

Un reflux qui complique encore la tâche budgétaire du gouvernement

Le net ralentissement des prix est une difficulté supplémentaire pour l'élaboration de la future loi de finances 2025. Cela prive le gouvernement d'un levier d'économies et cela rend plus difficile la stabilisation de la dette.

**Sébastien Dumoulin
et Renaud Honoré**

Les prix à la pompe et dans les magasins s'assagissent à une vitesse impressionnante. Après deux années de crise intense, l'inflation enregistrée en septembre n'est plus que de 1,2 %, sur un an. Ce reflux est une excellente nouvelle pour les ménages et les entreprises. Il devrait en revanche préoccuper le gouvernement, puisque cela devrait compliquer sa tâche pour

l'élaboration du budget 2025 et la maîtrise de la dette.

Les finances publiques sont dans un état préoccupant. Le déficit pourrait dépasser les 6 % du PIB cette année, très loin des 5,1 % espérés. Des décisions difficiles, en matière de coupes dans les dépenses publiques mais aussi de hausses d'impôts pour 2025, sont attendues dans le projet de loi de finances qui, selon nos informations, sera remis lundi au Haut conseil des finances publiques et au Conseil d'Etat, afin de permettre son dépôt au Parlement la semaine du 9 octobre. Mais l'inflation ne pourra pas y jouer un rôle de premier plan.

La faible progression des prix a pour première conséquence immédiate de priver l'Etat d'un levier de réduction du déficit potentiellement puissant. Quand l'inflation est forte, il lui suffit de ne pas augmen-

ter dans les mêmes proportions certaines dépenses ou prestations sociales pour réduire la voilure sans y paraître.

L'an dernier, le camp présidentiel n'avait volontairement pas usé de ce stratagème, alors que se profilaient les élections européennes. La pleine indexation du barème de l'impôt sur le revenu sur l'inflation avait représenté un manque à gagner de 6 milliards d'euros ; celle des retraites plus de 14 milliards. La situation est très différente aujourd'hui. Les sommes en jeu sont bien moindres et le chemin politique plus étroit. « Il est beaucoup plus facile de faire accepter une hausse des retraites de seulement 4 % quand l'inflation est de 5 % que de ne pas revaloriser du tout les retraites quand l'inflation est à 1 % », explique Mathieu Plane, économiste à l'OFCE. Pour ne rien arranger, la

désinflation engendre une forme d'Effet ciseau coûteux. « Les recettes, comme la TVA mais aussi les cotisations sociales, réagissent très vite à un ralentissement de l'inflation, explique François Ecalte, fondateur du site spécialisé Fipeco. Alors qu'en sens inverse, les dépenses publiques sont assez inertes. Cela finit par se stabiliser, mais à court terme, la désinflation se traduit par un déficit un peu plus élevé. » Ce qui ne fera pas les affaires de Michel Barnier.

Un scénario à l'italienne

Le retour de l'inflation sous les 2% a une autre conséquence, plus macroéconomique... et plus dangereuse : « Il est quasiment impossible de stabiliser sa dette avec des prix qui augmentent très peu », résume Mathieu Plane. Si la France veut conserver sa dette publique à son niveau actuel (environ 110 % du

PIB), il faut impérativement que son déficit soit inférieur à un seuil dit « stabilisateur », qui dépend directement de la croissance du PIB et de l'inflation. En 2022 et 2023, cette dernière était si forte que – en dépit des déficits élevés – la dette française exprimée en pourcentage du PIB a reculé. L'inflation s'évapo-

rant, cela devrait s'inverser. Or la progression de la dette rapportée au PIB – qui a atteint 112 % à la fin du deuxième trimestre – sera un signal inquiétant pour les marchés, qui pourraient faire augmenter le taux auquel la France se refinance.

« Si les investisseurs demandent une prime de risque pour acheter la dette française, cela peut rapidement coûter très cher et devenir un énorme problème. L'Italie en est un parfait exemple », pointe Mathieu Plane. L'économiste estime que cette situation plaide pour relever la cible d'inflation (à la double condition qu'elle ne soit pas importée par les prix de l'énergie, mais tirée par les salaires et les revenus des entreprises, et qu'elle soit commune à la zone euro pour éviter des écarts de compétitivité). Un débat que Michel Barnier pourra tenter de relancer à Francfort et à Berlin. ■

« Les recettes comme la TVA réagissent très vite à un ralentissement de l'inflation. »

FRANÇOIS ECALTE
Conseiller maître honoraire à la Cour des comptes