md€)¹⁰. En 2022, la charge d'intérêts devrait continuer à augmenter. Il est utile de rappeler quelques ordres de grandeur :

- Concernant la charge d'indexation, 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 de l'État d'un peu plus de 0,2 Md€¹².

L'impact pour l'ensemble des administrations devrait être plus élevé : d'une part, la dette de l'État ne représente que 76 % de la dette des administrations publiques ; d'autre part, les obligations indexées à l'inflation le sont majoritairement (à 72 %) sur l'indice des prix à la consommation de la zone euro, dont la hausse est plus forte que celle des prix français sur la période récente.

Graphique 3 : inflation en France et en zone euro (indice HICP)



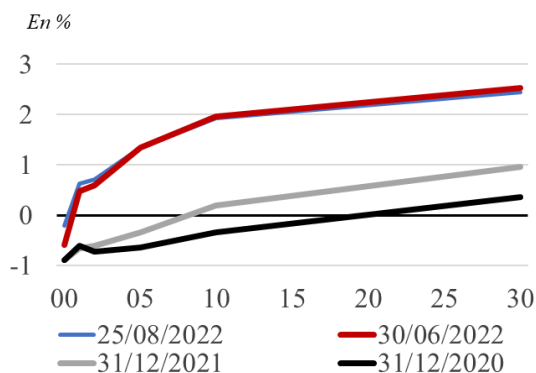
Source : Eurostat

- Concernant les hausses des taux d'intérêt :

Depuis le début de l'année :

- les taux courts se sont redressés, le taux du bon du trésor 1 mois passant de -0,9 % fin 2021 à -0,6 % fin juin et -0,2 % fin août, sous l'effet du resserrement monétaire de la BCE dans un contexte de hausse très forte des prix en zone euro (+8,9 % sur un an en juillet) ;
- les taux longs ont également augmenté, de façon plus brutale, du fait notamment de la révision à la hausse des anticipations d'inflation. Le rendement des obligations françaises à 10 ans est passé de 0,2 % fin 2021 à plus de 2 % courant juin, un niveau qu'il n'avait pas connu depuis 2014.

Graphique 4 : courbe des taux souverains français



Source : Banque de France

¹⁰ Comptes nationaux des administrations publiques, année 2021, Complément à l'Informations Rapides n°081 du 29 mars 2022.

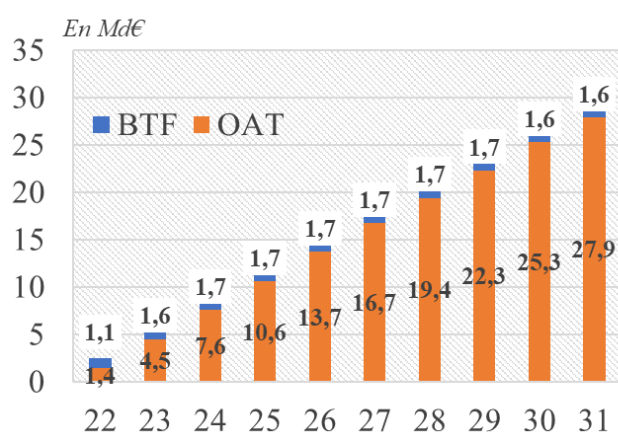
¹¹ À fin 2021, l'encours des titres indexés sur l'inflation émis par l'État s'élèvent à 236,4 Md€ (dont 167,6 Md€ indexés sur l'inflation de la zone euro), pour un total d'encours de la dette négociable de l'État de 2 145,1 Md€.

¹² Source : Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2022.

Dans ce contexte, le Gouvernement a révisé en hausse ses hypothèses de taux d'intérêt dans le PLFR1 pour 2022, à -0,1 % pour le rendement du Bon du Trésor Français (BTF) à 3 mois et à 1,7 % pour le rendement de l'Obligation Assimilable du Trésor (OAT) à 10 ans en moyenne annuelle en 2022, contre respectivement -0,5 % et 0,5 % dans la LFI 2022.

L'impact en comptabilité nationale sur la charge d'intérêts d'un choc de 100 points de base par rapport au scénario de référence, sur l'ensemble de la courbe et sur toute la durée de la projection, est estimé dans le RESF 2022 (cf. graphique 5). L'effet de taux d'intérêt plus élevés sur la charge d'intérêts serait graduel en raison du refinancement progressif de la dette. À compter de 2030, la charge d'intérêts serait toutefois supérieure de près de 30 Md€ par an.

Graphique 5 : impact d'un choc de taux de 1 % sur la charge maastrichtienne des OAT et BTF



Source : RESF 2022

En faisant l'hypothèse que l'effet sur la charge d'intérêts des administrations publiques hors État est proportionnel à celui observé sur l'État¹³, la révision à la hausse des hypothèses de taux courts et longs du Gouvernement conduirait à alourdir la charge d'intérêts de 2,7 Md€ en 2022. Il est néanmoins difficile d'évaluer avec précision l'effet sur la charge d'intérêts d'un redressement des taux d'intérêt, celui-ci restant dépendant du programme d'émissions décidé par l'AFT.

Tableau 9 : dette négociable de l'État depuis fin 2019

	Fin 2019	Fin 2020	Fin 2021	Fin juin 2022
Encours de dette négociable	1823	2001	2145	2220
Moyen et long terme	1716	1839	1990	2076
Court terme	107	162	155	144
Durée de vie moyenne de la dette négociable	8 ans et 63 jours	8 ans et 73 jours	8 ans et 153 jours	8 ans et 196 jours

Source : AFT

Au total, le Gouvernement a révisé, dans le PLFR1 pour 2022, à la hausse la charge de la dette au regard des dernières prévisions disponibles à hauteur de 12 Md€, soit un effet haussier sur le ratio de dette publique de l'ordre de 0,5 point.

¹³ Pour rappel, le poids des dépenses d'intérêt est bien plus faible pour ces dernières. En 2021, la charge d'intérêts des administrations publiques s'est élevée à 38,1 Md€, dont 30,0 Md€ incombant à l'État.

c. Effet sur le ratio de dette publique d'une croissance moins forte.

La hausse actuelle de l'inflation, qui résulte principalement d'un choc d'offre négatif et non d'un surcroît de demande et qui donc ampute les revenus réels des ménages, ainsi que la remontée des taux d'intérêt ont un effet négatif sur la croissance. L'OFCE a estimé à -0,6 point¹⁴ l'impact, sur la croissance, de la remontée des taux d'intérêt, de la hausse des prix du pétrole hors remise de 15 centimes, de la hausse des prix du gaz et de l'électricité hors bouclier tarifaire et des mesures du plan de résilience et de la loi pouvoir d'achat. Cette perte de croissance a un impact défavorable sur le ratio de dette publique *via* :

- l'effet « dénominateur » sur le ratio de dette publique. Le ratio de dette publique rapportée au PIB est rehaussé de 0,7 point ;
- l'effet négatif sur le solde public, qui peut être estimé en première approche en retenant une élasticité unitaire des prélèvements obligatoires à la croissance du PIB. Le ratio de dette publique rapportée au PIB est rehaussé de 0,3 point.

Au total, la perte de croissance associée à une inflation et des taux d'intérêt plus élevés qu'attendu a un effet haussier sur le ratio de dette publique rapportée au PIB estimé à 1,0 point.

5. Synthèse : la hausse de l'inflation augmente le ratio de dette publique en 2022, de l'ordre de 1,2 point.

La hausse de l'inflation devrait avoir les effets suivants sur le ratio de dette publique en 2022 :

1. Un impact « mécanique » favorable, estimé à -1,4 point :

- a. -0,4 point *via* l'impact des hausses de salaires et de prix sur le solde public primaire hors rémunérations des salariés et mesures mises en œuvre par le Gouvernement ;
- b. -1 point *via* l'effet, sur le ratio de dette publique rapportée au PIB en valeur, de la révision de l'hypothèse de déflateur du PIB.

2. Un effet défavorable, estimé à +2,6 points :

- a. Creusement du déficit public de 1,2 point de PIB dans le PLFR1 pour 2022, du fait des mesures discrétionnaires mises en œuvre par le Gouvernement pour limiter l'impact de l'inflation sur les revenus des agents (hausse de 3,5 points du point fonction publique, baisse de la TICFE, remise carburants de 15 centimes et aide ciblée et majorée pour les gros rouleurs, aide exceptionnelle de rentrée, revalorisation anticipée des retraites et des prestations, barème kilométrique, subventions aux énérgo-intensifs et aides sectorielles¹⁵) ;
- b. Creusement du déficit public de 0,5 point de PIB *via* l'alourdissement de la charge d'intérêts¹⁶, sous l'effet de la hausse des taux nominaux et de celle de l'inflation (impact

¹⁴ Heyer E., X. Timbeau (op. cit.).

¹⁵ Hors compensation aux fournisseurs de gaz et d'électricité qui dégradent le solde en comptabilité nationale, mais n'affectent pas la trésorerie et ne nécessitent donc pas d'endettement supplémentaire (pas d'effet en comptabilité de caisse).

¹⁶ Mesurés ici en comptabilité de caisse et non comptabilité nationale, car ce sont les décaissements effectués en 2022 qui jouent sur la dette de cette même année.

via les charges d'intérêts des obligations assimilables du Trésor indexées sur l'inflation).

- c. Alourdissement du ratio de dette publique d'1 point, du fait d'une croissance plus faible (-0,6 point) due au caractère importé de l'inflation en 2022, via l'effet « dénominateur » sur le ratio de dette publique (estimé à +0,7 point) et l'effet négatif sur le solde public (estimé à +0,3 point).

Au total, une fois pris en compte l'ensemble des impacts de l'inflation sur la dette publique, dont notamment les mesures qui ont été prises pour y faire face ainsi que son impact sur la croissance, il ressort que le surcroît d'inflation enregistré depuis la LFI pour 2022 pousserait à la hausse, et non à la baisse, le ratio de dette publique, de l'ordre de 1,2 point de PIB en 2022.

Tableau de synthèse : effet de la révision des prévisions de prix à la consommation, de prix de PIB, de salaires sur le ratio de dette publique rapportée au PIB

Effet « mécanique » sur le ratio de dette publique rapportée au PIB	-1,4
Dont impact sur le solde public primaire hors rémunérations des salariés et mesures mises en œuvre par le Gouvernement	-0,4
Dont impact du déflateur sur le ratio de dette publique rapportée au PIB	-1,0
Autre effet sur le ratio de dette publique rapportée au PIB	+2,6
Dont mesures mises en œuvre par le Gouvernement	+1,2
Dont charge d'intérêts	+0,5
Dont effet « croissance »	+1,0
<i>Dont effet « dénominateur »</i>	<i>+0,7</i>
<i>Dont effet « solde public »</i>	<i>+0,3</i>
Effet total	+1,2

Source : calculs des auteurs.

Ces calculs reposent sur des hypothèses simplificatrices et sont donc à prendre avec précaution. Ils incitent toutefois à relativiser l'effet favorable d'une inflation plus forte sur le ratio de dette publique.