

**Avis n° HCFP-2022-2**

**relatif au premier projet de loi de finances rectificative pour 2022**

4 juillet 2022

**Synthèse**

*Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement de l'article liminaire du premier projet de loi de finances rectificative (PLFR) pour 2022 le 29 juin 2022, en vue de rendre un avis deux jours plus tard. Un tel délai, nullement justifié par l'urgence, est très réduit au regard de la complexité du contexte macroéconomique et de l'ampleur des mesures contenues dans ce PLFR. Il rend particulièrement difficile l'exercice par le HCFP du mandat qui lui est confié par la loi organique.*

*Le Haut Conseil estime que la prévision de croissance pour 2022 du Gouvernement n'est pas hors d'atteinte mais est un peu élevée. L'inflation prévue pour 2022 paraît à l'inverse un peu sous-estimée. La prévision de croissance de la masse salariale pour 2022 est quant à elle plausible.*

*Le déficit public prévu par le Gouvernement s'établit à 5,0 points de PIB en 2022, stable par rapport à la loi de finances initiale (LFI), mais avec des recettes et des dépenses plus élevées de presque 60 Md€.*

*Cette prévision paraît affectée de risques essentiellement défavorables.*

*S'agissant des dépenses, les charges d'intérêts de la dette pourraient être accrues, notamment celles des titres de dette indexés sur l'inflation en raison d'une inflation plus élevée que prévu. Les dépenses de santé risquent aussi d'être plus élevées en raison de la récurrence des vagues épidémiques. Le coût de certains dispositifs tels que les boucliers tarifaires sur le gaz et sur l'électricité, sensible à l'évolution des prix de marché de l'énergie, est quant à lui entouré d'une grande incertitude, tant ces prix sont volatils.*

*S'agissant des recettes, la prévision repose sur une hypothèse de croissance spontanée des prélèvements obligatoires nettement supérieure à celle du PIB. Si celle-ci peut en partie se justifier par le dynamisme de la masse salariale et des prix à la consommation, le produit de certains prélèvements obligatoires (droits de mutation, impôt sur les sociétés, taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques) risque toutefois de pâtir davantage que prévu de la dégradation amorcée du marché immobilier, de celle des résultats des entreprises, ou encore d'une baisse accrue de la consommation de carburant.*

*Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLFR1 pour 2022 avec celle de la loi de programmation des finances publiques du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022.*

*Le solde structurel présenté dans le PLFR1 pour 2022 (-3,6 points de PIB potentiel) s'améliorerait de 0,8 point par rapport à 2021 grâce, exclusivement, à une croissance spontanée des prélèvements obligatoires très supérieure à celle du PIB. Il demeurerait toutefois dégradé de 2,8 points par rapport à celui inscrit dans la loi de programmation de janvier 2018, dont le Haut Conseil rappelle qu'elle constitue une référence dépassée.*

*La forte augmentation de la charge de la dette pour 2022 (+17,8 Md€) par rapport à la LFI rappelle que la plus grande vigilance doit être apportée à la soutenabilité à moyen terme des finances publiques. Si les conséquences économiques de la guerre en Ukraine et*

*de la pandémie de Covid-19 peuvent justifier des mesures de soutien ponctuelles, des mesures de maîtrise de la dépense couplées à la recherche d'une plus grande efficacité de celle-ci devront rapidement être mises en œuvre pour réduire durablement le poids de la dette publique.*

## Observations liminaires

1. Le Haut Conseil a adopté, après en avoir délibéré lors de sa séance du 1<sup>er</sup> juillet 2022, le présent avis.

### 1- Sur le périmètre du présent avis

2. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, en application de l'article 15 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, de l'article liminaire du premier projet de loi de finances rectificative (PLFR1) pour 2022 pour rendre un avis sur les prévisions macroéconomiques associées ainsi que sur la cohérence de ce projet de loi avec la trajectoire pluriannuelle de solde structurel définie par la loi de programmation des finances publiques de janvier 2018 (LPFP).

### 2- Sur les informations transmises et les délais

3. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement, le 29 juin 2022, du cadrage macroéconomique et d'éléments d'information relatifs aux finances publiques du PLFR1 pour 2022. Cette saisine a été accompagnée de réponses détaillées à un questionnaire qui avait été adressé au préalable par le Haut Conseil aux administrations compétentes.

4. Le Haut Conseil relève que la date prévisionnelle de saisine a été modifiée à plusieurs reprises et que la date définitive de celle-ci ne lui a été communiquée que très tardivement. Il a finalement été saisi par le Gouvernement le 29 juin 2022, pour un avis attendu deux jours plus tard. Un tel délai, nullement justifié par l'urgence, est très réduit au regard de la complexité du contexte macroéconomique et de l'ampleur des mesures contenues dans ce PLFR. Il rend particulièrement difficile l'exercice par le HCFP du mandat qui lui est confié par la loi organique.

### 3- Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

5. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques associées au projet de loi de finances rectificative, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles et sur les informations communiquées par le Gouvernement, dans sa saisine et dans les réponses aux questionnaires que le Haut Conseil lui a adressés.

6. Le Haut Conseil s'est également appuyé sur les dernières prévisions produites par d'autres organismes et institutions internationales et nationales : la Commission européenne, le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), la Banque Centrale Européenne (BCE), l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee), la Banque de France et des instituts de conjoncture tels que Rexecode et l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

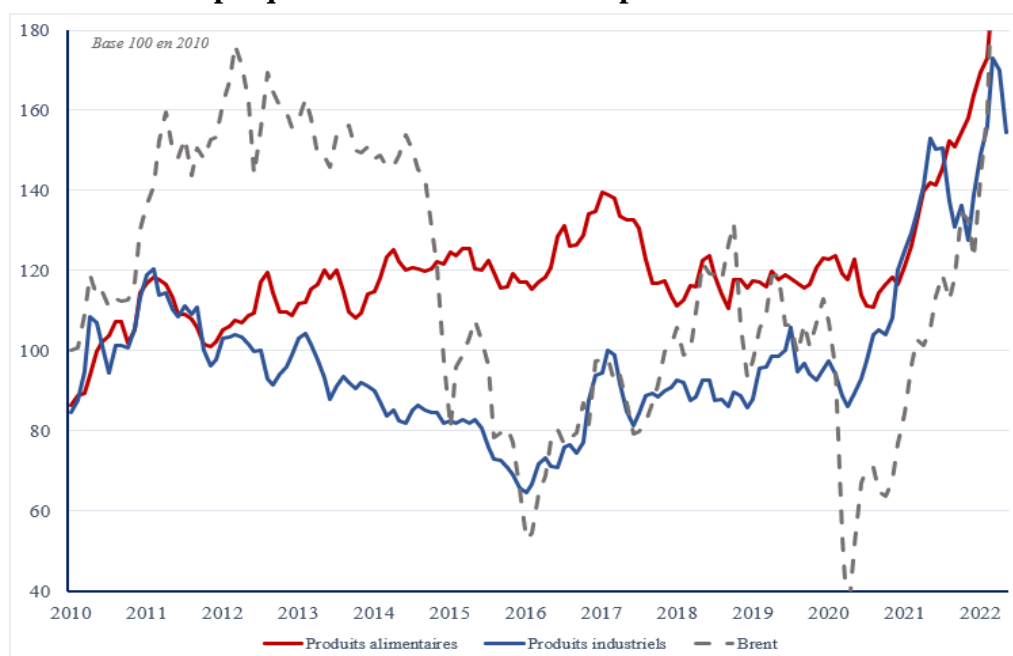
7. Le Haut Conseil a procédé, comme le permet l'article 18 de la loi organique, à des auditions des représentants des administrations compétentes (direction générale du Trésor et direction du budget) et de l'Insee ainsi que d'organismes et experts extérieurs à l'administration des finances (Banque de France, Rexecode, et OFCE).

8. Après une brève présentation du contexte général (I), le Haut Conseil formule son appréciation sur les prévisions macroéconomiques sur lesquelles repose le projet de loi de finances rectificative (II), puis sur les prévisions de finances publiques associées (III).

## I- De fortes tensions inflationnistes et le durcissement des politiques monétaires pèsent sur la croissance mondiale

9. La guerre en Ukraine et les confinements stricts associés à la politique zéro-Covid en Chine ont entraîné une nouvelle perturbation des chaînes d’approvisionnement mondiales et une hausse marquée des prix des matières premières au 1<sup>er</sup> semestre 2022, même si les cours de certaines d’entre elles ont légèrement reflué au printemps (l’aluminium depuis mars ou le blé depuis mi-mai par exemple).

**Graphique 1 : cours des matières premières en euros**



Source : Insee

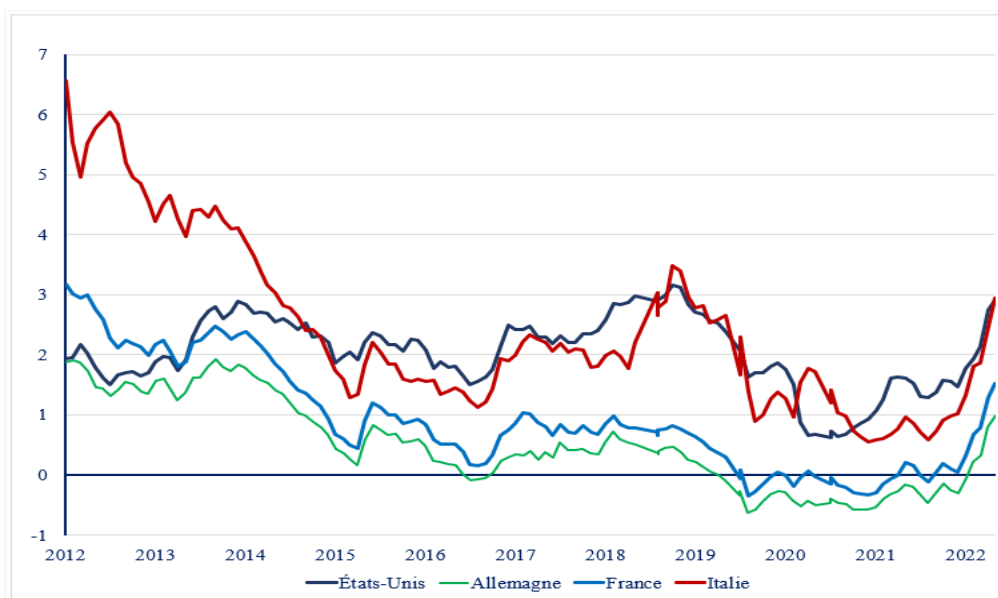
10. Ce renchérissement des matières premières, notamment énergétiques, soutient le revenu réel des pays exportateurs, mais pèse sur celui des économies importatrices, dont la France et ses partenaires européens. Il contribue à la hausse de l’inflation quasi générale à l’échelle mondiale depuis début 2021, entraînée par les perturbations des chaînes d’approvisionnement résultant de la crise sanitaire et du vif rebond de la demande, soutenue par les politiques budgétaires.

11. Aux États-Unis, les tensions du marché du travail, proche du plein emploi, conduisent à une forte hausse des salaires, qui entretient celle des prix à la consommation, en hausse de + 8,6 % sur un an en mai.

12. En zone euro, la hausse des prix à la consommation est aussi très forte (+ 8,6 % sur un an en juin). La hausse des prix des produits importés est renforcée par la dépréciation de l’euro, mais la diffusion de l’inflation aux salaires y reste plus contenue qu’outre-Atlantique, du fait de moindres tensions sur les marchés du travail en lien avec une stimulation moins forte de l’économie pendant la pandémie et une mobilité plus faible de la main-d’œuvre, celle-ci permettant souvent aux salariés d’obtenir des hausses de salaires.

13. Cette forte hausse de l'inflation freine le rebond enclenché à l'issue des périodes de restrictions sanitaires, en réduisant le pouvoir d'achat des ménages et en entraînant un durcissement des conditions financières. La Fed a ainsi nettement relevé ses taux directeurs (hausse de 150 points de base du taux des *Fed funds*) et a commencé à réduire le montant des actifs qu'elle détient à son bilan. La BCE s'engage quant à elle plus lentement dans un processus de normalisation monétaire, avec un arrêt de ses achats nets d'actifs et une première hausse de taux directeurs, de 25 points de base, annoncés pour juillet. La révision à la hausse des anticipations d'inflation et l'accélération anticipée du calendrier de hausses de taux directeurs ont entraîné une vive progression des taux longs dans la plupart des pays. En zone euro, ceci s'est accompagné d'une réévaluation des primes de risque, avec un écartement des spreads des pays considérés comme plus risqués (le rendement des obligations souveraines italiennes à 10 ans a dépassé 4 % courant juin).

**Graphique 2 : rendement des obligations souveraines à 10 ans**



Source : Banque de France

14. La croissance mondiale attendue en 2022 a, dans ce contexte, été nettement révisée en baisse au cours du 1<sup>er</sup> semestre (de l'ordre de 1,0 à 1,5 point de PIB). Selon les dernières prévisions disponibles, le PIB mondial, qui a progressé de 6,0 % environ en 2021 par rapport à 2020 en moyenne annuelle, ne devrait augmenter que de l'ordre de 3,0 % en 2022.

**Tableau 1 : prévisions de croissance annuelle en volume du PIB mondial (en %)**

	Date de publication	2021	2022
<b>FMI</b>	19 avril	6,1	3,6
<b>Banque Mondiale</b>	7 juin	5,7	2,9
<b>OCDE</b>	8 juin	5,8	3,0
<b>Consensus Forecasts</b>	13 juin	5,9	2,9
<b>DG Trésor</b>	29 juin	6,1	3,4

Source : Perspectives économiques du FMI d'avril 2022, Perspectives économiques de la Banque Mondiale de juin 2022, Perspectives économiques de l'OCDE de juin 2022, Consensus Forecasts de juin 2022, PLFR1 pour 2022.

15. La croissance du commerce mondial devrait être moins forte en 2022 qu'en 2021. Le ralentissement significatif de l'activité globale et des perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement devraient freiner le commerce mondial de biens. Celui de services, notamment de tourisme, pourrait bénéficier de l'assouplissement des restrictions sanitaires à l'œuvre depuis le début de l'année 2022, mais devrait en revanche pâtir de la guerre en Ukraine.

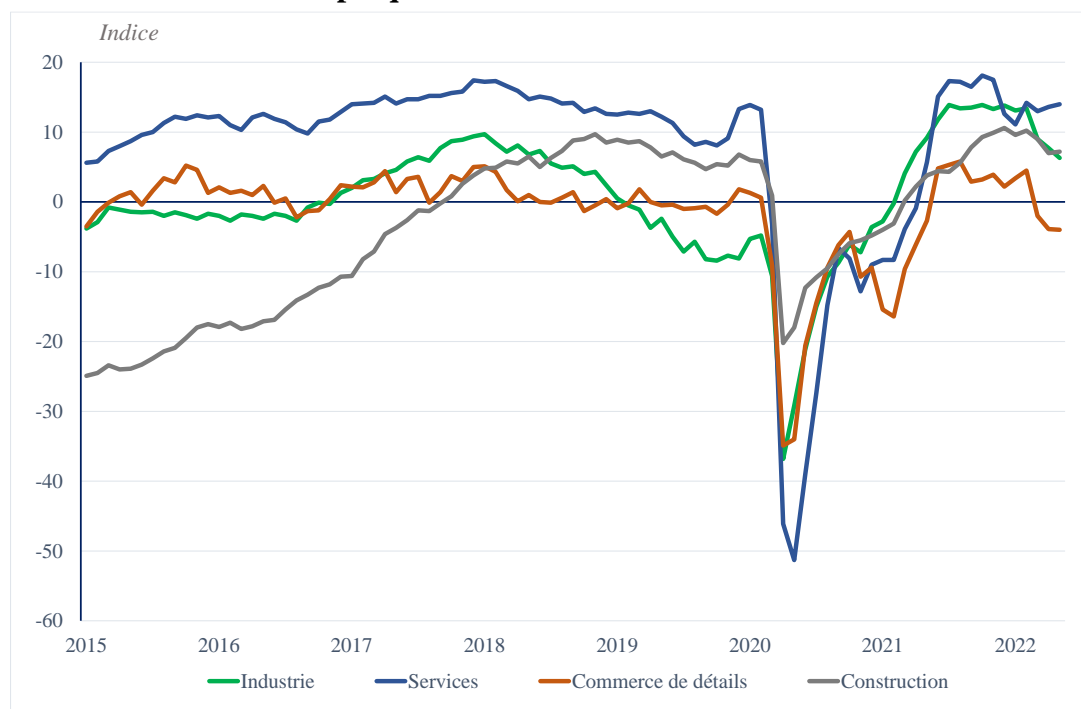
**Tableau 2 : prévisions de croissance annuelle en volume du commerce mondial (en %)**

	Date de publication	2022
<i>Commerce en biens et services</i>		
<b>FMI</b>	19 avril	5,0
<b>Banque Mondiale</b>	7 juin	4,0
<b>OCDE</b>	8 juin	4,9
<b>DG Trésor</b>	29 juin	5,9

Source : Perspectives économiques du FMI d'avril 2022, Perspectives économiques de la Banque Mondiale de juin 2022, Perspectives économiques de l'OCDE de juin 2022, PLFR1 pour 2022.

16. L'activité en zone euro devrait nettement ralentir en 2022, après le fort rebond observé en 2021. La zone euro, très exposée à la guerre en Ukraine du fait de la dépendance de ses importations énergétiques à la Russie, devrait connaître un ralentissement plus marqué qu'anticipé à l'automne<sup>1</sup>. Les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises attestent, à l'exception des services, la modération des perspectives d'activité depuis début 2022, notamment dans le commerce de détail et dans l'industrie.

**Graphique 3 : climat des affaires en zone euro**



Source : Commission Européenne

<sup>1</sup> La Commission européenne a abaissé de 1,6 point sa prévision de croissance du PIB en volume en moyenne annuelle en 2022 (de 4,3 % à l'automne 2021 à 2,7 % au printemps 2022), l'OCDE de 1,7 point (de 4,3 % en décembre 2021 à 2,6 % en juin 2022), la Banque Mondiale de 1,7 point (de 4,2 % prévu en décembre 2021 à 2,5 % en juin 2022).

17. En zone euro, l'impact négatif de la hausse de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et le maintien d'un taux d'épargne élevé, que laisse attendre la forte baisse de leur confiance<sup>2</sup>, devraient freiner la consommation. Dans le même temps, le niveau élevé de l'incertitude et le durcissement des conditions de financement pourraient pénaliser les dépenses d'investissement des entreprises.

**Tableau 3 : prévisions de croissance annuelle en volume du PIB de la zone euro (en %)**

	Date de publication	2021	2022
<b>FMI</b>	19 avril	5,3	2,8
<b>Commission européenne</b>	16 mai	5,4	2,7
<b>Banque Mondiale</b>	7 juin	5,4	2,5
<b>OCDE</b>	8 juin	5,3	2,6
<b>BCE</b>	9 juin	5,4	2,8
<i>Consensus Forecasts</i>	13 juin	5,3	2,8
<b>DG Trésor</b>	31 mars	5,4	2,8

Source : Perspectives économiques du FMI d'avril 2022, prévisions de printemps de la Commission européenne de mai 2022, Perspectives économiques de la Banque Mondiale de juin 2022, Perspectives économiques de l'OCDE de juin 2022, prévisions macroéconomiques de la BCE de juin 2022, Consensus Forecasts de juin 2022, PLFRI pour 2022.

18. Les facteurs d'incertitude entourant ces prévisions sont nombreux et défavorablement orientés. Les conséquences économiques de la guerre en Ukraine pourraient encore s'aggraver en cas de rupture d'approvisionnement de l'Union Européenne en gaz russe, faisant de nouveau monter l'inflation importée. Les banques centrales confrontées au risque d'une inflation persistante pourraient resserrer leur politique monétaire plus fortement qu'anticipé aujourd'hui, conduisant à une dégradation des perspectives économiques avec des risques de secousses sur les marchés financiers et de recul marqué du prix des actifs financiers risqués. Le risque d'une nouvelle dégradation de la situation sanitaire ne peut pas non plus être écarté, alors que la part de la population vaccinée contre la Covid-19 reste très faible dans certains pays émergents. Enfin, ces derniers cumulent de nombreuses vulnérabilités, entre risques de pénuries alimentaires et fuites de capitaux, que ne font qu'atténuer les hausses récentes de taux directeurs. L'instabilité financière et géopolitique à laquelle pourrait conduire la matérialisation de ces risques serait un frein certain pour la croissance mondiale.

## II- Observations sur les prévisions macroéconomiques pour 2022

### 1- Les prévisions du Gouvernement

19. Selon la saisine du Gouvernement, datée du 29 juin 2022, « le scénario économique de ce projet de loi de finances rectificative pour 2022 diffère sensiblement de celui qui avait été retenu pour le projet de loi de finances pour 2022. » Le Gouvernement a ainsi revu « à la baisse la prévision de croissance du PIB à 2,5 % en 2022, contre 4,0 % dans le scénario du PLF 2022. »

20. Selon le Gouvernement, « l'inflation atteindrait +5,0 % en moyenne annuelle en 2022, après +1,6 % en 2021. Les prix de l'énergie contribueraient pour près de 40 % à cette hausse

<sup>2</sup> Recul de l'indicateur de confiance des consommateurs de la Commission européenne de -9,3 en décembre 2021 à -23,6 en juin 2022 d'après l'enquête flash.



des prix, sous l'hypothèse d'un prix du pétrole gelé à son niveau de juin, 114 \$ soit 106 €, sur la fin de l'année, pour une moyenne annuelle à 110 \$ soit 102 €. »

21. Le Gouvernement précise que « les aléas autour de cette prévision sont importants. L'évolution de la situation en Ukraine constitue l'aléa majeur, principalement baissier [...] Un resserrement plus rapide de la politique monétaire de la BCE se traduirait sur les conditions de financement, et pourrait peser sur les projets d'investissement des entreprises et des ménages. L'évolution de la situation sanitaire demeure un aléa [...] Le scénario retient une baisse très graduelle du taux d'épargne des ménages. Une diminution plus marquée [...] soutiendrait davantage la consommation et donc l'activité. »

## 2- Appréciation du Haut Conseil

22. Le Haut Conseil apprécie successivement les hypothèses de croissance de l'activité, d'inflation, d'emploi et de masse salariale du secteur privé.

### a) La croissance de l'activité

23. Au premier trimestre 2022, le PIB s'est contracté de 0,2 %, affecté par la vague épidémique du variant Omicron et les premières répercussions de l'invasion de l'Ukraine. En outre, la publication par l'Insee des comptes annuels le 31 mai dernier a conduit à réviser en baisse l'acquis de croissance sur 2022, à 1,9 % à l'issue du premier trimestre 2022. L'amélioration de la situation sanitaire et la bonne tenue de l'emploi laissent toutefois attendre un rebond de la consommation et du PIB au deuxième trimestre. Le degré élevé d'incertitude lié au contexte international et le maintien de l'inflation à un niveau élevé continueraient néanmoins à peser sur la croissance.

24. La prévision du Gouvernement se situe au niveau du *Consensus Forecasts* de juin 2022 (+2,5 %). Elle est supérieure aux prévisions les plus récentes, celles de l'OCDE (+2,4 %), de l'OFCE (+2,4 %), de l'Insee (+2,3 %), de la Banque de France (+2,3 %) et de Rexecode (+2,1 %).

**Tableau 4 : prévisions de croissance du PIB pour 2022 (en %)**

OCDE (juin 2022)	2,4
Banque de France (juin 2022)	2,3
Rexecode (juin 2022)	2,1
OFCE (juin 2022)	2,4
Insee (juin 2022)	2,3
<i>Consensus Forecasts</i> (juin 2022)	2,5
<b>Gouvernement (PLFR1 pour 2022 - juin 2022)</b>	<b>2,5</b>
<i>Pour information PLF 2022 - octobre 2021</i>	<i>4,0</i>

*Source : Prévisions des organismes et instituts de conjoncture*

25. Les chocs survenus depuis l'automne (vague Omicron, guerre en Ukraine, hausse des prix des matières premières, rupture de certaines chaînes d'approvisionnement) ont conduit le Gouvernement à réviser sa prévision de croissance de 4,0 % à 2,5 %. Cette dernière repose sur l'hypothèse d'une forte progression de la consommation (+ 2,8 %) tirée par une hausse modérée du revenu réel des ménages (+ 0,5 %) et une nette diminution du taux d'épargne (- 1,9 point), même si celui-ci resterait encore supérieur à son niveau d'avant-crise (16,8 points en 2022 contre 15,1 points en 2019). L'investissement des entreprises demeurerait par ailleurs bien orienté (+ 2,0 %). Les exportations françaises continueraient à être très dynamiques (+ 7,1 %).



26. Compte tenu de l'acquis de croissance de 1,9 % à la fin du premier trimestre, la prévision du Gouvernement suppose que l'économie française progresse au cours des prochains trimestres à un rythme de l'ordre de 0,4 % par trimestre. Les enquêtes de conjoncture de l'Insee, si elles affichent une dégradation du climat des affaires depuis le début de l'année, ne laissent pas entrevoir de retournement de l'activité à ce stade et l'ensemble des mesures budgétaires de soutien au revenu et la bonne tenue de l'emploi devraient favoriser un rebond de la consommation après la chute du premier trimestre.

27. Toutefois, cette prévision est fragilisée par plusieurs facteurs. Une évolution du pouvoir d'achat plus proche de celle prévue par d'autres organismes<sup>3</sup> se traduirait par une consommation plus faible. De plus, la chute de l'indicateur de confiance des ménages qui ressort de l'enquête de conjoncture de l'Insee, à un niveau proche de ses plus bas atteints en 2018 et 2020, laisse penser qu'ils pourraient décider de différer leurs décisions d'achat au profit de l'épargne. Par ailleurs, la diminution des marges des entreprises, résultat de la forte hausse de leurs coûts, et la remontée des taux d'intérêt devraient peser sur l'investissement après son fort rebond en 2021, comme le laisse également présager l'orientation à la baisse des perspectives de demande des entreprises depuis le mois de mars. En particulier, l'investissement en services d'information et en communication, particulièrement dynamique au cours des 18 derniers mois du fait des besoins nés de la crise sanitaire, pourrait s'essouffler.

28. En outre, les difficultés d'approvisionnement énergétiques en Europe, la hausse récente de l'inflation dans les pays industrialisés ainsi que le resserrement en cours des politiques monétaires, constituent un risque important d'affaiblissement de la demande étrangère adressée à la France au second semestre 2022 et pourraient donc peser sur les exportations : d'ailleurs, la croissance du commerce de biens et services anticipée par le Gouvernement (+ 5,9 %) est supérieure aux prévisions des institutions internationales.

29. Compte tenu de l'ensemble des risques pesant notamment sur l'environnement international, le risque d'une accentuation du ralentissement de l'économie française en fin d'année n'est pas négligeable.

30. **Le Haut Conseil estime que la prévision de croissance pour 2022 du Gouvernement n'est pas hors d'atteinte mais est un peu élevée.**

#### **b) La hausse des prix à la consommation**

31. Le Gouvernement a révisé à la hausse sa prévision d'inflation en 2022, à 5,0 % en moyenne annuelle (contre 1,5 % attendu en LFI 2022) pour l'indice des prix à la consommation, en hausse sensible par rapport à 2021 (1,6 %).

32. Cette hausse provient, tout d'abord, d'une augmentation plus forte des prix des produits alimentaires et énergétiques, résultant d'un renchérissement des matières premières (pétrole, gaz naturel, charbon, blé en particulier). Ensuite, la hausse des coûts des matières premières et le renchérissement des prix des intrants dû aux perturbations des chaînes d'approvisionnement se transmettent progressivement aux prix des biens manufacturés qui, depuis un an, augmentent plus fortement qu'anticipé. Enfin, les prix des services progressent aussi, tirés par l'accélération des salaires.

**Tableau 5 : prévisions d'inflation (IPC) pour 2022**

	Date de publication	Moyenne annuelle en %
--	---------------------	-----------------------

<sup>3</sup> Insee, OFCE ou Rexecode.

<b>Gouvernement</b>	juin 2022	5,0
<b>Banque de France</b>	juin 2022	5,1
<b>Consensus Forecasts</b>	juin 2022	5,0
<b>Insee</b>	juin 2022	5,5
<b>OFCE</b>	juin 2022	4,9
<b>Rexecode</b>	juin 2022	5,2

Source : PLFRI pour 2022, prévisions des organismes et instituts de conjoncture

33. La prévision d'inflation totale du Gouvernement se situe dans le bas de la fourchette des prévisions disponibles. Elle suppose un tassement des pressions inflationnistes au second semestre, notamment concernant les services, dont les prix sont prévus en hausse par le Gouvernement de +3,0 % en moyenne annuelle, alors que l'acquis des prix des services pour 2022 s'élève déjà à fin juin à 2,6 %. Cette prévision suppose ainsi un ralentissement marqué de la progression mensuelle des prix des services d'ici la fin de l'année (qui serait de l'ordre de +0,2 % par mois en moyenne contre +0,5 % sur les trois derniers mois et +0,4 % sur les six derniers mois) ; ce ralentissement n'est pas acquis au vu des revalorisations salariales récentes et attendues.

34. **Le Haut Conseil estime que l'inflation prévue pour 2022 paraît un peu sous-estimée.**

### c) La croissance de l'emploi et de la masse salariale

35. Le Gouvernement a sensiblement relevé sa prévision de croissance de la masse salariale du secteur marchand non agricole en 2022, à + 8,5 %, contre une prévision de + 5,9 % dans la LFI, pour laquelle le Haut Conseil avait signalé « des aléas plutôt orientés à la hausse ». Par ailleurs, la croissance de la masse salariale pour 2021, à + 8,7 %, s'est avérée nettement plus élevée que la prévision du Gouvernement dans la LFI (+ 7,2 %), que le Haut Conseil avait jugée « prudente ».

**Tableau 6 : masse salariale du secteur marchand non agricole (évolutions en %)**

	2021	2022
Effectifs	2,8	2,5
Salaire moyen	6,2	5,8
<b>Masse salariale</b>	<b>8,7</b>	<b>8,5</b>

Source : PLFRI pour 2022

36. La prévision d'emploi marchand non agricole équivaut à un peu moins de 40 000 créations nettes d'emploi sur les trois trimestres restants de 2022. Cette prévision est inférieure à celles d'autres institutions (dont notamment l'Insee et l'OFCE), qui ont pourtant des prévisions de croissance plus faibles que le Gouvernement. Dans le scénario du Gouvernement, la productivité retrouverait ainsi un rythme de croissance proche de celui d'avant-crise dès le premier trimestre de prévision, sans toutefois rattraper la perte en niveau accumulée depuis 2019 par rapport à la trajectoire tendancielle d'avant-crise.

37. La prévision de croissance du salaire moyen par tête, à + 5,8 %, apparaît à l'inverse un peu élevée, notamment par rapport à celle de l'Insee, compte tenu de prévisions de prix à la consommation moins dynamiques.

38. **Au total, la prévision de croissance de la masse salariale pour 2022 est plausible, même si la prévision d'emploi est plus faible et celle du salaire par tête plus forte que celles d'autres institutions.**

### III- Observations relatives aux finances publiques

#### 1- Les prévisions du Gouvernement

39. Selon la saisine du Gouvernement, le scénario de finances publiques « conduit à une prévision de solde public pour 2022 de -5,0 % du PIB, stable par rapport à la loi de finances initiale (LFI) [...] Le solde structurel est revu en hausse par rapport à la LFI, tandis que le solde conjoncturel est revu en baisse [...]. »

40. Le Gouvernement précise que « Depuis le vote fin 2021 de la loi de finances initiale pour l'année 2022 (LFI), de nombreux événements ont affecté les finances publiques. Les prévisions macroéconomiques ont été révisées substantiellement : la croissance du PIB est prévue à 2,5 % en 2022 contre 4 % dans la prévision de la loi de finances initiale, et une inflation revue en forte hausse. »

41. « Dans ce contexte et face aux conséquences de la guerre en Ukraine et aux tensions inflationnistes, le Gouvernement a adopté des mesures d'ampleur pour limiter la hausse des prix et soutenir les ménages et les entreprises, avec un impact direct sur les finances publiques. »

42. Selon le Gouvernement, « le ratio de dépense publique hors crédits d'impôts s'établirait à 57,3 % du PIB en 2022 et le taux de prélèvements obligatoires serait de 44,8 % en 2022. Le ratio de dette publique au sens de Maastricht s'établirait à 111,9 % du PIB, contre 113,5 % du PIB inscrit dans le projet de plan budgétaire révisé fin octobre. »

#### 2- Appréciation du Haut Conseil

43. Le Haut Conseil apprécie successivement les hypothèses de recettes, de dépenses et de solde public, puis examine la cohérence du solde structurel avec la loi de programmation et enfin l'évolution de la dette publique.

##### a) Les recettes publiques

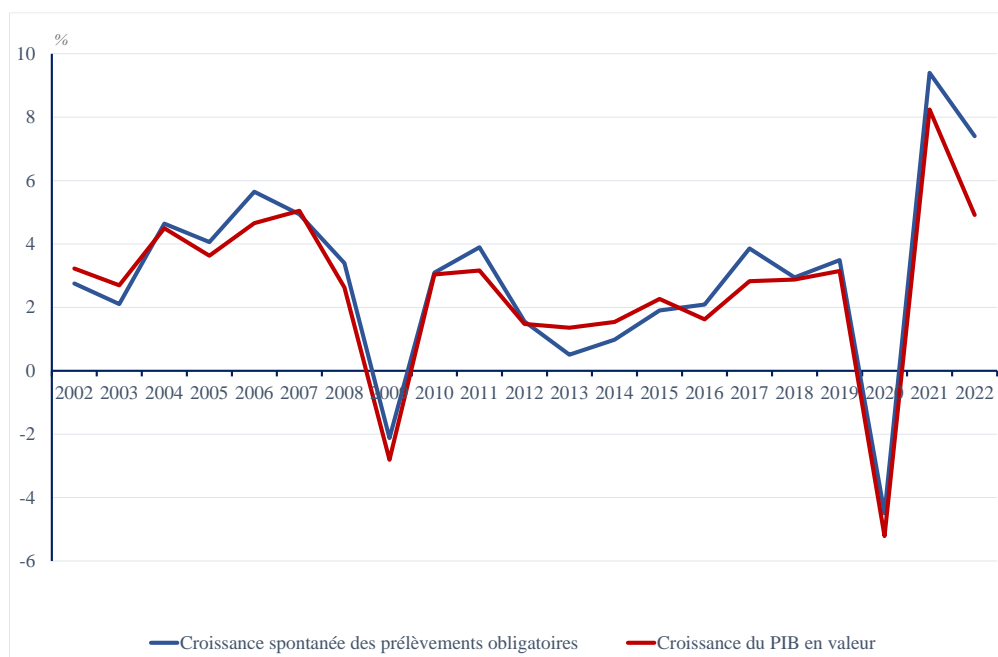
44. Les prélèvements obligatoires augmenteraient de 67,2 Md€ entre 2021 et 2022 et le taux de prélèvements obligatoires serait accru de 0,5 point, passant de 44,3 à 44,8 points de PIB.

45. La hausse des prélèvements en 2022 résulterait d'une croissance « spontanée », c'est-à-dire à législation constante, de 7,4 % (+82 Md€), quelque peu freinée par des mesures de baisse de prélèvements pour près de 15 Md€. L'élasticité des prélèvements obligatoires<sup>4</sup>, à 1,5, serait bien supérieure à 1, sa valeur de moyenne période qui avait été retenue en LFI. Au total, les recettes de prélèvements seraient de près 50 Md€ supérieures à la LFI (voir encadré).

---

<sup>4</sup> L'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB mesure le rapport entre le taux de croissance des prélèvements obligatoires, à législation constante, et celui du PIB. Elle vise à mesurer de quel pourcentage augmentent les prélèvements obligatoires quand le PIB en valeur augmente de 1 %.

**Graphique 4 : croissance du PIB en valeur et des prélèvements obligatoires à législation constante (en %)**



Source : Insee, Gouvernement, calculs Secrétariat permanent du HCFP

46. Cette prévision d'élasticité très supérieure à 1 peut se justifier par des caractéristiques spécifiques à l'année 2022 : une croissance de la masse salariale, qui constitue l'assiette d'une part importante des prélèvements, supérieure à celle du PIB ; une croissance des prix de la demande, et notamment des prix à la consommation, déterminante pour les recettes de TVA, très supérieure à celle des prix du PIB ; l'impact du très fort rebond de l'activité sur les résultats des entreprises en 2021 et donc sur le solde d'impôt sur les sociétés de 2022.

47. Des risques pèsent toutefois sur le rendement d'un certain nombre de recettes. La dégradation du taux de marge des sociétés non financières (-1,7 point par rapport à la LFI) pourrait ainsi conduire les entreprises à réduire plus que prévu par le Gouvernement leurs paiements d'acomptes d'impôt sur les sociétés.

48. Les prélèvements assis sur les salaires (cotisations sociales, prélèvements sociaux, impôts sur le revenu) pourraient également être amoindris par un recours plus important que prévu des entreprises à des instruments de rémunération exonérés de prélèvements tels que la « prime Macron », le forfait mobilité durable ou la prime de frais de carburant.

49. L'hypothèse du Gouvernement d'un maintien des recettes de droits de mutation à titre onéreux (DMTO) au niveau particulièrement élevé observé en 2021 est fragilisée par le tassement observé sur les quatre premiers mois de l'année par rapport au niveau moyen de 2021 et la multiplication des signes de fléchissement du nombre des transactions immobilières entraîné notamment par la hausse des taux d'intérêt.

50. Par ailleurs, la baisse des recettes de TICPE inscrite par le Gouvernement dans le PLFR1 pour 2022 (-0,7 %) pourrait être plus forte du fait d'une réaction plus importante du volume de consommation de produits pétroliers à la nette hausse des prix des produits pétroliers survenue depuis un an.

51. Les risques provenant du scénario macroéconomique apparaissent quant à eux globalement équilibrés, la possible sous-estimation de l'inflation et la possible surestimation de la croissance jouant dans des sens opposés.

52. Enfin, certaines mesures nouvelles (relèvement du plafond d'exonération de la prime transport et du forfait mobilité durable), qui devraient être inscrites dans le projet de loi sur le pouvoir d'achat, n'apparaissent pas dans les documents transmis au Haut Conseil : la prise en compte de leur coût devrait par conséquent diminuer la prévision de recettes de prélèvements pour 2022.

53. **Au total, la prévision de recettes publiques repose sur une hypothèse de croissance spontanée des prélèvements obligatoires nettement supérieure à celle du PIB. Si celle-ci peut en partie se justifier par le dynamisme de la masse salariale et des prix à la consommation, le produit de certains prélèvements obligatoires (droits de mutation, impôt sur les sociétés, taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques) risque toutefois de pâtir davantage que prévu de la dégradation amorcée du marché immobilier, des résultats des entreprises, ou encore d'une baisse accrue de la consommation de carburant.**

**Encadré : passage de la prévision de prélèvements obligatoires (PO) de la LFI pour 2022 au PLFR1 pour 2022**

Prévision de PO de la LFI pour 2022	1125,8 Md€
Effet de base 2021	31,0 Md€
Moindre croissance du PIB en valeur en 2022	-6,6 Md€
Hausse de l'élasticité de 1 à 1,5	29,4 Md€
Hausse du coût des mesures nouvelles	-4,7 Md€
Prévision de PO du PLFR1 pour 2022	1174,9 Md€

Source : LFI pour 2022 et PLFR1 pour 2022

Le Gouvernement prévoit un montant de prélèvements obligatoires en 2022 de l'ordre de 1175 Md€, soit près de 50 Md€ au-dessus de la prévision de la loi de finances initiales pour 2022.

Une partie de la hausse (31 Md€) traduirait le niveau plus élevé que prévu des recettes constaté *in fine* en 2021. Ce surcroît de recettes concerne notamment l'impôt sur les sociétés pour 9,9 Md€, la TVA pour 4,7 Md€, les cotisations sociales pour 8,3 Md€ et l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux pour 3,1 Md€.

Pour un montant équivalent, la hausse des recettes traduit une élasticité plus importante des prélèvements obligatoires à la croissance du PIB. Le Gouvernement table sur une hausse des prélèvements obligatoires à législation constante (+7,4 %) supérieure à celle du PIB en valeur (+4,9 %), soit une élasticité des PO au PIB de 1,5, nettement supérieure à 1, sa valeur de moyenne période qui avait été retenue en LFI.

En sens opposé, les prélèvements seraient diminués par une croissance du PIB en valeur moindre qu'en LFI et la hausse du coût des mesures nouvelles.

**b) Les dépenses publiques**

54. Le Gouvernement a très fortement augmenté la prévision de dépenses publiques (+ 60 Md€) par rapport à la LFI pour 2022. L'écart provient pour 35 Md€ environ de mesures prises pour soutenir les ménages et entreprises face à la hausse des prix, en particulier

énergétiques. La révision à la hausse de la charge d'intérêts (18 Md€), résultant pour l'essentiel de l'indexation de titres sur l'inflation, y a également contribué.

55. L'estimation du coût du bouclier énergétique sur l'électricité et le gaz s'est ainsi accrue respectivement de 8,9 Md€ et 3,5 Md€ par rapport à la LFI. La remise de 15 centimes hors taxes à la pompe en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> avril qui serait progressivement remplacée par une aide ciblée à partir de la fin de l'été pèserait sur la dépense publique à hauteur de 7,6 Md€. L'aide mise en place au profit des entreprises grandes consommatrices d'énergie coûterait 3 Md€. Les revalorisations au 1<sup>er</sup> juillet 2022 des prestations sociales de 4 % et du point fonction publique de 3,5 % soutiendraient le revenu des ménages de respectivement de 6,7 Md€ et 4,4 Md€. Enfin, l'aide exceptionnelle de rentrée de 100 € majorée de 50 € par enfant rattaché au foyer à certains bénéficiaires de prestations sociales coûterait 1 Md€.

56. Le surcroît d'inflation anticipée depuis la LFI a également conduit à revoir fortement à la hausse la charge d'intérêts liée aux titres de la dette de l'État indexés sur l'inflation française et sur celle zone euro (+15,9 Md€). Par ailleurs, la prévision de dépenses de santé sous Ondam a été relevée d'un peu plus de 7 Md€ par rapport au niveau voté en LFSS, dont 1,1 Md€ du fait de la hausse du point fonction publique et 5,7 Md€ dus à un surcroît de dépenses, de tests notamment, entraîné par l'apparition du variant Omicron du Covid.

57. La prévision du Gouvernement est entourée d'une forte incertitude. Le coût de certains dispositifs adoptés (notamment les boucliers tarifaires sur le gaz et l'électricité) est en effet très sensible à l'évolution des prix de marché de l'énergie, très volatils. La charge d'intérêts des titres indexés pourrait également significativement varier en fonction de l'évolution des prix en France et en zone euro. Les aléas qui affectent la prévision d'inflation paraissant en moyenne plutôt haussiers, le risque qui affecte la charge d'intérêts l'est aussi. Par ailleurs, le coût de l'aide ciblée sur les « gros rouleurs » destinée à se substituer progressivement à la remise de 15 centimes hors taxes à la pompe pourrait également s'écarter de l'hypothèse retenue en fonction des paramètres qui seront finalement adoptés. Une résurgence de l'épidémie de Covid-19 au second semestre pourrait enfin accroître encore les dépenses de santé et conduire à réactiver des dépenses de soutien aux entreprises et aux ménages.

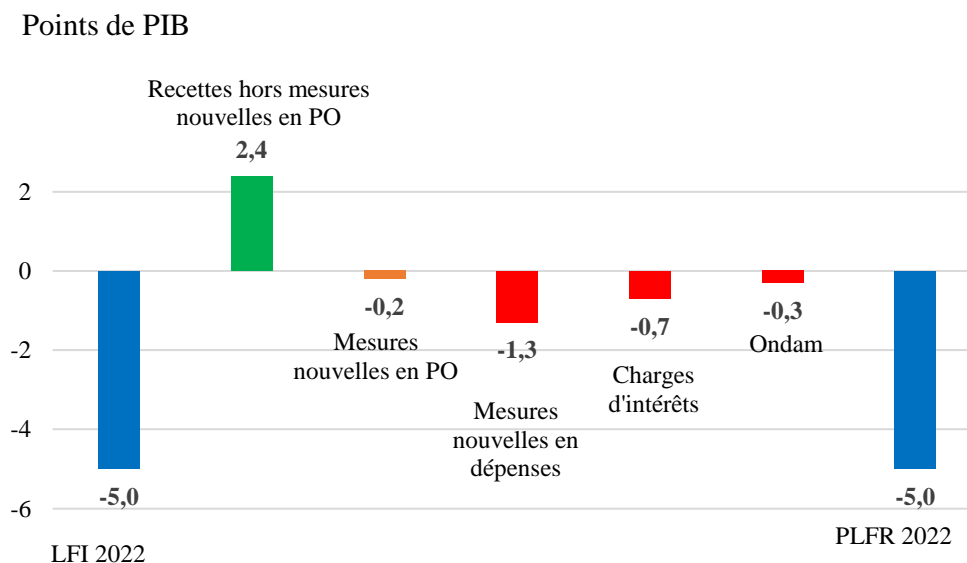
**58. La prévision de dépenses publiques du Gouvernement est entourée d'une incertitude inhabituelle. Les risques de dépassement des dépenses prévues paraissent cependant l'emporter. Les charges d'intérêts de la dette pourraient être accrues, notamment celles des titres de dette indexés sur l'inflation, en raison d'une inflation plus élevée que prévu. Les dépenses de santé risquent d'être plus élevées en raison de la récurrence des vagues épidémiques. Le coût de certains dispositifs tels que les boucliers tarifaires sur le gaz et sur l'électricité, sensible à l'évolution des prix de marché de l'énergie, est quant à lui entouré d'une grande incertitude, tant ces prix sont volatils.**

### c) Le déficit public effectif

59. Le PLFR1 pour 2022 prévoit un solde public identique à celui initialement prévu en LFI pour 2022, à -5,0 points de PIB, en amélioration de 1,4 point par rapport à 2021.

60. Cette stabilité du déficit par rapport à la LFI est la résultante d'une forte hausse des dépenses (+2,2 points de PIB) compensée par une hausse équivalente des recettes.

**Graphique 5 : du solde public de la LFI pour 2022 à celui du PLFR1 pour 2022**



Source : LFI pour 2022 et PLFR1 pour 2022

61. Le niveau de déficit public en 2022 est entouré d'aléas importants. Compte tenu des risques de moindre rendement de certains prélèvements obligatoires et des risques de dépassement sur certaines dépenses, le risque que le déficit se révèle *in fine* plus élevé que prévu dans ce PLFR paraît l'emporter.

62. **Le déficit public prévu par le Gouvernement s'établit à 5,0 points de PIB en 2022, stable par rapport à la loi de finances initiale (LFI), mais avec des recettes et des dépenses plus élevées de presque 60 Md€. Cette prévision paraît affectée de risques essentiellement défavorables.**

### d) Le déficit structurel

63. Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLFR1 pour 2022 avec celle de la loi de programmation en vigueur, celle du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022. Selon la même loi organique, un écart de solde structurel est considéré comme important lorsqu'il représente au moins 0,5 % du PIB sur une année donnée ou au moins 0,25 % du PIB par an en moyenne sur deux années consécutives.

64. L'exercice de ce mandat s'inscrit néanmoins dans le contexte de la crise sanitaire, qui a conduit, au plan européen, au déclenchement de la clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance (voir l'annexe n°4). Au plan national, le Haut Conseil des finances



publiques a constaté dans son avis n°HCFP-2020-1, à la demande du Gouvernement, que les conditions mentionnées à l'article 3 du traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance étaient réunies pour le déclenchement de la clause de « circonstances exceptionnelles ».

65. Pour formuler son appréciation, le Haut Conseil doit se référer à la croissance potentielle telle qu'elle a été établie par la loi de programmation en vigueur. Le solde structurel est ainsi calculé dans le PLFR1 pour 2022 avec la même hypothèse de croissance potentielle que dans la loi de programmation (1,25 % en 2019 et 2020, 1,30 % en 2021, 1,35 % en 2022).

66. Avec ces hypothèses de PIB potentiel, le solde structurel<sup>5</sup> s'élèverait à -3,6 points de PIB potentiel en 2022, après -4,4 points en 2021. L'ajustement structurel, c'est-à-dire la variation du solde structurel, s'établirait ainsi à +0,8 point de PIB potentiel, en amélioration de 0,4 point de PIB potentiel par rapport à la prévision de la LFI pour 2022.

**Tableau 7 : décomposition du solde public dans le PLFR1 pour 2022 et dans la LPFP**

<i>En points de PIB</i>	<b>PLFR1 pour 2022</b>			<b>LPFP</b>		
	<b>(juin 2022)</b>			<b>(janvier 2018)</b>		
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Solde public</b>	<b>-8,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>
Composante conjoncturelle	-4,9	-2,0	-1,3	0,1	0,3	0,6
Mesures ponctuelles et temporaires*	-2,8	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Solde structurel*</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>
<b>Écart avec la LPFP</b>	0,5	-3,1	-2,8			

*Note : les chiffres étant arrondis au dixième, il peut en résulter de légers écarts dans le résultat des opérations.*

\* : en points de PIB potentiel

Source : PLFR 1 pour 2022, loi de programmation de janvier 2018.

67. L'amélioration du solde structurel résulte exclusivement du surcroît de recettes fiscales à législation constante par rapport à la croissance du PIB. L'effort structurel, qui est plus représentatif de l'action des pouvoirs publics<sup>6</sup>, est quant à lui légèrement négatif. Ainsi, l'ajustement structurel ne traduit pas l'action des pouvoirs publics, mais résulte de circonstances favorables, extérieures à son action, dont la pérennité n'est pas assurée.

68. De plus, le Haut Conseil relève à nouveau que la loi de programmation de janvier 2018 constitue une référence dépassée, qu'il s'agisse du scénario macroéconomique ou de finances publiques. En particulier, le calcul du solde structurel sur lequel le Haut Conseil est appelé à donner son avis repose toujours sur l'estimation du PIB potentiel retenue par cette loi adoptée deux ans avant la crise sanitaire.

69. Le Gouvernement a, dans le rapport économique, social et financier pour 2022 révisé le niveau du PIB potentiel à la baisse de 1,75 % à partir de 2021 par rapport aux hypothèses de la LPFP<sup>7</sup>. Cette nouvelle estimation conduirait, toutes choses égales par ailleurs, à diminuer la composante conjoncturelle du déficit de 1 point en 2022 et à accroître d'autant le déficit

<sup>5</sup> Voir annexe 3 pour une définition des concepts utilisés dans cette partie.

<sup>6</sup> L'effort structurel est la résultante de l'effort en dépense et des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires. L'effort en dépenses compare le taux de croissance de la dépense publique en volume à la croissance potentielle de l'économie, un effort structurel étant positif lorsque les dépenses augmentent moins vite que le PIB potentiel. Des mesures de hausse des prélèvements obligatoires conduisent quant à elles à améliorer l'effort structurel (cf. annexe 3).

<sup>7</sup> Ce cadre potentiel révisé a été utilisé notamment dans le programme de stabilité 2021-2027.

structurel par rapport à celui estimé avec l'hypothèse de PIB potentiel de la LPFP (-4,6 points de PIB au lieu de -3,6 points de PIB).

**Tableau 8 : décomposition du solde public avec l'hypothèse actualisée de PIB potentiel**

<i>En points de PIB</i>	2021	2022
<b>Solde public</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,0</b>
Composante conjoncturelle	-1,0	-0,3
Mesures ponctuelles et temporaires	-0,1	-0,1
<b>Solde structurel</b>	<b>-5,4</b>	<b>-4,6</b>

Source : PLFR1 pour 2022

70. Aux termes de la loi organique du 17 décembre 2012, le Haut Conseil doit se prononcer sur la cohérence de la trajectoire de solde structurel retenue dans le PLFR1 pour 2022 avec celle de la loi de programmation en vigueur, celle du 22 janvier 2018 pour les années 2018 à 2022.

71. Le solde structurel présenté dans ce cadre par le Gouvernement (-3,6 points de PIB) s'améliorerait de 0,8 point en 2022 par rapport à 2021 grâce, exclusivement, à une croissance spontanée des prélèvements obligatoires très supérieure à celle du PIB. Le solde structurel prévu en 2022 demeurerait dégradé de 2,8 points par rapport à celui inscrit dans la loi de programmation de janvier 2018.

72. De plus, le Haut Conseil relève une nouvelle fois que la loi de programmation de janvier 2018 constitue une référence dépassée, qu'il s'agisse du scénario macroéconomique ou de finances publiques. L'estimation révisée de PIB potentiel présentée par le Gouvernement, dans le rapport économique, social et financier pour 2022 conduirait, toutes choses égales par ailleurs, à une évaluation plus dégradée encore du solde structurel, à -4,6 points de PIB.

#### e) La dette publique

73. En 2022, le ratio de dette publique diminuerait légèrement en 2022 comme en 2021 et s'établirait à 111,9 points de PIB, en nette baisse par rapport aux prévisions de LFI pour 2022. Cette diminution du ratio de dette est exclusivement due à la croissance du PIB, alors que le déficit public pour 2022 reste élevé, à 5,0 points de PIB en prévision.

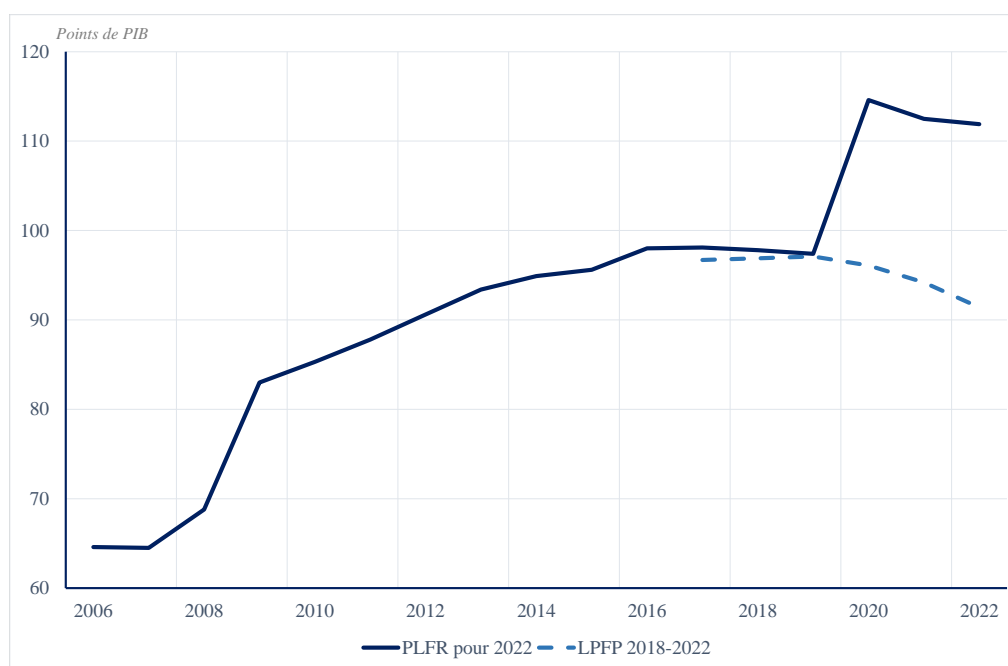
74. Contrairement à une idée souvent avancée, la hausse de l'inflation ne jouerait pas en faveur d'une baisse du ratio de dette en 2022 (cf. encadré).

**Tableau 9 : dette et déficit publics**

En points de PIB	2020	2021	2022
<b>Solde public</b>	-8,9	-6,4	-5,0
<b>Dettes publiques</b>	114,6	112,5	111,9

Source : Insee et PLFR1 pour 2022

**Graphique 6 : trajectoire du ratio de dette publique**



Source : Insee, PLFR1 pour 2022 et LPFP de janvier 2018

75. **La forte augmentation de la charge de la dette pour 2022 (+17,8 Md€) par rapport à la LFI rappelle que la plus grande vigilance doit être apportée à la soutenabilité à moyen terme des finances publiques. Si les conséquences économiques de la guerre en Ukraine et de la pandémie de Covid-19 peuvent justifier des mesures de soutien ponctuelles, des mesures de maîtrise de la dépense couplées à la recherche d'une plus grande efficacité de celle-ci devront rapidement être mises en œuvre pour réduire durablement le poids de la dette publique.**

**Encadré : en 2022, la hausse de l'inflation augmente le poids de la dette publique**

**L'inflation a continué d'augmenter sur la période récente.** En juin, elle ressort à 5,8 % 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, en augmentant le dénominateur du ratio de dette publique rapportée au PIB en valeur et en facilitant ainsi le remboursement de la dette héritée du passé. Cependant, l'impact d'une inflation plus élevée est plus ambigu.

La trajectoire de la dette publique<sup>8</sup> dépend en effet de l'importance de l'ajustement des taux d'intérêt et du solde primaire à la hausse de l'inflation. À terme, l'impact d'une inflation plus forte sur le ratio de

<sup>8</sup> Pour rappel, la dynamique du ratio de dette publique rapportée au PIB est donnée par  $d = (1+r) / (1+g)d_{t-1} - sp$ , où  $d$  est le ratio de la dette rapportée au PIB en valeur,  $sp$  le ratio du solde primaire rapporté au PIB en valeur,  $r$  le taux d'intérêt apparent sur

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 l'illustre l'exemple de 2022.

Plusieurs effets doivent être pris en compte pour évaluer l'effet de l'inflation sur le ratio de dette de 2022.

**1. Impact mécanique, sur le ratio de dette publique rapportée au PIB en valeur, de la révision de l'hypothèse d'inflation : 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 ;

**2. Effet induit sur le solde public, via :**

o l'impact des hausses de salaires et de prix sur le solde public primaire hors rémunérations des salariés et hors mesures mises en œuvre par le Gouvernement<sup>9</sup>. Comme l'a mis en avant l'OFCE<sup>10</sup>, l'inflation actuelle n'est pas homogène et il est donc nécessaire de distinguer la réponse des dépenses et des recettes publiques aux prix à la consommation, aux salaires et aux prix de la valeur ajoutée. Les recettes publiques semblent plus sensibles aux salaires (cas des impôts sur le revenu par exemple) qu'aux prix à la consommation. Elles dépendent pour partie des prix de la valeur ajoutée. Les dépenses publiques hors rémunérations des salariés et charges d'intérêts dépendent également pour partie des prix de la valeur ajoutée mais seraient à l'inverse plus sensibles aux prix à la consommation (cas de certaines prestations sociales) qu'aux salaires. En 2022, alors que les salaires<sup>11</sup> et les prix de la valeur ajoutée progressent plus faiblement que les prix à la consommation, un effet de ciseau va limiter l'effet positif attendu de l'inflation plus forte sur le solde public primaire hors rémunérations et mesures gouvernementales, estimé à +0,4 point de PIB.

o les 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 énergo-intensifs et aides sectorielles<sup>12</sup>), dont l'impact sur le solde est estimé à -1,2 point de PIB dans le PLFR1 pour 2022 ;

o l'alourdissement de la charge d'intérêts<sup>13</sup>, sous l'effet de la hausse des taux nominaux et de celle de l'inflation (impact via les charges d'intérêts des obligations assimilables du Trésor indexées sur l'inflation). La charge de la dette est ainsi revue en nette hausse, avec un effet de -0,5 point de PIB sur le solde.

**3. Effet d'une croissance plus faible (-0,6 point<sup>14</sup>) due au caractère importé de l'inflation en 2022 sur le ratio de dette publique, via :**

o l'effet « dénominateur » mécanique sur le ratio de dette publique : + 0,7 point ;

o l'effet négatif sur le solde public : +0,3 point<sup>15</sup>.

---

la dette publique et  $g$  le taux de croissance du PIB en valeur. Le maintien d'un ratio de dette au PIB constant, soit  $d = d-1$ , suppose donc  $sp = (r-g) / (1+g) * d$ .

<sup>9</sup> Ces effets sont bien pris en compte, mais séparément, pour distinguer ce qui relève d'un effet « habituel » du changement des hypothèses sur le solde public de l'effet des mesures discrétionnaires mises en œuvre par le Gouvernement.

<sup>10</sup> Heyer E., X. Timbeau (2022), « L'économie mondiale sous le(s) choc(s) », OFCE, mai.

<sup>11</sup> Salaire moyen par tête économique, corrigé de l'activité partielle.

<sup>12</sup> 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).

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> Effet estimé par Heyer E., X. Timbeau (op. cit.) 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.

<sup>15</sup> Élasticité des prélèvements obligatoires à la croissance du PIB retenue à 1.

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 : 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**

<b>Impact mécanique du déflateur sur le ratio de dette publique rapportée au PIB</b>	<b>-1,0</b>
<b>Effet « induit » sur le solde public</b>	<b>1,3</b>
<i>Dont impact sur le solde public primaire hors rémunérations des salariés et mesures</i>	<i>-0,4</i>
<i>Dont mesures discrétionnaires du gouvernement</i>	<i>1,2</i>
<i>Dont charges d'intérêts</i>	<i>0,5</i>
<b>Effet « croissance »</b>	<b>1,0</b>
<i>Dont effet "dénominateur"</i>	<i>0,7</i>
<i>Dont effet "solde public"</i>	<i>0,3</i>
<b>Effet total</b>	<b>1,2</b>

Source : Secrétariat Permanent du HCFP

\*

\* \*

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et joint au projet de loi de finances rectificative n°1.

Fait à Paris, le 4 juillet 2022.

Pour le Haut Conseil des finances publiques,  
le Premier président de la Cour des comptes,  
Président du Haut Conseil des finances publiques



Pierre MOSCOVICI

## Annexe 1 : Scénario macroéconomique associé au 1<sup>er</sup> PLFR pour 2022

Prévisions économiques pour la France			
(écarts au PLF révisé pour 2022)			
	2020 <sup>1</sup>	2021 <sup>1</sup>	2022
<b>Opérations sur biens et services en volume</b>			
<b>Produit intérieur brut (CJO)</b>	<b>-7,9</b> (0,1)	<b>6,8</b> (0,5)	<b>2,5</b> (-1,5)
Consommation finale des ménages	-6,8 (0,4)	5,2 (0,8)	2,8 (-4,2)
Consommation finale publique	-4,0 (-0,8)	6,4 (0,0)	1,4 (2,8)
Formation brute de capital fixe	-8,4 (0,5)	11,4 (-1,2)	2,9 (-1,8)
dont : entreprises non financières	-6,9 (1,2)	11,4 (-0,8)	2,0 (-3,2)
administrations publiques	-5,4 (-1,0)	2,7 (-10,3)	7,8 (6,2)
ménages hors entrepreneurs individuels	-11,9 (0,3)	17,0 (1,2)	1,2 (-2,3)
Importations	-13,0 (-0,8)	7,8 (-1,4)	6,5 (-3,9)
Exportations	-17,0 (-0,9)	8,6 (0,0)	7,1 (-2,9)
<b>Contributions à l'évolution du PIB en volume</b>			
Demande intérieure privée hors stocks	-5,4 (0,4)	5,3 (0,5)	1,9 (-2,9)
Demande publique	-1,1 (-0,2)	1,7 (-0,4)	0,6 (0,9)
Variation des stocks et objets de valeur	-0,2 (0,0)	-0,3 (0,0)	0,0 (0,0)
Commerce extérieur	-1,1 (0,0)	0,1 (0,4)	0,0 (0,4)
<b>Prix et valeur</b>			
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>0,5</b> (0,0)	<b>1,6</b> (0,1)	<b>5,0</b> (3,5)
Indice d'inflation sous-jacente brut	0,6 (0,0)	1,1 (0,1)	3,9 (2,4)
Déflateur du produit intérieur brut	2,8 (0,3)	1,3 (0,9)	2,3 (0,9)
Produit intérieur brut en valeur	-5,3 (0,4)	8,2 (1,5)	4,9 (-0,6)
<b>Productivité, emploi et salaires</b>			
Branches marchandes non agricoles :			
- Productivité du travail (en EQTP)	-7,8 (0,3)	3,8 (-1,1)	0,6 (-3,0)
- Emploi salarié (personnes physiques)*	-1,2 (0,3)	2,8 (0,9)	2,5 (1,4)
- Emploi salarié (MA, en milliers)*	-200 (59)	470 (145)	438 (244)
- Emploi salarié (GA en milliers)*	-294 (62)	780 (322)	86 (26)
- Salaire moyen par tête-SMPT	-4,4 (0,5)	6,2 (1,1)	5,8 (1,2)
- Pouvoir d'achat du SMPT	-4,8 (0,5)	4,5 (0,9)	0,8 (-2,3)
- Masse salariale	-6,0 (0,2)	8,7 (1,5)	8,5 (2,6)
Emploi total (MA)*	-0,4 (0,2)	2,1 (0,6)	1,6 (0,8)
Emploi total (GA en milliers)*	-176 (87)	823 (331)	114 (13)
<b>Compte des sociétés non financières</b>			
<b>Taux de marge (EBE/VA)</b>	<b>31,8</b> (0,0)	<b>34,3</b> (-0,1)	<b>31,5</b> (-1,7)
Taux d'épargne (épargne/VA)	21,9 (0,0)	26,9 (2,0)	23,8 (-0,3)
Taux d'investissement (FBCF/VA)	24,7 (0,1)	25,6 (-0,1)	25,6 (0,1)
Taux d'autofinancement (épargne/FBCF)	88,8 (-0,3)	105,3 (8,3)	92,8 (-1,8)
<b>Compte des ménages</b>			
Revenu disponible brut	1,1 (0,1)	4,0 (-0,2)	5,0 (2,6)
<b>Pouvoir d'achat du revenu disponible brut</b>	<b>0,2</b> (-0,2)	<b>2,3</b> (-0,3)	<b>0,5</b> (-0,5)
Taux d'épargne (épargne/RDB)	20,9 (-0,5)	18,7 (-1,3)	16,8 (1,7)
<b>Opérations avec le reste du monde</b>			
Balance commerciale FAB-FAB (chiffres Douanes)	-2,8	-3,4	-5,7
Balance commerciale FAB-FAB (Douanes, Md€)	-65	-85	-150
<b>Environnement international</b>			
Demande mondiale adressée à la FRANCE	-5,9	11,5	5,2
Taux de change euro-dollar	1,14 (-0,00)	1,18 (-0,01)	1,08 (-0,09)
Prix du baril de Brent en dollars	42 (0)	71 (3)	110 (41)

\* Emploi au sens des estimations d'emploi (Estel)

<sup>1</sup> Les données présentées ici sont celles des derniers comptes trimestriels publiés par l'INSEE



## Annexe 2 : Article liminaire du premier projet de loi de finances rectificative pour 2022

La prévision de solde structurel et de solde effectif de l'ensemble des administrations publiques pour 2021 s'établit comme suit :

En points de produit intérieur brut (PIB)* cadre potentiel LPFP	Exécution 2021	Prévision 2022
Solde structurel (1)	-4,4	-3,6
Solde conjoncturel (2)	-2,0	-1,3
Mesures exceptionnelles et temporaires (3)	-0,1	-0,1
Solde effectif (1 + 2 + 3)	-6,4	-5,0

(\*) Les montants figurant dans le présent tableau sont arrondis au dixième de point le plus proche ; il résulte de l'application de ce principe que le montant arrondi du solde effectif peut ne pas être égal à la somme des montants entrant dans son calcul.

### Exposé des motifs

Cet article présente, conformément à l'article 7 de la loi organique n° 2012-1403 du 17 décembre 2012, dans sa version en vigueur au 27 juin 2022, relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques, la prévision de solde structurel et de solde effectif de l'ensemble des administrations publiques pour 2022.

Depuis le vote fin 2021 de la loi de finances initiale pour l'année 2022 (LFI), de nombreux événements ont affecté les finances publiques. Les prévisions macroéconomiques ont été révisées substantiellement : la croissance du PIB est prévue à 2,5 % en 2022 contre 4 % dans la prévision de la loi de finances initiale, et une inflation revue en forte hausse.

Dans ce contexte et face aux conséquences de la guerre en Ukraine et aux tensions inflationnistes, le Gouvernement a adopté des mesures d'ampleur pour limiter la hausse des prix et soutenir les ménages et les entreprises, avec un impact direct sur les finances publiques.

Les nouvelles prévisions tiennent compte des informations comptables disponibles, et notamment des données d'exécution sur 2021, dont le Parlement a eu connaissance dans le cadre du projet de loi de règlement pour 2021, faisant état d'un déficit 2021 de 6,4 % du PIB, un niveau nettement moindre qu'envisagé fin 2021 (8,2 % inscrit en deuxième loi de finances rectificative pour 2021), notamment en raison de recettes nettement plus dynamiques qu'anticipé.

**L'intégration de l'ensemble de ces facteurs, tant à la hausse qu'à la baisse, conduit à une prévision de solde public pour 2022 de -5,0 % du PIB**, stable par rapport à la loi de finances initiale (LFI). Les prévisions sont affectées par des facteurs importants à la hausse et à la baisse, qui se compensent globalement. Dans le détail :

- L'exécution 2021, la révision de l'environnement macroéconomique, et la prise en compte des remontées comptables disponibles à date conduisent à rehausser sensiblement la prévision de prélèvements obligatoires (PO) de **+2,1 % du PIB**, hors

mesures nouvelles. Cela conduit en particulier à retenir une hypothèse plus forte élasticité des PO à l'activité dans la prévision de ce PLFR, de 1,5, contre 1,0 en LFI. Le dynamisme des recettes prévues repose principalement sur (i) la prévision de masse salariale, nettement plus dynamique que l'activité, soutenant les cotisations, les prélèvements sociaux et l'impôt sur le revenu (IR), (ii) la prévision de taxe sur la valeur ajoutée (TVA), soutenue par des emplois taxables dynamiques, notamment en raison du choc sur les prix à la consommation, (iii) les recettes d'impôt sur les sociétés (IS) qui seraient soutenues en 2022 par l'effet double (acomptes et solde) de la très forte hausse du bénéfice fiscal 2021 (+40 %) constatée dans les déclarations fiscales désormais disponibles, expliquant en large partie la surprise constatée lors de l'exécution ;

- La charge de la dette publique est revue en nette hausse (effet de **-0,7 % du PIB** sur le solde), en raison de l'effet de l'inflation sur les titres indexés et dans une moindre mesure de la révision à la hausse des taux ;
- Le coût des mesures déjà inscrites en LFI visant à contenir les effets de l'augmentation des prix énergétiques est revu en hausse en raison de l'ampleur du choc sur ces derniers (révision, notamment, du coût du bouclier tarifaire sur les prix du gaz et de l'électricité, nette de la baisse des dépenses usuelles de charges de service public de l'énergie du fait de la hausse des prix de gros de l'électricité), conduisant à dégrader le solde public de **-0,1 % du PIB**.
- L'intégration des mesures du plan de résilience conduirait à dégrader le solde public de **-0,4 % du PIB**.
- Les mesures de revalorisation anticipée de +4 % en juillet des pensions et prestations ainsi que la hausse du point d'indice de la fonction publique (+3,5 %) conduiraient à dégrader le solde de **-0,4 % du PIB** ;
- Les autres mesures prévues en faveur du pouvoir d'achat (notamment la suppression de la contribution à l'audiovisuel public, l'aide exceptionnelle de rentrée, l'aide carburants ciblée) joueraient pour **-0,2 % du PIB** ;
- Les dépenses d'Ondam afférentes à la lutte contre l'épidémie de Covid-19 sont révisées en nette hausse à 10,6 Md€ (contre 4,9 Md€ prévu en LFSS), soit une dégradation du solde de **-0,2 % du PIB**.
- Les autres informations nouvelles, en particulier la hausse des dépenses locales en raison de l'inflation, les amendes importantes enregistrées concernant certaines entreprises, et les autres dépenses sous normes pilotables de l'État (notamment la prolongation des aides exceptionnelles à l'apprentissage et du bonus écologique), conduiraient à des effets globalement modérés sur la prévision.

**S'agissant des autres agrégats de finances publiques**, le ratio de dépense publique hors crédits d'impôts s'établirait à 57,3 % du PIB en 2022 et le taux de prélèvements obligatoires serait de 44,8 % en 2022. Le ratio de dette publique au sens de Maastricht s'établirait à 111,9 % du PIB, contre 113,5 % du PIB inscrit dans le projet de plan budgétaire révisé fin octobre. En effet la dette 2021 s'est établie à un niveau inférieur que prévu (112,5 % du PIB contre 115,3 % du PIB prévus) mais la croissance a été revue en baisse (effet dénominateur).

**Le solde structurel est revu en hausse par rapport à la LFI**, tandis que le solde conjoncturel est revu en baisse dans des proportions similaires en raison de la révision en baisse du niveau d'activité.

La croissance potentielle utilisée dans le projet d'article liminaire joint à cette saisine est la même que celle de la loi de programmation des finances publiques (LPFP) 2018-2022. Les mesures exceptionnelles et temporaires extournées du solde structurel n'incorporent pas la prolongation des mesures de soutien d'urgence en 2021 et 2022, par souci de parcimonie et en considérant que ces mesures avaient initialement vocation à ne rester en vigueur que de manière transitoire.

Conformément à l'article 3 du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance des finances publiques, les circonstances exceptionnelles ont été activées dans les conditions prévues à l'article 23 de la loi organique de 2012, comme relevé dans l'avis 2020-1 du 17 mars 2020 du Haut Conseil des finances publiques (HCFP) sur le premier projet de loi de finances rectificative pour 2020. Dans son avis 2021-5 du 29 octobre 2021 sur la révision des projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2022, le Haut Conseil a considéré « que la clause des circonstances exceptionnelles, déclenchée au printemps 2020, peut encore justifier, en 2022, des écarts à la trajectoire programmée ».

### **Précisions méthodologiques :**

L'ampleur de la crise rend significatifs certains enjeux méthodologiques liés à la décomposition du déficit public et des précisions peuvent utilement être apportées sur les chiffres présentés dans cet article.

Le PIB potentiel correspond à la trajectoire d'activité durablement soutenable sans tensions dans l'économie. Les hypothèses afférentes au calcul du PIB potentiel sont décrites dans la loi du 22 janvier 2018 de programmation pluriannuelle des finances publiques. L'écart entre le niveau effectif de production (PIB effectif) et le niveau potentiel est appelé « écart de production ». Celui-ci indique la position de l'économie dans le cycle. En 2020 et 2021, du fait de la crise, cet écart est négatif et inhabituellement important.

Chaque année, le solde public peut se décomposer en :

- une composante conjoncturelle (reflétant l'impact de la position dans le cycle sur le solde public) ;
- des mesures ponctuelles et temporaires, qui, parce qu'elles n'affectent pas le déficit durablement, sont exclues de l'évaluation du solde structurel ;
- une composante structurelle.

Le solde public est exprimé par rapport au PIB effectif de l'année 2022, soit 2 624 Md€ ; c'est ce ratio qui est mentionné dans l'article 126 du Traité sur le fonctionnement de l'UE.

Le solde structurel et le solde des mesures exceptionnelles et temporaires sont exprimés en points de PIB potentiel 2021, soit 2 682 Md€. Ainsi, le solde structurel en points de PIB potentiel est le ratio qui serait observé une fois le PIB revenu à son potentiel, et après disparition des effets des mesures ponctuelles et temporaires. Cette propriété ne serait pas vérifiée s'il était rapporté au PIB effectif. Ces concepts proviennent notamment des règles budgétaires européennes, du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que du Traité sur la stabilité, la

coordination et la gouvernance, dont la loi organique du 17 décembre 2012 relative à la programmation et à la gouvernance des finances publiques fait application en droit interne.

Entre le déficit exprimé en points de PIB effectif, le solde structurel et des mesures exceptionnelles et temporaires exprimés en points de PIB potentiel, la dernière composante est un solde : il s'agit de la composante conjoncturelle présentée dans l'article liminaire. Ainsi, les écarts entre PIB effectif et potentiel jouent au sein de la composante conjoncturelle, ce qui est légitime car l'écart entre ces deux grandeurs est de nature conjoncturelle.

### Annexe 3 : Les modalités d'estimation du solde structurel des administrations publiques

#### *Le calcul du solde structurel*

Pour apprécier la trajectoire des finances publiques, il est usuel de considérer le solde structurel, qui correspond au **solde public corrigé des effets directs du cycle économique ainsi que des évènements exceptionnels**. Le solde public est ainsi séparé en deux composantes :

- une **composante conjoncturelle** qui représente l'impact du cycle économique sur les dépenses et les recettes de l'ensemble des administrations publiques ;
- une **composante structurelle** correspondant à ce que serait le solde public si l'économie se situait à son niveau potentiel.

**L'identification des composantes conjoncturelle et structurelle du déficit public repose fondamentalement sur l'estimation du PIB potentiel.** Ce dernier représente le niveau de production que l'économie peut soutenir durablement sans faire apparaître de tension sur les facteurs de production capital et travail.

Concrètement, l'identification s'opère en calculant les parts conjoncturelles des recettes et des dépenses publiques. Celles-ci sont évaluées de la manière suivante :

- **Du côté des recettes**, seuls les prélèvements obligatoires sont supposés cycliques. Le niveau conjoncturel de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les sociétés, des cotisations de sécurité sociale et des autres prélèvements obligatoires, est calculé séparément à partir des effets de l'écart de production sur ces impôts<sup>16</sup>.
- **Du côté des dépenses**, seules les dépenses d'indemnisation du chômage sont considérées dépendre de la conjoncture<sup>17</sup>. La part conjoncturelle est estimée comme pour les recettes, à partir des effets sur ces dépenses de l'écart de production.

On calcule ainsi la composante conjoncturelle du déficit. **Cette composante est déduite du solde effectif pour obtenir une estimation du solde structurel.**

**Une ultime correction est opérée sur le solde structurel afin d'exclure certains évènements** ou mesures qui, du fait de leur caractère exceptionnel, n'ont pas d'impact pérenne sur le solde public. À l'origine, cet ajustement a été introduit afin de neutraliser l'effet de la vente des licences UMTS à la fin des années 1990 et les diverses soultes perçues par l'État (IEG, La Poste, France Télécom) qui ont contribué à augmenter les recettes de manière exceptionnelle. **Il n'existe toutefois pas de définition précise des mesures exceptionnelles et leur identification relève en partie de l'interprétation.** Tout en soulignant que le caractère ponctuel et temporaire des mesures doit être apprécié au cas par cas, le Gouvernement propose un ensemble de critères permettant de mieux appréhender la notion dans une annexe à la loi de programmation.

---

<sup>16</sup> Cet effet est évalué à partir des « élasticités » moyennes de chaque catégorie d'impôt vis-à-vis de l'écart de production. Les élasticités retenues sont celles estimées par l'OCDE.

<sup>17</sup> S'agissant des autres dépenses, soit elles sont de nature discrétionnaire, soit aucun lien avec la conjoncture ne peut être mis en évidence de façon claire et fiable.

*La composition de l'ajustement structurel*

**La variation du solde structurel d'une année sur l'autre est appelée « ajustement structurel ».**

Pour analyser l'orientation de la politique budgétaire, **la variation du solde structurel peut se décomposer** de la manière suivante :

- **L'effort structurel, qui mesure la part de l'ajustement structurel imputable à des facteurs « discrétionnaires », c'est-à-dire maîtrisables par les décideurs publics :**
  - **l'effort en dépense**, qui compare le taux de croissance de la dépense publique en volume (déflatée avec le prix de PIB) à la croissance potentielle de l'économie. Il contribue à un ajustement structurel positif dès lors que les dépenses augmentent moins vite que le PIB potentiel ;
  - le quantum de **mesures nouvelles en prélèvements obligatoires**.
  
- **La part « non discrétionnaire »** de l'ajustement structurel, qui tient compte :
  - des effets liés aux **variations des élasticités des recettes** : la composante conjoncturelle étant calculée avec des élasticités moyennes, le solde structurel inclut les fluctuations éventuelles des élasticités une année donnée si celles-ci diffèrent de leur moyenne de longue période ;
  - de **l'évolution des recettes hors prélèvements obligatoires**.

#### **Annexe 4 : La clause dérogatoire générale du Pacte de stabilité et de croissance**

En mars 2020, l'épidémie de Covid-19 a conduit à l'entrée en vigueur de la « clause dérogatoire générale » du Pacte de stabilité et de croissance, à l'initiative de la Commission européenne.

Introduite en 2011 dans le cadre de la réforme du Pacte de stabilité et de croissance, la clause dérogatoire générale peut être activée dans le cas « *d'une circonstance inhabituelle indépendante de la volonté de l'État membre concerné ayant des effets sensibles sur la situation financière des administrations publiques ou en période de grave récession économique affectant la zone euro ou l'ensemble de l'Union* »<sup>18</sup>. Dans le cas du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, les États sont « *autorisés, à s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en vue de la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme [...] à condition de ne pas mettre en péril la viabilité budgétaire à moyen terme*<sup>19</sup> ». Par ailleurs, dans le cadre du volet correctif du Pacte<sup>20</sup>, la clause permet au Conseil de l'Union européenne de recommander une trajectoire révisée à un État membre.

Ainsi, depuis 2020, la Commission a continué d'examiner la situation budgétaire des États membres au regard des critères de déficit et de dette dans le cadre des procédures de surveillance du Pacte de stabilité et de croissance. Elle a notamment adopté en mai 2022 un rapport concernant 18 États membres, dont la France, au titre de l'article 126(3) du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, mais n'a pas, pour autant, ouvert de procédure pour déficit excessif.

Alors que la Commission anticipait encore en mars 2022 que la clause dérogatoire générale pourrait être désactivée en 2023, elle a finalement décidé sa prolongation pour une année supplémentaire dans sa communication du 23 mai 2022 dans le cadre du semestre européen. La clause serait ainsi désactivée en 2024. La Commission soulignait que le contexte de guerre en Europe, l'augmentation des prix de l'énergie et les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement n'avaient pas permis un retour à la normale de l'économie européenne, la situation économique restant marquée par une incertitude élevée, des risques baissiers importants, et par la nécessité pour les États membres d'adopter, si besoin, des mesures budgétaires pour répondre aux conséquences économiques de la guerre en Ukraine.

Dans ce contexte, la Commission indiquait également qu'elle formulerait après l'été 2022 ses orientations sur les modifications éventuelles à apporter aux règles de gouvernance économique européenne.

---

<sup>18</sup> Article 5 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

<sup>19</sup> Article 6 du règlement n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.

<sup>20</sup> Article 3 et 5 du règlement (CE) n°1467/97 du 7 juillet 1997.