

Cour des comptes



FINANCES ET COMPTES PUBLICS

# LA SITUATION ET LES PERSPECTIVES DES FINANCES PUBLIQUES

Juin 2026



# Sommaire

<b>Procédures et méthodes</b> .....	<b>7</b>
<b>Délibéré</b> .....	<b>11</b>
<b>Synthèse</b> .....	<b>13</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>23</b>
<b>Chapitre I Une nette réduction du déficit en 2025, insuffisante pour enrayer la progression de la dette vers un niveau record</b> .....	<b>25</b>
I - Des prélèvements obligatoires soutenus par de fortes hausses d'impôts .....	26
A - De fortes hausses d'impôts et de cotisations, d'un montant total de 23,0 Md€. .....	28
B - Une évolution spontanée qui a légèrement excédé la croissance de l'activité .....	30
C - Une forte hausse du taux de prélèvements obligatoires en 2025 pour atteindre le niveau le plus élevé de la zone euro .....	32
II - Un ralentissement de la dépense primaire insuffisant pour contribuer à la réduction du déficit .....	33
A - Une dépense publique plus dynamique que l'activité économique, même une fois retranchées les charges d'intérêt .....	34
B - Un dynamisme de la dépense publique tiré par la sphère sociale et seulement partiellement compensé par le ralentissement des dépenses locales .....	36
III - Une nette réduction du déficit, mais insuffisante pour enrayer la progression du ratio de dette .....	42
A - Une réduction du déficit plus importante que prévu, exclusivement imputable aux hausses d'impôts .....	42
B - Une baisse du déficit portée par l'État et atténuée par la dégradation des comptes de la sécurité sociale .....	44
C - Un ratio de dette publique en hausse de près de 3 points de PIB et qui dépasse le niveau atteint en 2020 .....	46
D - Un ratio de dette qui est le seul de la zone euro à avoir dépassé le pic de la crise sanitaire .....	47
<b>Chapitre II Des objectifs modestes pour 2026, déjà fragilisés et qui reportent encore les efforts sur les prochaines années</b> .....	<b>51</b>
I - Des perspectives macroéconomiques qui s'assombrissent .....	51
A - Une prévision de croissance pour 2026 revue à la baisse dans un contexte très mouvant .....	52
B - Un scénario de croissance pluriannuel optimiste .....	54

II - Des prélèvements obligatoires dont la dynamique, tirée notamment par de nouvelles hausses d'impôts, reste incertaine .....	56
A - Une évolution spontanée attendue en ligne avec la croissance, mais affectée de risques à la baisse .....	58
B - Des recettes soutenues par de nouvelles hausses d'impôts, dont le rendement n'est pas acquis .....	63
C - Un taux de prélèvements obligatoires en hausse qui reste le plus élevé de la zone euro .....	65
III - Des efforts de maîtrise de la dépense primaire revus à la baisse et insuffisants pour contrecarrer la hausse de la charge de la dette .....	66
A - Une hausse de la charge de la dette qui expliquerait plus du quart de la progression des dépenses .....	67
B - Une progression de la dépense surtout portée par l'État, en raison notamment de la charge de la dette .....	70
C - Un environnement macroéconomique porteur de risques sur la dépense.....	76
IV - Une réduction du déficit trop modeste en 2026, une nouvelle hausse de près de trois points du ratio de dette publique .....	78
A - Des efforts d'ajustements insuffisants pour permettre une diminution significative du déficit .....	78
B - Un ratio de dette qui poursuivrait sa hausse, alors qu'un excédent primaire serait nécessaire à sa stabilisation.....	81
C - Une nouvelle hausse du ratio de dette publique, qui accroît la divergence française avec les autres pays de la zone euro .....	81
V - Une trajectoire pluriannuelle à redéfinir et à crédibiliser rapidement .....	82
A - Un respect des cibles de dépense primaire nette qui ne garantit pas un déficit sous 3 % en 2029 .....	83
B - Le retour rapide sous 3 %, étape nécessaire mais non suffisante pour constituer des marges de manœuvres face à de futurs chocs .....	86
<b>Chapitre III Les enseignements d'expériences récentes de consolidation budgétaire en zone euro .....</b>	<b>95</b>
I - L'amélioration du solde budgétaire, critère nécessaire mais non suffisant de la consolidation .....	96
A - La consolidation budgétaire, concept distinct de la simple amélioration du solde nominal.....	96
B - Deux approches complémentaires pour identifier les épisodes de consolidation.....	98
II - Allemagne, Portugal, Italie, trois manières de consolider les finances publiques .....	104
A - Le cas allemand, une consolidation budgétaire dans la durée, cohérente avec la politique macroéconomique et une règle d'équilibre constitutionnelle .....	105
B - Le cas portugais, un programme d'ajustement sous contrainte externe suivi d'une consolidation durable .....	115

---

C - Le cas italien, une croissance durablement atone qui contraint à maintenir d'importants excédents primaires pour stabiliser la dette à un niveau élevé.....	126
III - De multiples facteurs à prendre en compte pour la conduite d'une consolidation budgétaire .....	136
A - Un ajustement pérenne pour stabiliser puis réduire le ratio d'endettement .....	137
B - La maîtrise du coût macroéconomique, condition de durabilité de l'ajustement.....	138
C - Une nécessaire attention aux effets distributifs.....	140
<b>Liste des abréviations .....</b>	<b>145</b>
<b>Glossaire .....</b>	<b>147</b>



## Procédures et méthodes

La Cour publie, chaque année, un rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques.

Prévu par l'article 58-3° de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), il est l'une des quatre publications que la Cour présente chaque année dans le cadre de sa mission constitutionnelle d'assistance au Parlement et au Gouvernement pour le contrôle de l'exécution des lois de finances (article 47-2 de la Constitution), avec :

- le rapport sur les résultats et la gestion budgétaire de l'État (article 58-4° de la LOLF);
- la certification des comptes de l'État, annexée au projet de loi de règlement (article 58-5° de la LOLF);
- le (ou les) rapport(s) sur les ouvertures de crédits par décret d'avance en cours d'exercice (article 58-6° de la LOLF), qui accompagne(nt) le projet de loi de finances comportant leur ratification.

Ces rapports et acte de certification s'appuient sur les contrôles et les enquêtes conduits par la Cour. En tant que de besoin, il est fait appel au concours d'experts extérieurs, et des consultations et des auditions sont organisées pour bénéficier d'éclairages larges et variés.

\*\*

Au sein de la Cour, ces travaux et leurs suites sont réalisés par les six chambres que comprend la Cour, le pilotage et la synthèse étant assurés par une formation commune associant toutes les chambres.

Trois principes fondamentaux gouvernent l'organisation et l'activité de la Cour, ainsi que des chambres régionales et territoriales des comptes, et donc aussi bien l'exécution de leurs contrôles et enquêtes que l'élaboration des rapports publics : l'indépendance, la contradiction et la collégialité.

L'**indépendance** institutionnelle des juridictions financières et statutaire de leurs membres garantit que les contrôles effectués et les conclusions tirées le sont en toute liberté d'appréciation.

La **contradiction** implique que toutes les constatations et appréciations ressortant d'un contrôle ou d'une enquête, de même que toutes les observations et recommandations formulées ensuite, sont systématiquement soumises aux responsables des administrations ou organismes concernés; elles ne peuvent être rendues définitives qu'après prise en compte des réponses reçues et, s'il y a lieu, après audition des responsables concernés.

La publication d'un rapport est nécessairement précédée par la communication du projet de texte que la Cour se propose de publier aux ministres et aux responsables des organismes concernés, ainsi qu'aux autres personnes morales ou physiques directement intéressées. Dans le rapport publié, leurs réponses accompagnent le texte de la Cour.

La **collégialité** intervient pour conclure les principales étapes des procédures de contrôle et de publication.

Tout contrôle ou enquête est confié à un ou plusieurs rapporteurs. Leur rapport d'instruction, comme leurs projets ultérieurs d'observations et de recommandations, provisoires et définitives, sont examinés et délibérés de façon collégiale, par une chambre ou une autre formation comprenant au moins trois magistrats. L'un des magistrats assure le rôle de contre-rapporteur et veille à la qualité des contrôles. Il en va de même pour les projets de rapport public.

Le contenu des projets de publication est défini, et leur élaboration est suivie, par le comité du rapport public et des programmes, constitué de la Première présidente, du procureur général et des présidents de chambre de la Cour, dont l'un exerce la fonction de rapporteur général.

Enfin, les projets sont soumis, pour adoption, à la chambre du conseil où siègent, sous la présidence la Première présidente et en présence du Procureur général, les présidents de chambre de la Cour, les conseillers maîtres et les conseillers maîtres en service extraordinaire.

Ne prennent pas part aux délibérations des formations collégiales, quelles qu'elles soient, les magistrats tenus de s'abstenir en raison des fonctions qu'ils exercent ou ont exercées, ou pour tout autre motif déontologique. En l'espèce, la Première présidente, compte tenu de ses fonctions gouvernementales passées, n'a pas pris part aux délibérations. La présidence du CRPP et de la chambre du conseil a été assurée par la présidente de la première chambre, doyenne des présidents de chambre.

\*

\*\*

Le rapport de la Cour sur la situation et les perspectives des finances publiques, comme ses autres rapports sur les finances publiques et l'acte de certification des comptes de l'État, sont accessibles en ligne sur le site internet de la Cour des comptes et des chambres régionales et territoriales des comptes : <http://www.ccomptes.fr>.

Il est diffusé par La Documentation française.



## Délibéré

La Cour des comptes, délibérant en chambre du conseil en formation ordinaire a adopté le rapport relatif à *La situation et les perspectives des finances publiques*.

Elle a arrêté ses positions au vu du projet communiqué au préalable au ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle, énergétique et numérique. Un exemplaire a été adressé pour information au Premier ministre ainsi qu'au ministre de l'action et des comptes publics.

Le ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle, énergétique et numérique ainsi que le ministre de l'action et des comptes publics ont apporté une réponse commune.

Ont participé au délibéré : Mme Camby, M. Rolland, Mmes Mercereau, Thibault, MM. Hayez, Cazé, Glimet, présidents de chambre, MM. Châtelain, Mme Matteï, MM. Vallet, Boullanger, Savy, Tricaud, Serre, Moguérou, Grévoul, Herbin, Mmes Charolles, Bacache-Beauvallet, M. Helwaser, Mme Julienne, MM. Tronco, Mosimann, conseillers maîtres, M. Keïta, Mmes Wisnia-Weill, Rabault, conseillers maîtres en service extraordinaire, MM. Léna, Péhau, Héritier, Mme Mouysset, présidents de chambre régionale des comptes.

Ont été entendus :

- en sa présentation, M. Giannesini, conseiller maître, contre-rapporteur de la formation interchambres chargée des travaux sur lesquelles le rapport est fondé et de la préparation du rapport ;
- en son rapport, M. Hayez, rapporteur général, rapporteur du projet devant la chambre du conseil, assisté de M. Jessua, conseiller maître en service extraordinaire, rapporteur général, Mme Lacan, conseillère référendaire en service extraordinaire, MM. Pineau, Simula, Nezzar, et Jehan, conseillers référendaires en service extraordinaire, rapporteurs ;
- en ses observations orales, sans avoir pris part au délibéré, Mme Hamayon procureure générale, accompagnée de M. Véronneau, avocat général.

En application de l'article L. 120-12 du code des juridictions financières, Mme de Montchalin, Première présidente, n'a pas participé au délibéré.

M. Martin, secrétaire général, assurait le secrétariat de la chambre du conseil.

Fait à la Cour, le 22 juin 2026

# Synthèse

Comme chaque année, en application de l'article 58-3° de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF), la Cour des comptes publie son rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques.

Celui-ci porte sur l'ensemble des administrations publiques (État, organismes d'administration centrale, sécurité sociale, collectivités locales). Il approfondit l'analyse des résultats de l'exercice 2025, après la communication de la Cour publiée en février 2026 sur la base de premières données provisoires, avant d'examiner les risques qui pèsent sur l'exercice 2026 et au-delà, sur la trajectoire pluriannuelle qui doit ramener le déficit public sous le seuil de 3 % du PIB. Un troisième chapitre thématique porte, cette année, sur les enseignements à tirer des expériences de consolidation budgétaire intervenues dans la zone euro au cours des quinze dernières années.

## **Une nette réduction du déficit en 2025, insuffisante pour enrayer la progression de la dette vers un niveau record**

L'année 2025 était déterminante pour enrayer la dégradation des comptes publics après deux années d'aggravation du déficit public au cours desquelles ce dernier s'était creusé de 4,7 points en 2022 à 5,8 points en 2024. L'exercice 2025 s'est achevé sur un déficit de 152,5 Md€, représentant 5,1 points de PIB, soit une nette réduction, supérieure aux dernières prévisions gouvernementales qui tablaient sur un déficit de 5,4 points.

Cette réduction plus importante que prévu ne modifie pas substantiellement le diagnostic dressé par la Cour en février 2026 : la baisse du déficit est essentiellement imputable à des hausses d'impôts, alors que les dépenses ont augmenté à un rythme légèrement supérieur à celui de la richesse nationale; et ce déficit reste à un niveau élevé, très supérieur à celui qui permettrait de stabiliser le ratio de dette publique, lequel a encore progressé pour atteindre un niveau record.

*Une forte croissance des prélèvements obligatoires,  
tirée par des hausses d'impôts*

Les prélèvements obligatoires ont connu une hausse très importante en 2025, de 51,0 Md€, pour atteindre 1 305,1 Md€. Cette progression de plus de 4 %, nettement supérieure à celle de l'activité économique, se décompose en 28 Md€ d'évolution spontanée à législation constante, tirée notamment par l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés - ce qui constitue un retour à la normale, après deux années 2023 et 2024 marquées par une évolution spontanée des grands impôts inférieure à celle du PIB - et 23 Md€ de hausses d'impôts. Après une longue séquence de baisse des prélèvements obligatoires entre 2015 et 2023, le retournement engagé en 2024 s'accroît donc nettement en 2025.

Ces hausses d'impôts et de cotisations sociales ont pesé sur les grandes entreprises pour près de 40 % (9,0 Md€<sup>1</sup>), tandis que les ménages et les consommateurs d'électricité en ont supporté un peu plus du quart (5,1 Md€, dont 3,7 Md€ liés au retour de l'accise sur l'électricité à son taux de droit commun), plusieurs mesures touchant aux cotisations sociales correspondant par ailleurs à un quart des hausses de prélèvements.

Conséquence de cette forte progression, le taux de prélèvements obligatoires a augmenté en un an de 0,9 point pour atteindre 43,6 points de PIB, soit le ratio le plus élevé de la zone euro.

*Une dépense publique qui ralentit mais progresse toujours  
plus rapidement que l'activité économique*

La dépense publique, à l'inverse des prélèvements obligatoires, n'a pas contribué à la réduction du déficit. En 2025, elle s'est établie à 1 694,0 Md€, soit une hausse de 1,4 % en volume. Cette augmentation est supérieure à celle du PIB, si bien que le ratio de dépenses publiques a augmenté pour la deuxième année consécutive : à 56,6 points de PIB, il est désormais 2,0 points au-dessus de son niveau d'avant-crise, alors même que la plupart des mesures exceptionnelles de la période 2020-2023 ont pris fin, manifestant l'« effet de cliquet » contre lequel la Cour a fréquemment mis en garde.

Cette augmentation globale des dépenses publiques recouvre des dynamiques différentes de celles qui s'étaient manifestées en 2024.

---

<sup>1</sup> Surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises, taxes sur le fret maritime, sur les rachats d'actions et sur les transactions financières, majoritairement payées par les grandes entreprises.

Ainsi, bien que ce soient toujours les dépenses sociales qui affichent la plus forte progression, celles-ci ralentissent par rapport à 2024 du fait d'une revalorisation des prestations indexée sur une inflation 2024 plus basse que l'inflation 2023. L'objectif national des dépenses d'assurance maladie (ONDAM) a été respecté, grâce à des mesures d'économies additionnelles décidées en cours d'année.<sup>2</sup> Les prestations chômage ont été les seules à afficher une diminution en volume, sous l'effet des réformes récentes de l'assurance-chômage, qui ont permis d'absorber le surcoût résultant de la détérioration du marché du travail.

Les dépenses des administrations locales ont connu un ralentissement marqué, dans la continuité de ce qui avait été observé au dernier trimestre 2024. Elles ont augmenté de + 0,6 % en volume, c'est-à-dire à un rythme légèrement inférieur à celui de l'activité économique, les collectivités contribuant de ce fait à la réduction du déficit en 2025.

L'évolution des dépenses de l'État illustre quant à elle la contrainte majeure que fait peser la charge de la dette, dont la progression à chaque exercice accroît les efforts à réaliser, en contrepartie, sur les dépenses allouées aux politiques publiques. En effet, sur le champ de la dépense dite « pilotable », qui exclut la charge de la dette, les dépenses de l'État se sont élevées à 488,2 Md€, à peine au-dessus de la prévision de la loi de finances initiale (LFI) et en faible augmentation par rapport à l'exécution 2024. Cette maîtrise des dépenses pilotables a reposé sur des mesures de régulation budgétaire et sur des économies non pérennes comme les prélèvements sur la trésorerie d'opérateurs, avec peu d'impact sur le déficit<sup>3</sup>. Ce sont les charges d'intérêt supportées par l'État qui tirent la croissance de ses dépenses totales, lesquelles, avec une progression de 1,3 % en volume, augmentent plus rapidement que le PIB et contribuent à creuser le déficit.

#### *Un déficit de la sécurité sociale préoccupant*

La réduction du déficit public en 2025 a reposé pour l'essentiel sur l'État, dont le solde budgétaire s'est amélioré de 23,0 Md€ (0,8 point de PIB) pour s'établir à 128,1 Md€, alors qu'en sens inverse, les administrations sociales ont vu leur solde se dégrader de 7,9 Md€ et afficher un déficit pour la première fois depuis 2021, à hauteur de 6,7 Md€ - déficit qui atteint même 22,1 Md€ hors résultat structurellement positif de la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES).

---

<sup>2</sup> Cf. Cour des comptes, *Rapport sur l'application des lois de financement de la sécurité sociale*, mai 2026.

<sup>3</sup> Pour plus de précisions, cf. Cour des comptes, *Le budget de l'État en 2025, résultats et gestion*, avril 2026.

Cette situation préoccupante ne devrait pas s'améliorer en 2026. La persistance de déficits massifs de la sécurité sociale est pourtant peu justifiable dès lors que l'économie ne se trouve pas confrontée à un choc exceptionnel. Les dépenses sociales sont constituées de prestations aux ménages qui, lorsqu'elles ne sont pas couvertes par des impôts ou des cotisations sociales, pèsent sur les générations suivantes auxquelles il incombera de rembourser cette dette sociale.

*Une nouvelle augmentation de la charge de la dette et du ratio de dette publique, qui dépasse le pic atteint au plus fort de la crise sanitaire*

Sur l'ensemble des administrations publiques, la charge de la dette a atteint 65,7 Md€ (2,2 points de PIB), soit une augmentation de plus de 9 % par rapport à 2024. Cette augmentation est principalement liée à l'émission de nouveaux titres à des taux nettement supérieurs à ceux des titres arrivés à échéance : le taux moyen à l'émission des obligations assimilables du Trésor (OAT) s'est élevé à 3,35 % en 2025, alors qu'il n'était que de 1,70 % en 2022 et nul en moyenne en 2021.

La dette publique s'est élevée à 3 460,5 Md€ fin 2025, soit 115,7 points de PIB, un niveau inédit qui dépasse le précédent record observé en 2020, au plus fort de la crise sanitaire. Pour stabiliser ce ratio à son niveau de 2024, il aurait fallu que le déficit soit contenu à 62,9 Md€. Un effort supplémentaire de réduction du déficit de 89,6 Md€, soit 3,0 points de PIB, est encore nécessaire pour interrompre cette dégradation.

La France demeure le troisième pays le plus endetté de la zone euro, derrière la Grèce (146,1 points de PIB) et l'Italie (137,1 points de PIB). Elle est la seule parmi les pays endettés de la zone euro à ne pas avoir fait refluer son ratio de dette publique depuis la fin de la crise sanitaire.

**Des objectifs 2026 fragilisés par des perspectives macroéconomiques assombries et qui reportent encore les efforts sur les prochaines années**

La réduction plus importante que prévu du déficit public en 2025, constatée en mars 2026, aurait pu inciter à retenir une cible de déficit plus basse cette année. Mais cette « bonne surprise » a été assombrie par la dégradation de la conjoncture et par les menaces résultant du conflit au Moyen-Orient sur l'activité économique et les finances publiques, au premier rang desquelles une nouvelle poussée inflationniste énergétique.

*Une réduction modeste du déficit public prévue en 2026 et pourtant  
loin d'être acquise dans un contexte de croissance faible  
et de risque inflationniste*

Le Gouvernement a maintenu dans le rapport annuel d'avancement (RAA) du programme structurel de moyen terme (PSMT) publié en avril dernier la cible de déficit de 5,0 points de PIB inscrite dans la LFI pour 2026. Si, à l'inverse de 2025, la maîtrise de la dépense publique primaire en 2026 est supposée participer à la réduction du déficit, cette contribution resterait deux fois inférieure à celle des nouvelles hausses d'impôts.

Pour limitée qu'elle soit, cette réduction du déficit public en 2026 est loin d'être acquise. L'incertitude autour des développements de la situation au Moyen-Orient constitue un risque majeur, en recettes comme en dépenses.

*De nouvelles hausses d'impôts, à hauteur de 14,7 Md€*

D'après les dernières prévisions gouvernementales, et en intégrant le gel du barème des exonérations patronales annoncé fin mai, les prélèvements obligatoires devraient augmenter de 44,0 Md€, sous l'effet d'une hausse spontanée de 29,3 Md€ et de nouvelles hausses d'impôts et de cotisations d'un montant attendu de 14,7 Md€. Sous l'effet de ces hausses d'impôts, le ratio de prélèvements obligatoires progresserait pour la deuxième année consécutive, à 44,1 points de PIB, et s'éloignerait de la moyenne de la zone euro.

Le rendement de ces mesures nouvelles reste toutefois incertain. Il pourrait être affecté par une adaptation des comportements des contribuables, dans un contexte d'empilement des dispositifs exceptionnels et de prorogation de mesures initialement présentées comme temporaires. Le rendement attendu de la lutte contre la fraude (+ 1,5 Md€) est élevé, comme relevé par le Haut conseil des finances publiques (HCFP). La hausse de trois points du taux de cotisation au profit de la Caisse nationale de retraite des agents fonctionnaires des collectivités locales et des établissements publics de santé (CNRACL) acquittée par les employeurs publics des hôpitaux publics et des collectivités locales (+ 1,8 Md€) ne contribuera à la réduction du déficit public, s'agissant de ces dernières, que si elles réalisent des économies en contrepartie.

Raisonnable il y a encore six mois, la prévision de prélèvements obligatoires apparaît désormais plus fragile, compte tenu d'une croissance plus faible que prévu en début d'année, ainsi que d'une inflation plus élevée qui risque de peser sur l'impôt sur les sociétés et sur les recettes sensibles aux taux d'intérêt (droits de mutation à titre onéreux, taxe foncière).

*Des efforts de maîtrise de la dépense primaire revus à la baisse et insuffisants pour contrecarrer la hausse de la charge de la dette*

La dépense publique en 2026 devait atteindre 1 724,9 Md€ dans la version initiale du projet de loi de finances d'octobre 2025. Elle a été augmentée de 6,8 Md€ par la loi de financement de la sécurité sociale du 30 décembre 2025 sous l'effet de la suppression de l'année blanche<sup>4</sup> initialement proposée sur la revalorisation des prestations sociales, et d'une révision à la hausse de l'ONDAM. Elle a ensuite été augmentée de 3,9 Md€ lors des débats parlementaires pour atteindre 1 735 Md€ dans la LFI pour 2026 promulguée le 19 février dernier.

Depuis, cette prévision de dépense est inchangée. D'après le Gouvernement, la détérioration de l'environnement économique générerait notamment un surplus de dépenses d'intérêts (+ 3,6 Md€), ainsi que des dépenses de soutien dont le coût dépasse à présent 1 Md€, mais ce surplus serait compensé par la reprise en base des moindres dépenses locales constatées en 2025 (- 2 Md€) et, surtout, par des économies supplémentaires sur les dépenses de l'État (4 Md€) et les dépenses sociales (2 Md€), à ce jour non entièrement documentées, dont la contribution à la réduction du déficit public n'est donc pas acquise. L'inflation plus élevée que prévu pourrait par ailleurs pousser certaines dépenses à la hausse dès 2026, d'une part « mécaniquement » à travers la charge de la dette et le coût des achats et des investissements des administrations publiques, d'autre part en risquant d'entraîner la prolongation et l'élargissement des dispositifs de soutien déjà mis en œuvre. Elle aura en outre un effet important en 2027 à travers les revalorisations de prestations sociales.

Si l'évolution de la dépense primaire (c'est-à-dire avant charge de la dette) apparaît relativement contenue au regard des tendances passées, avec seulement +0,5 % de progression en volume malgré l'accroissement des dépenses de défense et de la contribution à l'Union européenne, cet effort est insuffisant pour compenser l'augmentation massive de la charge de la dette, qui devrait représenter 11,7 Md€ en 2026, soit +0,3 point de PIB, et porter celle-ci à 77,4 Md€ soit 2,5 points de PIB, notamment en raison de l'augmentation de la provision pour charge d'indexation du capital des titres indexés.

*Un ratio de dette qui poursuivrait sa hausse*

Bien qu'en diminution de 0,4 point, le déficit primaire, de 2,5 points de PIB en 2026, resterait nettement supérieur au niveau qui permettrait de stabiliser la dette publique rapportée au PIB, c'est-à-dire un solde primaire

---

<sup>4</sup> L'année blanche consiste à ne pas revaloriser sur l'inflation certaines prestations sociales ainsi que le barème de l'impôt sur le revenu.

à l'équilibre. Dans ce contexte, si les prévisions du Gouvernement se réalisaient, la dette publique augmenterait de plus de 160 Md€ en 2026 pour dépasser 3 620 Md€. Elle s'établirait ainsi à 118,5 points de PIB, soit une hausse de l'ordre de trois points, comme en 2025 et en 2024.

### **Une trajectoire pluriannuelle à redéfinir et à crédibiliser rapidement**

Malgré la révision à la baisse de ses prévisions de croissance pour les années 2026-2029, le Gouvernement n'a pas communiqué de nouvelle trajectoire de finances publiques au-delà de 2026, tout en rappelant son engagement de revenir sous 3 % de déficit en 2029 – ce qui constitue une obligation liée à la procédure de déficit excessif ouverte contre la France en application des règles européennes.

Ce choix est d'autant plus problématique qu'en l'état, les cibles de déficit public pour les années 2027-2029, qui sont implicitement celles du PSMT de janvier 2025 à défaut de révision de ce dernier, supposent une accélération de l'effort budgétaire jusqu'en 2029 qu'aucun plan d'ensemble ni aucune trajectoire solide ne vient étayer.

En 2025 et en 2026, la France s'est attachée à respecter, sans marge de prudence toutefois, le plafond annuel de progression de la dépense primaire nette (DPN), qui constitue l'indicateur clé de la gouvernance européenne. Le seul respect de ce plafond de 2027 à 2029, pour exigerant qu'il soit, serait insuffisant pour revenir sous 3 % de déficit en 2029 : dans cette configuration, le déficit public serait encore de 3,2 points de PIB fin 2029 sous les hypothèses macroéconomiques retenues par le Gouvernement.

Alors que la hausse des prix fait peser un risque important sur le niveau des taux d'intérêt et, partant, sur la charge de la dette, la Cour estime qu'il y a urgence à ce que le Gouvernement précise ses objectifs pluriannuels de finances publiques et étaye solidement la trajectoire du retour du déficit public sous le seuil de 3 %, dont il est crucial – compte tenu de l'ampleur et du coût des retards déjà accumulés – de ne pas reporter encore une fois l'atteinte. Comme l'a déjà signalé le millésime 2025 du présent rapport, et comme le montrent les scénarios alternatifs simulés cette année par la Cour (en cas de dérive des dépenses publiques, de choc macroéconomique ou de choc de taux d'intérêt), le retour sous 3 % de déficit est indispensable, et ne constitue même qu'une première étape avant un excédent primaire suffisamment important, condition *sine qua non* pour infléchir durablement le ratio de dette dans un contexte de chocs macroéconomiques récurrents.

Après les 37 Md€ de hausses d'impôts décidées sur les exercices 2025 et 2026, le retour à un déficit public inférieur au seuil de 3 % en 2029 exigerait de diminuer la dépense publique primaire de 0,5 % par an en volume, alors qu'elle a progressé de 1,0 % par an pendant les cinq années pré-crise sanitaire et que d'importants efforts budgétaires étaient déjà mis en œuvre pendant cette période. Il s'agit d'une consolidation importante à mener sur trois ans, dont l'ampleur n'est cependant pas inédite. Plusieurs pays de la zone euro, depuis une quinzaine d'années, ont entrepris et réussi de tels efforts. L'analyse de telles expériences désigne à la fois les facteurs de réussite et les écueils à éviter, notamment pour préserver leur acceptabilité sociale et ne pas affaiblir durablement le potentiel de croissance.

### **Des enseignements utiles à tirer des expériences de consolidations budgétaires intervenues en zone euro**

Au sein de la zone euro, plusieurs pays sont parvenus à dégager durablement un excédent primaire au cours de la période 2010-2025, dont l'Allemagne, le Portugal et l'Italie, qui font chacun l'objet d'une étude de cas. Plusieurs enseignements peuvent en être tirés.

En premier lieu, une consolidation choisie est préférable à une consolidation subie dans l'urgence sous l'effet d'une contrainte de marché ou de la pression des créanciers, comme celle qui a affecté le Portugal et affecte encore l'Italie. Un effort important dès le début de période d'ajustement, poursuivi par une trajectoire pluriannuelle visant une cible d'excédent primaire, doit permettre de réduire le ratio de dette publique sans retour en arrière à court terme.

Ensuite, le choix des mesures composant la consolidation doit en minimiser les coûts macroéconomiques et sociaux. La consolidation budgétaire gagne à être adossée à une politique permettant de soutenir la compétitivité et le potentiel de croissance afin d'éviter le piège dans lequel l'Italie demeure enfermée, celui d'une croissance structurellement faible qui impose des efforts budgétaires difficiles et pourtant à peine suffisants pour stabiliser le ratio de dette autour de 140 points de PIB sans l'infléchir. Les études de cas montrent notamment que des réformes des systèmes de retraite et de l'assurance chômage peuvent soutenir la croissance potentielle et l'emploi, de même que certains investissements publics structurants aux effets directs sur la croissance potentielle, par exemple dans les réseaux de transport ou l'efficacité énergétique. De ce point de vue, la capacité à désigner les dépenses prioritaires apparaît d'autant plus indispensable que les grands enjeux écologiques et géopolitiques appellent nécessairement des investissements publics massifs, et exigent donc en contrepartie des économies sur d'autres dépenses.

En troisième lieu, la qualité du cadre institutionnel, qu'il s'agisse des institutions budgétaires indépendantes ou de l'existence de règles budgétaires, contribue à la réussite des consolidations et peut en favoriser l'appropriation collective par les responsables publics et les citoyens.

Enfin, face aux différentes crises conjoncturelles, le recours à des mesures temporaires et ciblées doit être privilégié, suivi dès que possible d'une normalisation budgétaire pour prévenir l'« effet de cliquet », qui s'est manifesté en France à l'issue de chacun des derniers chocs macroéconomiques. Les épisodes inflationnistes peuvent même représenter une opportunité pour freiner l'évolution en volume des dépenses publiques, par exemple en sous-indexant temporairement des prestations comme en témoignent les trois cas étudiés.

\*

Les finances publiques françaises se situent à un moment charnière. Après les retours en arrière de 2023 et 2024, qui ont vu le déficit public se creuser et l'endettement public progresser alors que la quasi-totalité des autres pays de la zone euro parvenaient à améliorer leur situation, l'exercice 2025 a enfin marqué une première étape, significative quoiqu'insuffisante, sur la voie du redressement. Mais à peine cette étape a-t-elle été franchie que des perspectives macroéconomiques assombries et l'absence de marges de manœuvre dans un contexte politique particulier menacent les objectifs de l'année 2026. Les efforts programmés à l'automne 2025 dans les projets de textes financiers pour 2026 ont été largement atténués au Parlement, provoquant un nouveau report qui renchérit les ajustements nécessaires, et érode la confiance des acheteurs de la dette publique française. C'est désormais au risque d'un nouveau recul que sont exposées les finances publiques nationales, dans un contexte où la France ne peut pourtant plus différer les ajustements nécessaires.

La croissance rapide de l'endettement public et de la charge d'intérêts qu'il entraîne chaque année, d'ores et déjà supérieure à l'investissement national dans l'éducation ou la défense, devrait agir comme un signal d'alarme. Alors que les perspectives macroéconomiques se dégradent et que la hausse des prix fait peser une menace sérieuse d'« effet boule de neige » sur la dette et sur son coût, il est impératif que la France réaffirme son engagement de réduire son déficit public à un niveau suffisant pour atteindre un excédent primaire et crédibilise cet engagement par l'affichage d'une trajectoire pluriannuelle réaliste et volontaire.



# Introduction

Le présent rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques est établi en application du 3<sup>o</sup> de l'article 58 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

Il prolonge et complète d'autres travaux de la Cour préparés en application de la loi organique et du code des juridictions financières. Chaque année, la Cour publie ainsi des rapports sur l'exécution du budget de l'État (en avril), sur la certification des comptes de l'État et des comptes du régime général de la sécurité sociale (en avril et mai), sur la sécurité sociale (en mai) et sur les finances locales (en juillet).

Le présent rapport s'en différencie cependant à la fois par son champ et par la période couverte : il traite de l'ensemble des administrations publiques (État, collectivités locales, administrations de sécurité sociale et autres organismes publics)<sup>5</sup> dans une approche synthétique, et examine à la fois les résultats 2025 et les perspectives pour les années 2026 et suivantes.

L'exercice 2025 s'est achevé sur une réduction significative du déficit public, un peu meilleure qu'attendu, après deux années d'aggravation du déficit. Cette évolution positive résulte pour l'essentiel d'importantes hausses d'impôts et de mesures circonstancielles de gestion des crédits, qui auront difficilement la même ampleur en 2026. De fait, les objectifs de finances publiques fixés par la loi de finances pour 2026 et actualisés il y a peu dans le rapport d'avancement annuel (RAA) du plan structurel de moyen terme établi en application des règles européennes apparaissent en deçà des enjeux auxquels la France fait face, alors que ses

---

<sup>5</sup> Outre l'État, le secteur des administrations publiques (APU) comprend en comptabilité nationale : les organismes divers d'administration centrale (ODAC), qui rassemblent environ 700 organismes contrôlés par l'État (universités, Météo France, France Compétences, etc.) et qui, avec l'État, constituent les administrations publiques centrales (APUC) ; les administrations publiques locales (APUL), qui regroupent les collectivités locales (communes, départements, régions) et certains organismes comme la Société des grands projets (SGP) ; les administrations de sécurité sociale (ASSO), qui comprennent le régime général de sécurité sociale, le fonds de solidarité vieillesse (FSV), l'AGIRC-ARRCO, la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES), les hôpitaux publics, l'UNÉDIC, etc..

engagements et la hausse régulière et rapide du ratio de dette publique requièrent des efforts budgétaires encore très importants pour respecter l'échéance d'un retour du déficit sous trois points de PIB en 2029.

Le premier chapitre analyse les facteurs de la nette réduction du déficit public en 2025, essentiellement imputable à de fortes hausses d'impôts, alors que les finances publiques françaises continuent de figurer parmi les plus dégradées de la zone euro.

Le deuxième chapitre aborde les efforts prévus en 2026 et les risques entourant les cibles inscrites dans le rapport d'avancement annuel (RAA) 2026 publié en avril dernier, en particulier au regard de la situation géopolitique et de la progression des prix du pétrole. Il tient compte des prévisions économiques récentes, notamment des organisations internationales, ainsi que des dernières remontées budgétaires et fiscales disponibles. En l'absence de nouvelle trajectoire présentée par le Gouvernement, il évalue la crédibilité de la trajectoire pluriannuelle du PSMT, qui prévoit un retour du déficit sous 3 % à l'horizon 2029.

Le troisième chapitre propose un examen des expériences de consolidation budgétaires récentes en zone euro, qui ont permis d'atteindre ou de préserver des excédents primaires, y compris après des chocs macroéconomiques importants, et d'en tirer des enseignements utiles pour la stratégie de finances publiques nationale. Le chapitre propose, après une analyse transversale, trois études de cas sur des pays étant parvenus à atteindre durablement un tel excédent primaire : l'Allemagne, le Portugal et l'Italie.

# Chapitre I

## Une nette réduction du déficit en 2025, insuffisante pour enrayer la progression de la dette vers un niveau record

L'année 2025 était déterminante pour amorcer le redressement des comptes publics, après deux années au cours desquelles le déficit public s'était creusé de plus de 1,0 point de PIB, passant de 4,7 points en 2022 à 5,8 points en 2024. Le Gouvernement tablait sur une réduction modeste du déficit public, de 0,4 point, pour atteindre 5,4 points de PIB en 2025. C'est *in fine* une baisse plus importante, de 0,7 point, ramenant le déficit à 5,1 points de PIB, qui a été enregistrée selon le compte des administrations publiques publié par l'INSEE le 29 mai 2026.

Cette amélioration plus importante que prévu doit toutefois être tempérée pour deux raisons. D'une part, la réduction du déficit est exclusivement imputable à des hausses d'impôts, dont un tiers porte sur des mesures affichées comme temporaires. D'autre part, le déficit reste à un niveau élevé, très supérieur à celui qui permettrait de stabiliser le ratio de dette publique. De surcroît, cette réduction tient en partie à des facteurs non reproductibles sur 2026 (recettes non fiscales exceptionnelles, sous-exécution de dépenses de l'État et de l'assurance maladie).

Cette baisse du déficit public s'est produite dans un contexte de résilience de l'activité économique par rapport aux incertitudes engendrées par les tensions commerciales et géopolitiques. La croissance du PIB en volume a

finalement atteint 0,9 % en 2025<sup>6</sup>, alors que le Gouvernement avait ramené sa prévision d'automne 2024 de 1,1 % à 0,7 % au printemps 2025 pour tenir compte des menaces croissantes sur l'environnement macroéconomique. Sur l'ensemble de l'année 2025, l'activité économique a enregistré une croissance trimestrielle moyenne de 0,3 %, qui correspond au rythme moyen observé depuis la sortie de crise sanitaire. Parallèlement, l'inflation a reflué à 0,9 % en moyenne annuelle en 2025, après 2,0 % en 2024.

Ce sont exclusivement les hausses d'impôts de 23 Md€ (I), alors que la dépense publique primaire – portée notamment par des dépenses de protection sociale dynamiques – a progressé plus rapidement que l'activité économique et que la charge de la dette publique a augmenté de 5,6 Md€ (II), qui expliquent la nette réduction du déficit public en 2025 – encore nettement insuffisante pour enrayer la progression du ratio de dette publique. Celui-ci est en hausse de 3,1 points et atteint le niveau record de 115,7 points de PIB (III).

## I - Des prélèvements obligatoires soutenus par de fortes hausses d'impôts

Les recettes totales des administrations publiques nettes des crédits d'impôt<sup>7</sup> ont augmenté de 57,8 Md€ en 2025 (soit + 3,9 %), pour atteindre 1 541,5 Md€. La hausse observée est plus forte que celle constatée en 2024 (+ 46,3 Md€, soit + 3,2 %) et que celle attendue en loi de finances initiale (+ 53,6 Md€, soit + 3,6 %). Elle dépasse également la croissance du PIB en valeur (+ 1,9 %).

Si les recettes non fiscales ont contribué à cette progression à hauteur de + 6,8 Md€, en raison d'une hausse des dividendes reçus et des recettes d'amendes<sup>8</sup>, cette augmentation résulte avant tout de celle des prélèvements obligatoires (+ 51,0 Md€, soit + 4,1 %, à 1 305,1 Md€), sous l'effet d'importantes hausses d'impôts (A) et d'une évolution spontanée légèrement supérieure à la croissance (B). En conséquence, le taux de prélèvements obligatoires a progressé de 0,9 point, à 43,6 points de PIB (C).

---

<sup>6</sup> La croissance n'a toutefois été que de + 0,8 % lorsqu'on ne la corrige pas de l'impact du nombre de jours ouvrables, qui ont été moins nombreux en 2025 qu'en 2024.

<sup>7</sup> On considère ici les recettes publiques nettes des crédits d'impôts enregistrés en dépenses.

<sup>8</sup> En particulier prononcées par l'Autorité de la concurrence. Pour plus de détails, cf. Cour des comptes, note d'analyse de l'exécution budgétaire *Recettes non fiscales, fonds de concours et attributions de produits*, avril 2026.

**Tableau n° 1 : évolution des recettes publiques en 2024 et en 2025**

	2024	2025
<b>Recettes publiques totales nettes des crédits d'impôt (en Md€)</b>	<b>1 483,7</b>	<b>1 541,5</b>
Évolution effective (en Md€)	46,3	57,8
Évolution effective (en %)	3,2	3,9
<b>Prélèvements obligatoires (en Md€)</b>	<b>1 254,0</b>	<b>1 305,1</b>
Évolution effective (en Md€)	31,1	51,0
Évolution effective (en %)	2,5	4,1
Taux de prélèvements obligatoires (en points de PIB)	42,7	43,6
Mesures nouvelles (en Md€) <sup>9</sup>	3,2 <sup>10</sup>	23,0
Évolution spontanée (en Md€)	27,9	28,0
Évolution spontanée (en %)	2,3	2,2
Élasticité	0,6	1,2
<b>Croissance du PIB en valeur (en %)</b>	<b>3,6</b>	<b>1,9</b>

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

<sup>9</sup>Les mesures nouvelles ici mentionnées comprennent celles portant sur des prélèvements obligatoires en lien avec l'Union européenne.

<sup>10</sup> Ces 3,2 Md€ comprennent un montant de - 3,9 Md€, lié à la baisse de la contribution des banques au fonds de résolution unique institué par l'Union européenne, en raison de l'atteinte de son niveau cible. En excluant les mesures relatives à des prélèvements affectés à des dispositifs européens, qui sont neutres sur le solde public, le montant des mesures nouvelles s'élève à 7,1 Md€ en 2024.

### **Retour sur les montants estimés dans le rapport de la Cour sur la situation des finances publiques en début d'année - années 2024 et 2025**

Dans le rapport sur la situation des finances publiques publié en février 2026, le montant des prélèvements obligatoires était estimé à 1 250,8 Md€ en 2024 et 1 300,9 Md€ en 2025. Depuis, l'INSEE a publié fin mai 2026 le compte des administrations publiques pour l'année 2025. Le montant des prélèvements obligatoires a été révisé de + 3,2 Md€ en 2024, à 1 254,0 Md€ et à 1 305,1 Md€ en 2025, soit + 4,2 Md€.

S'agissant de 2024, la révision à la hausse s'explique principalement par celle des recettes de TVA (+ 1,4 Md€), du fait de rejets tardifs de remboursements de crédits, et de la contribution sur les rentes infra-marginales de la production d'électricité (+ 0,6 Md€). Les cotisations sociales ont également été revues en hausse, à hauteur de 1,3 Md€<sup>11</sup>. L'augmentation entre 2024 et 2025 était estimée à 50,1 Md€ dans le rapport publié en début d'année. Elle a finalement atteint un montant proche, de 51,0 Md€. Les prélèvements sociaux sur les revenus d'activité et de remplacement ont notamment été un peu plus élevés qu'attendu (+ 1,1 Md€), tout comme les droits de mutation à titre onéreux (+ 0,5 Md€). À l'inverse, la hausse des recettes de TVA, attendue en début d'année 2026 à + 1,9 Md€ en 2025 par rapport à 2024, a finalement été limitée à + 1,1 Md€.

### **A - De fortes hausses d'impôts et de cotisations, d'un montant total de 23,0 Md€**

L'année 2025 a été caractérisée, sur le plan fiscal, par d'importantes hausses d'impôts et de cotisations sociales. Celles-ci ont atteint 23,0 Md€ (0,8 point de PIB), soit le montant le plus élevé depuis 2013. Après une période quasi ininterrompue de baisses d'impôts et de cotisations sociales entre 2015 et 2023, l'inflexion engagée en 2024, marquée par des mesures nouvelles d'un montant de 3,2 Md€, s'accroît nettement en 2025.

Au sein de ce montant, la mise en place de nouveaux impôts a eu un impact majeur, à hauteur de 8,9 Md€. La surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises a rapporté 7,5 Md€, soit 84 % du rendement des nouveaux impôts. La taxe sur le fret maritime et celle sur les rachats

<sup>11</sup> Sur ce 1,3 Md€, 0,7 Md€ portant sur l'AGIRC-ARRCO relève d'un reclassement, neutre à l'échelle de l'ensemble des recettes des administrations publiques, ces recettes ayant été enregistrées initialement en transferts (donc hors prélèvements obligatoires), avant d'être reclassées en cotisations sociales.

d'actions<sup>12</sup> ont chacune généré 0,5 Md€. Enfin, le produit de la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) est resté limité, à 0,4 Md€, soit un niveau très inférieur à l'estimation initiale (2,0 Md€).

**Un produit de la CDHR estimé à ce stade à 0,4 Md€,  
très inférieur à la prévision initiale de 2,0 Md€**

La contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR), qui vise à assurer une imposition minimale de 20 % des plus hauts revenus, a été instaurée par la loi de finances pour 2025. Le régime prévoit le versement d'un acompte entre le 1<sup>er</sup> et le 15 décembre 2025, égal à 95 % du montant dû au titre des revenus perçus en 2025, estimé par le contribuable. Le produit définitif de cette contribution ne sera connu qu'à l'été 2026, à l'issue de la campagne de déclaration des revenus 2025. La nouveauté et la complexité du dispositif ont pu conduire certains contribuables à sous-estimer le montant de leur acompte, la loi autorisant par ailleurs une marge d'erreur de 20 % dans son évaluation. Le rendement demeure ainsi susceptible d'ajustements.

Néanmoins, sous réserve d'évolutions significatives, un rendement de la CDHR très inférieur à la prévision initiale (2,0 Md€), trop optimiste, devrait être confirmé. Il pourrait s'expliquer par la définition même de la contribution, dont le calcul repose sur un « revenu fiscal de référence retraité » susceptible d'être minimisé. La nature des revenus que la CDHR conduit à taxer davantage a ainsi pu favoriser ces comportements d'adaptation. La CDHR renforce en effet la fiscalité applicable à des catégories de revenus proportionnellement davantage perçues par les ménages les plus aisés<sup>13</sup>, en particulier les dividendes et les plus-values, qui présentent la particularité de pouvoir être plus aisément reportées que d'autres catégories de revenus, telles que les salaires ou les retraites. Ces effets semblent se refléter dans les recettes d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux, en particulier à travers des versements exceptionnels de dividendes en fin d'année 2024, puis un effet de contrecoup sur les dividendes perçus par les ménages en 2025<sup>14</sup>.

<sup>12</sup> Le rendement comprend également celui associé au doublement de la taxe.

<sup>13</sup> Institut des politiques publiques, *Effets budgétaires et redistributifs des mesures socio-fiscales*, juin 2025. Selon cette étude, 90 % des revenus des redevables de la CDHR ne sont pas imposés au barème de l'impôt sur le revenu (IR), contre seulement 23 % pour les personnes satisfaisant le critère de revenu fiscal de la CDHR mais déjà imposées à un taux d'IR d'au moins 20 %.

<sup>14</sup> Les versements de dividendes ont progressé de 137 % en décembre 2024 par rapport à décembre 2023. Un contrecoup a été observé sur les dividendes reçus par les ménages en 2025, en repli de l'ordre de 20 % sur l'année.

D'autres prélèvements existants ont été relevés. C'est le cas du taux de cotisation au profit de la CNRACL<sup>15</sup> qui a été réhaussé de trois points, pour un gain de 1,8 Md€, de la contribution de solidarité sur les billets d'avion pour 0,7 Md€, du taux-plafond des droits de mutation à titre onéreux augmenté de 4,5 % à 5,0 % pour 0,7 Md€, du taux de cotisations maladie des fonctions publiques hospitalière et territoriale (temporairement réduit en 2024) pour 0,6 Md€, ou encore de la taxe sur les transactions financières pour 0,5 Md€. En outre, le relèvement de la fraction d'accise sur les énergies perçue sur l'électricité (ex-TICFE<sup>16</sup>), consécutive à la levée du bouclier tarifaire, a conduit à un surcroît de recettes de 3,7 Md€. Enfin, la réforme des allègements généraux de cotisations sociales a rapporté 2,0 Md€ et, parallèlement, la prise en compte de la prime de partage de la valeur dans leur calcul a généré 0,6 Md€ de recettes supplémentaires.

Au total, les hausses d'impôts et de cotisations sociales mises en œuvre en 2025 ont été importantes. Elles ont porté sur les grandes entreprises pour près de 40 % (9,0 Md€<sup>17</sup>). Le rendement inférieur aux attentes de la CDHR illustre le caractère difficilement prévisible des effets comportementaux associés à certaines mesures fiscales, ce qui constitue un point de vigilance pour l'année 2026. En outre, plus d'un tiers de ces hausses (près de 8,5 Md€) procède de dispositifs annoncés comme temporaires (taxe sur le fret maritime, surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises, CDHR), alors que les deux derniers ont d'ores-et-déjà été prorogés en 2026.

## **B - Une évolution spontanée qui a légèrement excédé la croissance de l'activité**

La croissance spontanée des prélèvements obligatoires (+ 2,2 %) a été, en 2025, légèrement supérieure à la progression du PIB en valeur (+ 1,9 %), si bien que, pour la première fois depuis 2022, leur élasticité<sup>18</sup> a dépassé l'unité (1,2). Si elle avait été égale à 1 (sa moyenne sur longue période), les prélèvements obligatoires auraient été inférieurs de 4,2 Md€ en 2025.

---

<sup>15</sup> Caisse nationale de retraite des agents fonctionnaires des collectivités locales et des établissements publics de santé.

<sup>16</sup> Taxe intérieure sur la consommation finale d'électricité.

<sup>17</sup> Surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises, taxes sur le fret maritime, sur les rachats d'actions et sur les transactions financières, majoritairement payées par les grandes entreprises.

<sup>18</sup> L'élasticité des prélèvements obligatoires désigne le rapport du taux de croissance spontané des prélèvements obligatoires au taux de croissance du PIB en valeur.

Si l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés ont bénéficié, du fait de leur mécanique, d'effets positifs retardés associés à 2024 et si la reprise des transactions immobilières a accru les droits de mutation à titre onéreux, la croissance spontanée des autres prélèvements a été contenue dans un contexte d'inflation faible et de progression modérée de la masse salariale et de la consommation des ménages.

En particulier, les recettes de TVA sont, cette année encore, atones à législation inchangée (+ 0,1 %). Leur poids dans le total des recettes de l'État a de nouveau reculé en 2025 (cf. encadré pour une analyse des conséquences sur la volatilité des recettes). Les recettes de TVA brute totale ont même légèrement diminué (- 0,1 %), mais les remboursements et dégrèvements ont également baissé (- 1,8 %). La croissance des emplois taxables est restée contenue (+ 1,2 %, après + 1,9 %), l'accélération des consommations intermédiaires et de l'investissement des ménages et des entreprises ayant été compensée par le freinage de la consommation des ménages en valeur, dans le sillage de celui des prix. Des effets de structure, qui résultent d'une augmentation des ventes de produits taxés à taux réduit au détriment de celles taxées à taux normal, ont en outre pesé, à l'instar d'autres facteurs, tels que les comportements d'évitement liés à l'augmentation des petits colis et de la franchise en base, dont l'expertise en cours doit être poursuivie.

**Une hausse de la volatilité des impôts et cotisations sociales perçus par l'État induite par la déformation de leur structure**

La composition des prélèvements perçus par l'État a fortement évolué au cours de la période récente. Cette évolution peut résulter I) d'une affectation de recettes à d'autres administrations publiques, notamment de TVA ; II) d'une tendance structurelle à la baisse de certains impôts, comme la fraction d'accise perçue sur les produits énergétiques, hors gaz naturels et charbon, en raison des politiques en faveur de la transition énergétique ; III) de purs aléas.

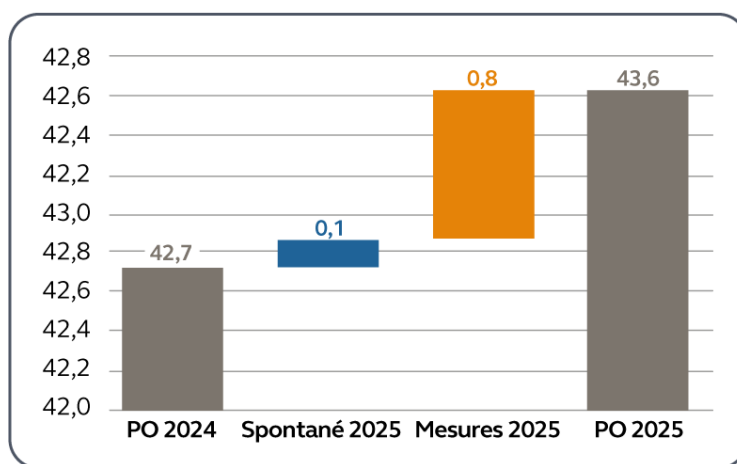
La modification de la structure des recettes fiscales, qui donne notamment plus de poids à l'impôt sur les sociétés, a conduit à une hausse de la volatilité de l'évolution spontanée des prélèvements perçus par l'État. L'impôt sur les sociétés réagit en effet fortement au cycle conjoncturel. La TVA a vu sa variance augmenter au cours de la période récente, en raison notamment du choc inflationniste à l'issue de la crise sanitaire, si bien que le repli de son poids a eu un effet à la baisse sur la variance totale, toutefois insuffisant pour compenser les effets des autres impôts.

Alors que la réduction du déficit public en 2025 a été portée principalement par l'État, ces constats rappellent, dans un contexte de consolidation budgétaire, la nécessité d'un suivi infra-annuel très fin de ses recettes, afin d'ajuster le pilotage en conséquence, le cas échéant par la mise en œuvre de mesures correctrices.

### C - Une forte hausse du taux de prélèvements obligatoires en 2025 pour atteindre le niveau le plus élevé de la zone euro

Au total, sous l'effet d'une croissance spontanée légèrement supérieure à celle du PIB en valeur et surtout des hausses d'impôts et de cotisations, le taux de prélèvements obligatoires a fortement progressé en 2025 (+ 0,9 point). Il atteint ainsi 43,6 points de PIB.

**Graphique n° 1 : évolution du taux de prélèvements obligatoires (PO) de 2024 à 2025, en points de PIB**

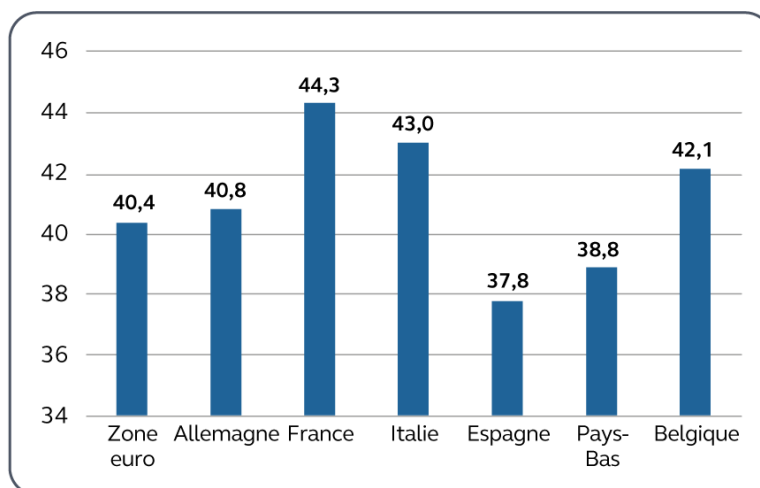


Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

Le taux de prélèvements obligatoires de la France est ainsi désormais le plus élevé de la zone euro, à 44,3 points de PIB tel que mesuré par Eurostat<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Les prélèvements obligatoires mesurés par Eurostat se distinguent de ceux mesurés par l'INSEE en comptabilité nationale car les crédits d'impôt n'en sont pas déduits.

**Graphique n° 2 : taux de prélèvements obligatoires en 2025<sup>20</sup>,  
en points de PIB**



Source : Commission européenne

## II - Un ralentissement de la dépense primaire insuffisant pour contribuer à la réduction du déficit

La dépense publique totale<sup>21</sup> a augmenté de 1,4 % en volume<sup>22</sup> en 2025, soit un rythme supérieur à celui de l'activité économique, et représente désormais 56,6 points de PIB, en hausse de 0,3 point. Une fois retranchées les dépenses de charge d'intérêts, la dépense primaire a progressé de 1,1 % en volume, soit 0,3 point au-dessus de la croissance du PIB. La sphère sociale a été la plus dynamique, ses dépenses augmentant de 2,3 % en volume, tirées notamment par les revalorisations de prestations sociales sur une inflation passée encore élevée.

<sup>20</sup> Série « *Total tax burden excluding imputed social security contributions : total economy* » de la base de données Ameco de la Commission européenne.

<sup>21</sup> Dans toute cette partie, la dépense publique considérée est hors crédits d'impôts.

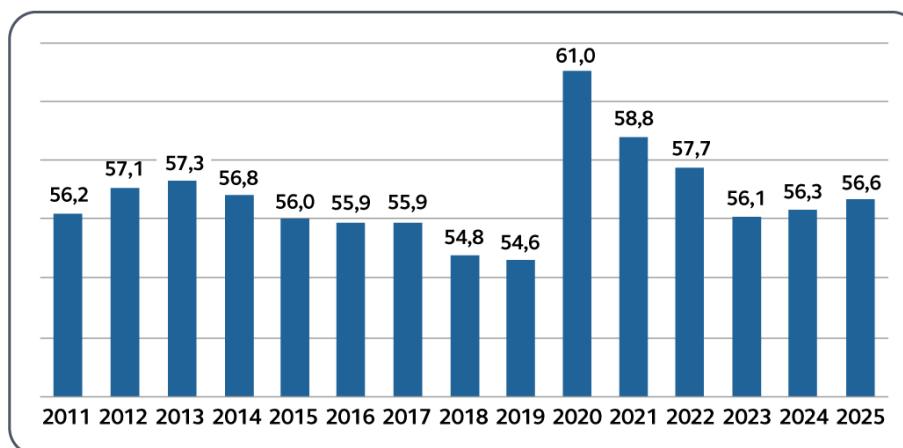
<sup>22</sup> Dans tout le rapport, on calcule les évolutions en volume en appliquant aux évolutions en valeur le déflateur du PIB, plus pertinent que l'indice des prix à la consommation pour l'analyse de la soutenabilité des finances publiques.

## A - Une dépense publique plus dynamique que l'activité économique, même une fois retranchées les charges d'intérêt

### 1 - Des dépenses publiques plus dynamiques que l'activité économique pour la deuxième année consécutive

En 2025, la dépense publique hors crédit d'impôt s'est établie à 1 694,0 Md€, en augmentation de 41,2 Md€ par rapport à 2024, soit une hausse de 2,5 % en valeur et de 1,4 % en volume. Cette augmentation est supérieure à celle du PIB (+ 1,9 % en valeur), si bien que le ratio de dépenses publiques a augmenté par rapport à l'exercice précédent pour la deuxième année consécutive. Il s'est établi à 56,6 points de PIB, en hausse de 0,3 point, et 2,0 points au-dessus de son niveau d'avant-crise.

Graphique n° 3 : ratio de dépense publique, en points de PIB



Source : INSEE

**Tableau n° 2 : évolution de la dépense publique en 2024 et 2025**

	2024	2025
<b>Dépense publique totale, hors crédits d'impôt</b>		
Montant, en Md€	1 652,8	1 694,0
Ratio de dépense publique, en points de PIB	56,3	56,6
Évolution en valeur	4,0 %	2,5 %
Évolution en volume (déflaté par le prix de PIB)	1,9 %	1,4 %
<b>Charge de la dette</b>		
Dépenses de charge d'intérêts, en Md€	60,1	65,7
Ratio en points de PIB	2,0	2,2
<b>Dépense primaire (hors charge d'intérêts)</b>		
Montant, en Md€	1 592,7	1 628,3
Ratio en points de PIB	54,3	54,4
Évolution en valeur	3,7 %	2,2 %
Évolution en volume (déflaté par le prix de PIB)	1,6 %	1,1 %

Source : ministère de l'économie et des finances, calculs Cour des comptes

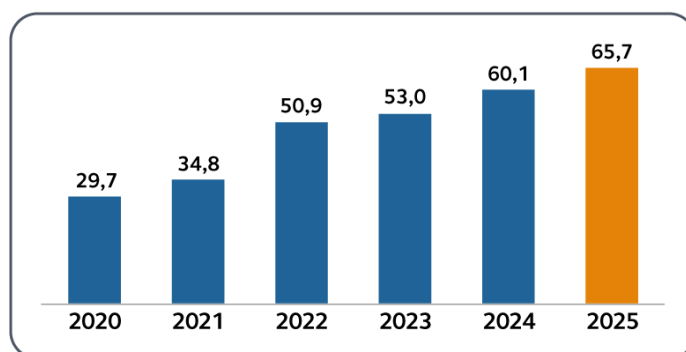
## 2 - Des charges d'intérêt toujours plus lourdes dans la dépense totale

Les charges d'intérêts ont atteint 65,7 Md€, en hausse de 5,6 Md€ soit +9,3 % par rapport à 2024 pour l'ensemble des administrations publiques<sup>23</sup>. La charge de la dette représente désormais 2,2 points de PIB, en progression de 0,2 point, soit une hausse de 0,9 point par rapport à son point bas atteint en 2020. Cette augmentation est principalement liée à l'émission de nouveaux titres de dette publique à des taux nettement supérieurs<sup>24</sup> à ceux des titres arrivés à échéance (la maturité moyenne des titres français de dette publique est de 8,5 ans). Elle est en outre aggravée, année après année, par l'accroissement du stock de dette résultant de l'accumulation de déficits importants, supérieurs à 150 Md€ en moyenne sur les trois dernières années.

<sup>23</sup> Sur le champ de l'État, la charge de la dette en comptabilité nationale a augmenté de 6,7 Md€, pour atteindre 52,5 Md€ en 2025.

<sup>24</sup> Le taux des titres à moyen et long termes a progressé de 40 points de base entre le début et la fin de l'année 2025. Le taux moyen d'émission des obligations assimilables du Trésor (OAT) s'est élevé à 3,35 % en 2025, alors qu'il s'élevait à 1,70 % en moyenne en 2022 et était nul en moyenne en 2021.

**Graphique n° 4 : charge de la dette entre 2020 et 2025, ensemble des administrations publiques (en Md€)**



Source : INSEE

Par ailleurs, la dépense primaire progresse de 2,2 % en valeur, à un rythme supérieur à celui de l'activité économique, et atteint 54,4 points de PIB, en hausse de 0,1 point par rapport à 2024. La dépense publique primaire a ainsi légèrement contribué à dégrader le solde public en 2025, et ce dans un contexte où l'extinction des dépenses exceptionnelles de soutien face aux crises sanitaires puis inflationnistes était déjà quasi-achevée en 2024 et ne pouvait donc plus contribuer à la maîtrise de la dépense en 2025<sup>25</sup>. Une contribution de la dépense hors charge d'intérêts à la réduction du déficit aurait supposé des efforts accrus d'économies sur l'ensemble des administrations publiques, en particulier sur la sphère sociale.

### **B - Un dynamisme de la dépense publique tiré par la sphère sociale et seulement partiellement compensé par le ralentissement des dépenses locales**

L'évolution des dépenses publiques se caractérise par une forte hétérogénéité entre sous-secteurs (cf. tableau *infra*). Si la dépense a ralenti en volume dans son ensemble (+ 1,4 % après + 1,9 % en 2024), elle a nettement excédé la croissance de l'activité économique et, loin de contribuer à la réduction du déficit, elle a au contraire concouru à atténuer cette dernière.

<sup>25</sup> Il subsiste toutefois 6,2 Md€ de dépenses du plan de relance (après 6,5 Md€ en 2024).

Comme en 2024, ce sont les dépenses des administrations de sécurité sociale (ASSO) qui ont été les plus dynamiques (+ 2,3 % en volume), alors que, à l'inverse, la progression des dépenses publiques locales (APUL) a nettement ralenti en 2025 (+ 0,6 % en volume après + 2,7 % en 2024).

**Tableau n° 3 : évolution des dépenses par sous-secteurs**

	En valeur		En volume	
	2024	2025	2024	2025
<b>ÉTAT</b>	1,2 %	2,4 %	- 0,8 %	1,3 %
<b>ODAC</b>	3,8 %	- 0,4 %	1,7 %	- 1,5 %
<b>APUL</b>	4,8 %	1,7 %	2,7 %	0,6 %
<b>ASSO</b>	5,5 %	3,4 %	3,4 %	2,3 %
<b>TOTAL</b>	<b>4,0 %</b>	<b>2,5 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,4 %</b>
<i>Croissance du PIB*</i>	<i>3,6 %</i>	<i>1,9 %</i>	<i>1,5 %</i>	<i>0,8 %</i>

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances, dépenses hors crédits d'impôts et hors transferts entre administrations publiques

\*non corrigé des jours ouvrables

ODAC : organismes divers d'administration centrale.

### 1 - Des dépenses de l'État qui progressent en raison de la charge de la dette, en dépit d'efforts importants en gestion

Les dépenses de l'État ont augmenté de 2,4 % en valeur en 2025 (1,3 % en volume) principalement sous l'effet de la charge de la dette dont la hausse est portée par l'État (+ 6,7 Md€). Sur le champ de la dépense dite « pilotable », qui exclut la charge de la dette, le périmètre de dépenses de l'État (PDE) a été exécuté à 488,2 Md€, très légèrement au-dessus de la prévision de la LFI (+ 0,4 Md€) et en très faible augmentation par rapport à l'exécution 2024 (+ 1,3 Md€, soit + 0,3 %). Hormis le recentrage partiellement engagé dès 2024 de certains dispositifs publics, notamment *MaPrimeRénov'* ainsi que le soutien à l'apprentissage, cette maîtrise du PDE a essentiellement reposé sur des mesures de régulation budgétaire<sup>26</sup> et sur des économies non pérennes comme les prélèvements sur la trésorerie des opérateurs, avec peu d'impact sur le

<sup>26</sup> À la suite du comité d'alerte des finances publiques d'avril 2025, le Gouvernement a pris un décret d'annulation de 3,1 Md€ d'autorisations d'engagement (AE) et de 2,7 Md€ de crédits de paiement (CP), et a accru la mise en réserve de 3,1 Md€ en AE et 2,3 Md€ en CP. Celle-ci a été de nouveau augmentée de 1,1 Md€ en AE et de 1,5 Md€ en CP à l'été. La loi de finances de fin de gestion (LFG) a finalement permis une annulation nette sur le périmètre de dépense de l'État de 0,6 Md€ en AE et 1,0 Md€ en CP.

déficit. Ces prélèvements, de 1,3 Md€ en 2025, ne contribuent en effet à la réduction du déficit public que s'ils conduisent les opérateurs à diminuer leurs dépenses, ce qui n'est pas systématiquement le cas. Les programmes France 2030 et d'investissements d'avenir connaissent en particulier des sous-exécutions significatives<sup>27</sup> (- 3 Md€ pour France 2030 en 2025 par rapport à la cible initiale de dépense), ce qui contribue à la baisse de la dépense des organismes divers d'administration centrale (ODAC) en 2025 (- 1,5 % en volume), mais s'agissant en l'espèce de paiements différés au titre d'engagements déjà souscrits, ces sous-exécutions ne constituent pas des économies pérennes.

## 2 - Des dépenses sociales encore dynamiques

Composées pour l'essentiel de prestations sociales<sup>28</sup>, les dépenses des administrations de sécurité sociale (ASSO) ont été les plus dynamiques en 2025 (+ 2,3 % en volume), bien qu'en ralentissement par rapport à 2024 (+ 3,4 % en volume) du fait du repli de l'inflation enregistrée en 2024, sur laquelle ont reposé les revalorisations des prestations sociales en 2025 (dont les administrations sociales portent 80 % du montant total). Elles ont été d'abord tirées par les prestations de retraite sous l'effet de leur revalorisation légale, et ensuite par les prestations de santé, en raison du dynamisme des soins de ville et de l'activité des hôpitaux et établissements de santé publics (cf. tableau *infra*).

**Tableau n° 4 : évolution des dépenses de prestations sociales**

<i>En Md€</i>	Toutes APU	État	ODAC	APUL	ASSO
<i>Dépenses 2025</i>	771,0	130,6	1,8	31,4	607,2
<i>Contribution par sous-secteur</i>	100 %	17 %	0 %	4 %	79 %
<i>Évolution 24/25</i>	3,2 %	2,4 %	2,9 %	1,0 %	3,4 %

Source : INSEE

Les revalorisations légales ont porté sur une assiette représentant environ la moitié du total des dépenses sociales. Le montant des retraites de base a été revalorisé de 2,2 % au 1<sup>er</sup> janvier 2025, alors que le Gouvernement avait initialement proposé une sous-indexation de 0,8 %, avant que la mesure ne soit abandonnée avec la censure du Gouvernement intervenue lors de l'examen du projet de loi de financement de la sécurité

<sup>27</sup> Cf. *Le budget de l'État en 2025 - Résultat et gestion*, avril 2026.

<sup>28</sup> Les prestations sociales représentent 76 % des dépenses des ASSO, y compris transferts entre administrations publiques en 2025.

sociale (PLFSS) 2025. Malgré l'indexation de 1,7 % décidée par l'instruction ministérielle du 17 mars 2025, les prestations de la branche famille se sont stabilisées (+ 0,1 %) en raison de la baisse de la natalité. Si la forte décrue de l'inflation en 2024 a eu pour effet un ralentissement (+ 2,0 % en volume en 2025 après + 3,3 % en 2024) de la progression des prestations totales, toutes administrations publiques confondues, celle-ci a excédé la croissance du PIB car ces prestations ont été indexées sur une inflation 2024 supérieure de plus d'un point à l'inflation enregistrée en 2025, à nouveau en reflux.

Si les prestations du champ social progressent de 2,3% en volume, les prestations chômage ont été les seules à afficher une diminution, de - 2,1 % en 2025, sous l'effet entre autres des réformes récentes de l'assurance-chômage qui ont permis d'absorber le surcoût résultant de la détérioration du marché du travail.

**Tableau n° 5 : évolution en volume des prestations sociales (%) (a)  
et revalorisation des prestations par catégories (b)**

(a)	2025
<b>Total</b>	<b>2,3 %</b>
<i>Santé</i>	3,8 %
<i>Vieillesse</i>	2,4 %
<i>Famille</i>	0,1 %
<i>Emploi</i>	- 2,1 %

Source : ministère de l'économie et des finances, retraitements  
Cour des comptes

(b)	2024	2025
<i>Retraites de base (revalorisation le 1<sup>er</sup> janvier)</i>	5,3 %	2,2 %
<i>Retraites complémentaires (revalorisation le 1<sup>er</sup> novembre)</i>	1,6 %	0 %*
<i>Famille (revalorisation le 1<sup>er</sup> avril)</i>	4,6 %	1,7 %

\*Faute d'accord entre les organisations patronales et syndicales, les revalorisations des retraites complémentaires prévues en novembre 2025 n'ont pas eu lieu.

Source : ministère de l'économie et des finances

L'objectif national des dépenses d'assurance maladie (ONDAM) était initialement fixé par la loi de financement de la sécurité sociale (LFSS) pour 2025 à 265,9 Md€. Il s'est finalement établi à 265,4 Md€, et a augmenté de +3,4 % en valeur par rapport à 2024, conformément à la prévision de la LFSS et légèrement en deçà de la prévision 2025 révisée de la LFSS pour 2026 (+ 3,6 %). L'ONDAM a *in fine* été respecté en 2025, sous l'effet notamment de mesures intervenues en cours de gestion, à la demande du comité d'alerte dans son avis du 18 juin 2025 au vu d'un risque sérieux de dépassement du seuil de 0,5 %. Ce plan, d'abord valorisé à 1,7 Md€, aurait finalement produit 1,2 Md€ d'économies en 2025 selon le comité<sup>29</sup>. Les dépenses de soins de ville sont néanmoins demeurées dynamiques (+ 3,5 % en valeur) et en dépassement de 0,5 Md€ par rapport à l'objectif initialement fixé, principalement sous l'effet des indemnités journalières, dont le coût excède les prévisions initiales<sup>30</sup>, et des produits de santé. Le déficit des hôpitaux est resté un « *point de fuite majeur* » de l'ONDAM, selon le comité d'alerte. À partir des données provisoires en février 2026, leur déficit devrait s'élever à 2,6 Md€ en 2025, en légère réduction de 0,1 Md€ par rapport à 2024.

### 3 - Des dépenses locales en ralentissement

Les dépenses des administrations publiques locales ont augmenté de + 1,7 % en valeur et de + 0,6 % en volume, en net ralentissement par rapport à 2024 et à un rythme inférieur à celui de l'activité économique. De ce fait, les dépenses locales ont contribué à la réduction du déficit en 2025.

Les dépenses de fonctionnement des collectivités territoriales ont ralenti (+ 1,1 % en valeur soit une stabilité en volume, après + 3,7 % en 2024) du fait de moindres charges énergétiques et salariales. Leur mise à contribution aux efforts budgétaires<sup>31</sup>, en modérant la progression de leurs ressources, a également tempéré la progression de leurs dépenses, compte tenu de l'obligation qu'elles ont d'équilibrer leur budget de fonctionnement. Cette modération marquée en volume est inédite depuis la sortie de crise sanitaire.

---

<sup>29</sup> Soit 770 M€ de réduction de dotations budgétaires, 180 M€ de report de mesures conventionnelles et 280 M€ de baisses de prix des produits de santé.

<sup>30</sup> Elles augmentent en valeur de 4,9 % pour le régime général (contre +1,7 % prévu en LFSS pour 2025), après 7,3 % en 2024 et 6,6 % en 2023. Sur ces 4,9 %, 4,7 % sont imputables à l'augmentation du volume.

<sup>31</sup> Hausse du taux de cotisation des employeurs territoriaux à la CNRACL, gel au niveau de 2024 des recettes de TVA affectées compensant la suppression d'impôts locaux, minoration amplifiée des prélèvements sur recettes relatifs à l'ex-taxe professionnelle, réduction des crédits budgétaires, et prélèvement temporaire ensuite redistribuable à travers le dispositif de lissage conjoncturel des recettes fiscales des collectivités (DILICO).

Les dépenses d'investissement des collectivités ont également ralenti (+ 1,9 % en valeur après + 7,9 % en 2024), avec la plus faible progression en volume enregistrée depuis dix ans (en excluant l'année de la crise sanitaire). Cette dynamique recouvre néanmoins des situations contrastées selon les échelons locaux. En effet, si les investissements des communes, bien qu'en ralentissement, se situent encore en 2025 au niveau élevé du cycle électoral (+ 7,3 % en valeur après + 10,4 % en 2024), ceux des départements se contractent de nouveau (- 9,1 % en valeur après - 1,0 % en 2024), malgré une situation financière qui s'améliore en 2025 grâce au ressaut des DMTO.

En revanche, les dépenses d'investissement de l'ensemble des administrations publiques locales ont progressé à un rythme plus soutenu (+ 2,9 % en valeur, soit 1,8 % en volume) – bien qu'en ralentissement par rapport à 2024 (+ 8,7 % en valeur et + 6,6 % en volume) – du fait du dynamisme de la dépense des établissements publics locaux, comme la Société des grands projets (SGP) ou Île-de-France Mobilités.

#### 4 - Une masse salariale dont l'évolution se normalise

Les dépenses de masse salariale de l'ensemble des administrations publiques ont augmenté de 7,0 Md€ en 2025 (+ 1,9 % en valeur, + 0,8 % en volume), soit moitié moins qu'en 2024 (+ 16,7 Md€). Sur le champ de l'État, la progression est de 1,5 %, sous l'effet notamment du gel du point d'indice mais également d'un pilotage serré des revalorisations indemnitaires et des mesures catégorielles, ainsi qu'en raison d'une division par deux du schéma d'emplois exécuté<sup>32</sup>. La masse salariale de la sphère sociale est en revanche demeurée dynamique, progressant de 3,4 % en 2025, en cohérence avec l'évolution de l'ONDAM hospitalier.

**Tableau n° 6 : évolution des dépenses de masse salariale  
entre 2024 et 2025**

<i>En Md€</i>	Toutes APU	État	ODAC	APUL	ASSO
<i>Dépenses 2025</i>	370,0	153,8	31,1	97,0	88,2
<i>Contribution par sous-secteur</i>	100 %	42 %	8 %	26 %	24 %
<i>Évolution 24/25</i>	1,9 %	1,5 %	0,6 %	1,8 %	3,4 %

Source : INSEE

<sup>32</sup> Cf. *Le budget de l'État en 2025 - Résultat et gestion*, avril 2026.

### **III - Une nette réduction du déficit, mais insuffisante pour enrayer la progression du ratio de dette**

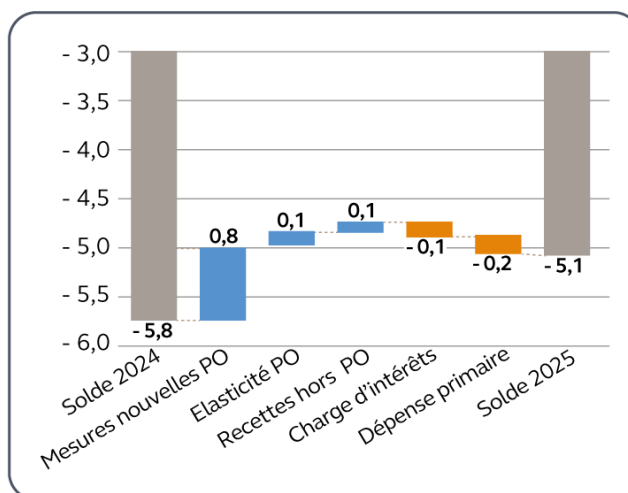
En 2025, le déficit public a atteint 152,5 Md€, soit 5,1 points de PIB, selon le compte provisoire des administrations publiques publié par l'INSEE le 27 mars 2026. Cette réduction de 0,7 point par rapport à 2024 (5,8 points de PIB) est supérieure de 0,3 point à la prévision de la LFI adoptée en février 2025 et encore confirmée dans la loi de fin de gestion pour 2025 en décembre dernier.

Après les dégradations de 2023 et 2024, la réduction du déficit en 2025 était indispensable. Qu'elle soit plus importante que prévu ne modifie cependant pas le diagnostic dressé par la Cour en février 2026 dans son rapport sur la situation des finances publiques : d'une part, la baisse du déficit est exclusivement imputable à des hausses d'impôts, dont un tiers porte sur des mesures affichées comme temporaires ; d'autre part, le déficit reste à un niveau élevé, au-dessus de cinq points de PIB, soit un niveau très supérieur à celui qui permettrait de stabiliser le ratio de dette publique.

#### **A - Une réduction du déficit plus importante que prévu, exclusivement imputable aux hausses d'impôts**

L'amélioration de 0,7 point de PIB du solde public en 2025 est exclusivement due aux hausses de prélèvements obligatoires, d'un montant de 23 Md€ (cf. *supra*). Ces mesures nouvelles ont contribué à hauteur de 0,8 point à la réduction du déficit public. Parallèlement, la dynamique spontanée des prélèvements obligatoires supérieure à la croissance du PIB en valeur (élasticité de 1,2) a contribué à diminuer le déficit de 0,1 point et la progression des recettes non fiscales améliore le solde dans les mêmes proportions. Les dépenses publiques ont au contraire eu un impact négatif de 0,3 point de PIB sur le solde public : la hausse de la charge d'intérêts de 5,6 Md€ a contribué à dégrader celui-ci de 0,1 point, tandis que la dépense primaire a elle-même progressé plus rapidement que l'activité économique et pèserait sur le solde à hauteur de 0,2 point de PIB.

**Graphique n° 5 : contributions à l'évolution  
du solde public en 2025, en points de PIB**



Source : INSEE, retraitements Cour des comptes

Par rapport à la prévision gouvernementale d'un déficit de 5,4 points de PIB analysée dans le rapport de la Cour de février 2026, le constat d'une réduction du déficit public imputable à des hausses de prélèvements obligatoires de 0,8 point de PIB est confirmé. La baisse du déficit est toutefois plus importante que prévu en raison notamment (i) d'un surcroît de recettes de cotisations sociales et de prélèvements sociaux sur les revenus d'activité par rapport à la prévision (+2,6 Md€, soit +0,1 point sur le solde), (ii) de dépenses de fonctionnement des collectivités locales plus modérées qu'anticipé (-2,0 Md€, soit une contribution de +0,1 point à l'amélioration du solde), (iii) de dépenses de la sphère sociale (notamment prestations et dépenses des hôpitaux) légèrement moins dynamiques (contribution de +0,1 point de PIB). De surcroît, l'ampleur de cette réduction reste fragile, car elle tient en partie à des facteurs non reproductibles sur 2026 (recettes non fiscales exceptionnelles, sous-exécution de dépenses de l'État et de l'ONDAM).

En raison de la hausse de la charge de la dette, le déficit *primaire*, c'est-à-dire hors charge de la dette, s'est davantage réduit en 2025, de 0,8 point de PIB, pour s'établir à 2,9 points. Ce niveau de déficit primaire demeure toutefois encore très éloigné de l'excédent primaire qui serait nécessaire pour assurer une stabilisation puis une diminution du ratio de dette publique à moyen terme<sup>33</sup>.

<sup>33</sup> Cf. Cour des comptes, *La situation et les perspectives des finances publiques*, chapitre III sur la soutenabilité de la dette publique, juin 2025.

## **B - Une baisse du déficit portée par l'État et atténuée par la dégradation des comptes de la sécurité sociale**

Le déficit de l'État s'est établi à 128,1 Md€ en 2025<sup>34</sup>, en baisse de 23,0 Md€ par rapport à 2024. Il s'est ainsi réduit de 0,9 point en 2025, passant de 5,1 à 4,3 points de PIB. L'ampleur de cette réduction est précisément le reflet des mesures de hausses d'impôt de 23 Md€, essentiellement perçues par l'État. Parallèlement, la hausse de la charge d'intérêts acquittée par l'État (+6,7 Md€) a été compensée par les efforts de maîtrise de la dépense en gestion (cf. *supra*).

Le déficit des organismes divers d'administration centrale (ODAC) – qui constituent avec l'État les administrations publiques centrales (APUC) et regroupent environ 700 organismes (universités, Météo France, France Compétences, etc.) – est demeuré quasi-stable, en légère dégradation de 0,8 Md€ pour atteindre 2,2 Md€, soit 0,1 point de PIB. Cette dégradation plus faible que prévu l'hiver dernier est le résultat d'une sous-exécution de près de 4 Md€ des dépenses des opérateurs, principalement au titre du plan d'investissement *France 2030*.

Les administrations publiques locales (APUL) ont vu leur déficit se réduire de 2,2 Md€ et atteindre 15,6 Md€ en 2025, soit 0,5 point de PIB (+ 0,1 point par rapport à 2024), en raison du net ralentissement de leurs dépenses de fonctionnement comme d'investissement (cf. *supra*).

Les administrations de sécurité sociale (ASSO), prises dans leur ensemble, sont en déficit pour la première fois depuis la sortie de crise sanitaire. Leur solde s'est dégradé de 7,9 Md€, soit 0,3 point de PIB, pour atteindre un déficit de 6,7 Md€ (0,2 point de PIB). Cette dégradation résulte essentiellement du creusement de 8,0 Md€ du déficit du régime général et du fonds de solidarité vieillesse (FSV), qui est passé de 12,2 Md€ en 2024 à 20,2 Md€ en 2025 (soit de 0,4 à 0,7 point de PIB). La progression des dépenses (+5,1 %) a en effet nettement excédé celle des recettes (+3,7 %), en raison de l'indexation des prestations sur une inflation passée supérieure à celle enregistrée en 2025 (cf. *supra*).

De surcroît, le léger excédent de l'Agirc-Arrco s'est réduit de 0,9 Md€. À l'inverse, la hausse des taux de cotisations a permis à la caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales (CNRACL) de réduire son déficit à 2,3 Md€ (-0,6 Md€ par rapport à 2024).

---

<sup>34</sup> Exprimé en comptabilité nationale. Ce montant diffère donc du solde budgétaire de l'État, qui s'est élevé à 124,2 Md€.

L'excédent structurel de la caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES)<sup>35</sup> permet toutefois d'afficher un niveau de déficit plus limité (à 6,7 Md€) pour l'ensemble des administrations de sécurité sociale. La CADES n'a toutefois pas pour objet de financer des dépenses sociales mais uniquement d'amortir la dette passée. Son excédent demeure quasi-stable en 2025, à 15,4 Md€ (0,5 point de PIB).

**Tableau n° 7 : solde des administrations de sécurité sociale, en Md€**

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b><u>Administrations de sécurité sociale (ASSO)</u></b>	12,1	-48,3	-19,7	8,5	11,8	1,1	-6,7
<i>Dont CADES</i>	15,8	16,1	11,2	18,0	17,9	15,5	15,4
<b>ASSO hors CADES</b>	-3,7	-64,4	-30,9	-9,5	-6,0	-14,4	-22,1
<i>Dont régime général et fonds de solidarité vieillesse</i>	-2,1	-39,4	-30,4	-18,8	-9,8	-12,2	-20,2
<i>Dont UNEDIC</i>	-1,7	-17,9	-8,0	3,7	1,7	0,1	0,3
<i>Dont AGIRC ARRCO</i>	0,3	-6,1	2,0	5,5	4,8	1,8	0,9
<i>Dont organismes divers d'administrations de sécurité sociale (ODASS)*</i>	-0,2	2,1	6,8	0,0	-1,8	-2,4	-2,3
<i>Dont caisse nationale de retraite des agents des collectivités locales (CNRACL)</i>	-0,6	-1,4	-1,1	-1,8	-2,4	-3,0	-2,3
<i>Dont autres**</i>	0,8	-1,6	-0,2	1,9	1,4	1,3	1,6

Source : INSEE, retraitements Cour des comptes

\* Comprend notamment les établissements publics de santé.

\*\* Comprend notamment les régimes de sécurité sociale hors régime général.

La persistance de déficits massifs de la sécurité sociale est peu justifiable dès lors que l'économie ne se trouve pas en bas de cycle. Elle appelle des mesures de redressement qui sont pour l'instant absentes (cf. chapitre II *infra*). Les dépenses sociales sont en effet constituées de prestations aux ménages qui, lorsqu'elles ne sont pas couvertes par des impôts ou des cotisations sociales, pèsent sur les générations suivantes auxquelles il incombe de rembourser cette dette sociale.

<sup>35</sup> La CADES est structurellement excédentaire puisque ses recettes, affectées au remboursement en capital de la dette sociale, sont comptabilisées comme telles en comptabilité nationale alors que ses dépenses ne le sont pas.

### **C - Un ratio de dette publique en hausse de près de 3 points de PIB et qui dépasse le niveau atteint en 2020**

La dette publique a atteint 3 460,5 Md€ en 2025. Elle augmente de 154,4 Md€, soit un montant proche du déficit public enregistré en 2025. Rapporté au niveau du PIB, le ratio de dette publique atteint 115,7 points, un niveau inédit qui dépasse le précédent record de 114,9 points observé en 2020, au plus fort de la crise sanitaire.

Le déficit public de 152,5 Md€ (5,1 points de PIB), qui explique la quasi-totalité de la hausse de la dette publique, est nettement supérieur au niveau qui aurait été nécessaire pour stabiliser le ratio de dette (62,9 Md€ soit 2,1 points de PIB). Un effort de réduction du déficit supplémentaire de près de 90 Md€, soit 3,0 points de PIB, est donc encore requis pour stabiliser la dette publique par rapport au PIB.

Cet écart n'est pas seulement lié au poids croissant de la charge de la dette : il est déjà marqué au niveau du déficit primaire (c'est-à-dire avant la prise en compte des charges d'intérêts), avec un différentiel de 2,8 points entre déficit primaire effectif et déficit primaire « stabilisant ».

**Tableau n° 8 : décomposition des facteurs d'évolution du ratio de dette publique, en points de PIB**

En points de PIB	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ratio de dette publique	98,2	114,9	112,8	111,4	109,5	112,6	115,7
Croissance du PIB en valeur		-4,7	8,2	5,8	6,8	3,6	1,9
Taux d'intérêt apparent sur la dette publique		1,2	1,3	1,8	1,8	1,9	2,0
Déficit public primaire stabilisant		-6,1	7,3	4,3	5,2	1,7	-0,1
Déficit public primaire effectif		7,7	5,2	2,8	3,5	3,7	2,9
Écart au déficit primaire stabilisant (1)		13,8	-2,1	-1,5	-1,7	2,0	3,0
Flux de créances (2)		3,0	0,0	0,0	-0,2	1,1	0,1
Variation du ratio de dette publique (1)+(2)		16,7	-2,1	-1,4	-1,9	3,1	3,1

Source : INSEE, retraitements Cour des comptes

Cet écart de 3,0 points de PIB par rapport au déficit stabilisant le ratio de dette a été particulièrement élevé en 2025 en raison de la faible croissance du PIB en valeur (facteur *g* à hauteur de 1,9 %) – résultant d'une part d'un rythme de l'activité économique inférieur à sa tendance de fond,

d'autre part d'un fort repli de l'inflation – qui, pour la première fois depuis la crise sanitaire, est tombée en-dessous du niveau du taux d'intérêt moyen sur la dette publique (facteur  $r$ ).

Ce dernier, appelé également taux « apparent » sur la dette publique<sup>36</sup>, est au contraire en constante augmentation sous l'effet du refinancement progressif du stock de dette publique à des taux de marché plus élevés et devrait dépasser durablement  $g$  d'ici la fin de la décennie. Un effet « boule de neige » se mettra alors durablement en place, sous lequel le ratio de dette publique augmentera mécaniquement sous le poids de la charge d'intérêts, si bien qu'il sera nécessaire d'enregistrer des excédents primaires pour contrebalancer cet effet et stabiliser la dette en points de PIB<sup>37</sup>. Cet effet boule de neige est déjà à l'œuvre en 2025, et c'est par conséquent un léger excédent primaire (+0,1 point de PIB) qu'il aurait fallu atteindre alors que le déficit primaire s'est élevé à 2,9 points de PIB.

### **D - Un ratio de dette qui est le seul de la zone euro à avoir dépassé le pic de la crise sanitaire**

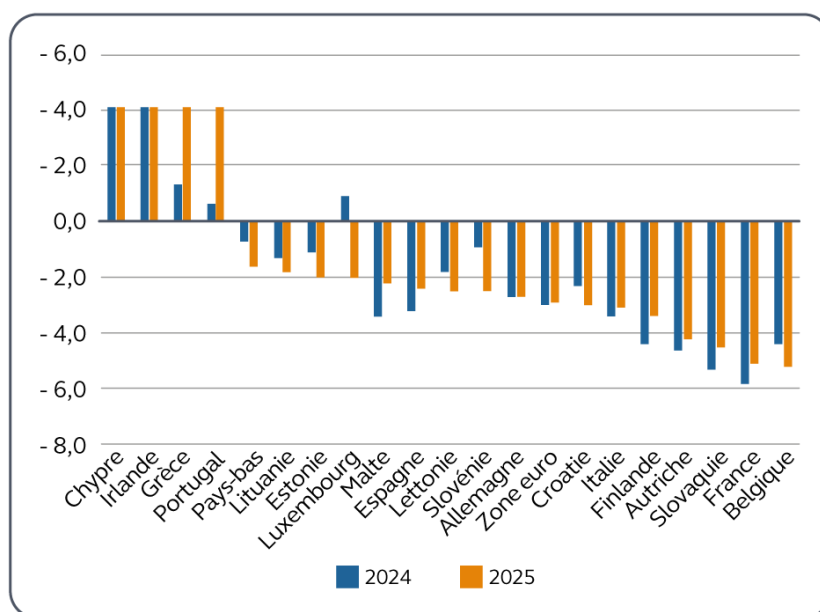
En 2024, la France était le pays qui affichait le déficit le plus élevé de la zone euro, à 5,8 points de PIB. En 2025, c'est la Belgique qui a accusé le déficit le plus élevé de la zone monétaire, à 5,2 points de PIB. L'Autriche et la Slovaquie affichent un déficit supérieur à 4 points de PIB (respectivement 4,2 et 4,5 points) et l'Italie et la Finlande sont à proximité du seuil de 3 % (respectivement 3,1 et 3,4 points). Les quatorze autres pays ont tous un déficit inférieur ou égal à ce seuil, le déficit de la moyenne de la zone euro s'établissant à 2,9 points de PIB. Par ailleurs, parmi les pays dont le déficit excède 3 %, seule la Belgique ne l'a pas réduit en 2025 et l'a même augmenté significativement de 0,8 point.

---

<sup>36</sup> Le taux apparent relatif à l'année  $N$  se calcule comme le rapport entre la dépense d'intérêts de l'année  $N$  et la dette publique accumulée en fin d'année  $N-1$ .

<sup>37</sup> Cf. Cour des comptes, *La situation et les perspectives des finances publiques*, chapitre III sur la soutenabilité de la dette publique, juin 2025.

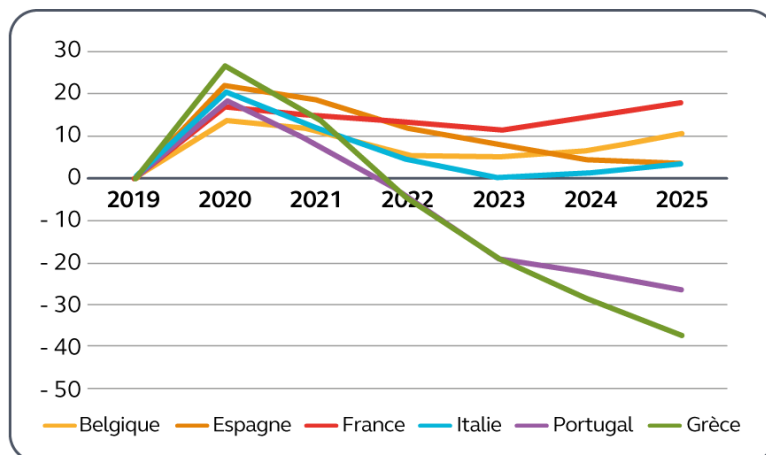
**Graphique n° 6 : comparaisons des soldes publics de la zone euro en 2024 et 2025, en points de PIB**



Source : Eurostat

En 2025, la France demeure le troisième pays le plus endetté de la zone euro, toujours derrière la Grèce (146,1 points de PIB) et l'Italie (137,1 points de PIB). Depuis la fin de la crise Covid, la France est au sein de ce groupe le seul État à ne pas avoir fait significativement refluer son ratio de dette publique. En 2025, en raison de l'ampleur de son déficit, la Belgique a enregistré une hausse de 4 points de PIB de son ratio de dette et, à 107,9 points de PIB, se rapprocherait du niveau enregistré en 2021 (108,7 points). Avec une hausse de près de 3 points de son ratio de dette, la France reste toutefois le seul pays parmi les plus endettés de la zone monétaire à avoir dépassé le pic de 2020. À l'inverse, le Portugal et la Grèce ont ramené leur ratio de dette, de manière très nette, en dessous de son niveau d'avant-crise.

**Graphique n° 7 : évolution depuis 2019 du ratio de dette publique dans les pays les plus endettés de la zone euro, en points de PIB**



Source : Eurostat, retraitements Cour des comptes

---

## CONCLUSION

---

*Après deux années d'aggravation du déficit public en 2023 et en 2024, s'apparentant à un retour en arrière, il était impératif de réduire de déficit en 2025. Non seulement cette baisse s'est produite, mais elle a été plus importante que prévu, le déficit revenant de 5,8 à 5,1 points de PIB.*

*Cette amélioration doit toutefois être relativisée pour plusieurs raisons.*

*D'abord, l'évolution des dépenses publiques primaires (hors charges d'intérêts), en dépit de réels efforts de maîtrise notamment de la part de l'État, n'a pas contribué à la baisse du déficit, qui résulte exclusivement de fortes hausses d'impôts, d'un montant de 23 Md€, dont un tiers porte sur des mesures affichées comme temporaires.*

*Ensuite, l'ampleur de la réduction du déficit est fragile, certains facteurs d'amélioration n'étant pas reconductibles en 2026. De plus, le déficit très important du régime général de la sécurité sociale appelle des mesures de redressement, sous peine d'insoutenabilité et de report de la charge sur les générations futures.*

*Enfin, le déficit public reste très au-dessus du niveau qui serait nécessaire à la stabilisation du ratio de dette publique, dans un contexte où le taux d'intérêt sur la dette est de surcroît remonté au-dessus du niveau du taux de croissance du PIB pour la première fois depuis la crise sanitaire. Le ratio de dette augmente à nouveau de près de trois points de PIB et atteint un nouveau pic à 115,7 points, au-dessus du précédent record enregistré en 2020. La France est le seul pays de la zone euro à avoir ainsi dépassé le pic de la crise sanitaire. Avec le deuxième déficit le plus élevé derrière la Belgique, elle présente toujours des finances publiques parmi les plus dégradées de la zone monétaire.*

*La réduction du déficit en 2025 ne constitue ainsi qu'une première étape, certes indispensable, mais préliminaire sur le long chemin, dans un premier temps du retour du déficit sous 3 % d'ici la fin de la décennie, ensuite d'un excédent primaire suffisant pour garantir la soutenabilité de la dette publique.*

---

## **Chapitre II**

# **Des objectifs modestes pour 2026, déjà fragilisés et qui reportent encore les efforts sur les prochaines années**

La réduction plus importante que prévu du déficit public en 2025 aurait pu inciter à viser une cible de déficit plus faible en 2026. Cette « bonne surprise », constatée rétrospectivement en avril, a été toutefois assombrie par les menaces résultant du conflit au Moyen-Orient sur l'activité économique et les finances publiques, au premier rang desquelles une nouvelle poussée inflationniste énergétique dont les effets se font déjà sentir.

### **I - Des perspectives macroéconomiques qui s'assombrissent**

À peine la normalisation de l'inflation semblait-elle achevée qu'un nouveau choc d'inflation énergétique est survenu début 2026, à la suite du déclenchement du conflit au Moyen-Orient. Cette nouvelle menace a conduit le Gouvernement à revoir son scénario macroéconomique : alors que la LFI pour 2026, tardivement adoptée en février, était construite sur des prévisions de croissance de 1,0 % et d'inflation de 1,3 %, ces deux prévisions ont été revues en avril à respectivement 0,9 % et 1,9 %.

## **A - Une prévision de croissance pour 2026 revue à la baisse dans un contexte très mouvant**

La prévision de croissance de 1,0 % inscrite dans le PLF pour 2026 apparaissait optimiste à l'automne 2025, car peu compatible avec l'ampleur de l'ajustement budgétaire alors prévu (qui devait ramener le déficit public de 5,4 à 4,7 points de PIB). Elle était ensuite devenue plus réaliste en début d'année 2026, comme l'avait relevé la Cour dans son rapport sur la situation des finances publiques publié mi-février 2026, compte tenu de la moindre ambition de réduction du déficit actée en LFI et d'une croissance plus élevée qu'anticipé au deuxième semestre 2025.

Le déclenchement du conflit au Moyen-Orient fin février a de nouveau changé la donne, provoquant une hausse du prix du baril de pétrole de 30 % en moyenne au mois de mars. Ce choc d'offre négatif, bien que moindre pour l'instant que celui enregistré en 2022, va peser sur la demande intérieure et la compétitivité des entreprises et, partant, sur l'activité économique en 2026. La hausse du coût des produits pétroliers va progressivement se transmettre aux prix des produits industriels et des services, diffusant le choc d'inflation initial. Dans ce contexte, le Gouvernement a revu ses prévisions de croissance légèrement à la baisse, de 1,0 % à 0,9 %, et d'inflation significativement à la hausse, de 1,3 % à 1,9 %, dans le rapport d'avancement annuel (RAA), publié en avril 2026, du plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT).

Cette nouvelle prévision repose sur un scénario économique cohérent en soi, moyennant une hypothèse de stabilisation de la situation géopolitique qui peut difficilement être étayée à ce stade. Le Gouvernement fait l'hypothèse du maintien du prix du baril de pétrole autour de 100 \$ jusqu'à mi-année puis un reflux progressif jusqu'à 80 \$ fin 2026. Il évalue l'impact de ce scénario à 0,2 point à la baisse sur la croissance et à 0,8 point à la hausse sur l'inflation, d'un ordre de grandeur similaire aux estimations produites au même moment par les principaux organismes (Banque de France, INSEE, OFCE, Rexecode). Le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) a relevé, dans son avis sur le RAA 2026 publié en avril, que le choix opéré par le Gouvernement était « *en ligne avec le message actuel des contrats à terme sur le cours du pétrole* » et « *comparable à [celui] des scénarios de référence de la plupart des prévisionnistes* ». La prévision du Gouvernement était alors dans la fourchette des principales prévisions de croissance, avant la dégradation informations conjoncturelles à partir de fin avril (cf. *infra*). S'agissant de l'inflation, si la prévision du Gouvernement reste encore légèrement supérieure à celles du FMI, elle est désormais en deçà des prévisions les plus récentes, qui tiennent compte de la hausse plus importante que prévu au cours des derniers mois (+2,1 % pour le consensus des économistes et pour l'OCDE, +2,0 % pour l'INSEE, +2,4 %

pour la Commission européenne, +2,5 % pour la Banque de France). Par ailleurs, le Gouvernement anticipe une hausse nettement moindre, et marginalement revue à la hausse, du déflateur du PIB – c’est-à-dire du prix valorisant le PIB en euros courants – à 1,3 %, ce qui traduit bien un choc d’inflation importée où les prix à la consommation progressent plus vite que les prix de production.

**Tableau n° 9 : prévisions de croissance et d’inflation pour 2026**

<i>En %</i>	<b>Croissance du PIB en volume</b>	<b>Inflation</b>
<i>Gouvernement (avril 2026)</i>	0,9	1,9
<i>Consensus des économistes (juin 2026)</i>	0,6	2,1
<i>Banque de France (juin 2026)</i>	0,5	2,5
<i>INSEE (juin 2026)</i>	0,7	2,0
<i>OCDE (juin 2026)</i>	0,7	2,1
<i>Commission européenne (mai 2026)</i>	0,8	2,4
<i>FMI (avril 2026)</i>	0,9	1,8

*Source : prévisions des différents organismes*

Les données publiées par l’INSEE depuis fin avril sont venues fragiliser la prévision du Gouvernement. En effet, la croissance a été légèrement négative (-0,1 %) au premier trimestre 2026, soit une mauvaise surprise par rapport à la prévision de l’INSEE de mars (+0,2 % anticipé), imputable non pas au conflit au Moyen-Orient mais à des facteurs largement indépendants (recul de l’activité dans la construction, ainsi que dans l’énergie en raison de températures clémentes cet hiver). L’acquis de croissance sur 2026<sup>38</sup> est abaissé à 0,4 % et une croissance supérieure à 0,3 % par trimestre est dès lors nécessaire pour atteindre la prévision de 0,9 %. Le consensus des économistes a d’ailleurs abaissé sa prévision de croissance de 0,8 % à 0,6 % au mois de juin et les prévisions les plus récentes sont à présent inférieures à celle du Gouvernement (+0,5 % pour la Banque de France, +0,7 % pour l’INSEE et l’OCDE).

La prévision du Gouvernement est désormais d’autant moins centrale que l’évolution des tensions géopolitiques reste encore incertaine, et que la hausse de l’inflation est plus forte et plus rapide qu’anticipé, avec une progression des prix de 2,4 % en mai sur un an (après +0,9 % en février et +1,7 % en mars) contre un pic de 2,1 % prévu pour cette même date par

<sup>38</sup> C’est-à-dire en supposant une croissance trimestrielle nulle pour le restant de 2026.

l'INSEE en mars dernier. L'évolution des prix reste encore incertaine et les prix du baril de pétrole ont reflué de 110 \$ mi-juin à 80 \$, ce qui éloignerait, pour l'instant, le spectre du scénario noir mentionné, à titre illustratif, par le Gouvernement et reposant sur l'hypothèse d'un prix du baril de pétrole à 150 \$ jusqu'à mi-année avant un reflux jusqu'à 100 \$ en fin d'année. L'impact sur la croissance de ce scénario noir, par rapport à une situation sans choc, serait alors de -0,9 point sur la croissance (abaissant celle-ci à +0,2 %) et de 3,4 points sur l'inflation (portée à 4,5 %) toutes choses égales par ailleurs. Un tel scénario, s'il survenait, rendrait extrêmement difficile la réduction prévue, pourtant très modeste, du déficit public.

## B - Un scénario de croissance pluriannuel optimiste

Le Gouvernement a actualisé dans le RAA 2026 ses hypothèses de croissance jusqu'en 2029, sans toutefois présenter de trajectoire de finances publiques sur le même horizon (cf. *infra*). Par rapport à la précédente prévision inscrite dans le PLF pour 2026 déposé en octobre 2025, la prévision de croissance pour 2027 a été revue à la baisse de 0,2 point, à 1,0 %, et les prévisions pour 2028 et 2029 ont été abaissées de 0,1 point pour atteindre 1,2 %. Ces nouvelles hypothèses pluriannuelles constituent le dernier état d'une succession de révisions à la baisse depuis la loi de programmation des finances publiques (LPFP) 2023-2027 adoptée en décembre 2023, qui tablait sur une croissance annuelle moyenne de 1,7 % sur la période 2025-2027, contre une moyenne de 0,9 % pour la prévision actuelle du Gouvernement. De la même façon, la prévision de croissance pour 2028, qui s'élevait à 1,5 % dans le PSMT présenté en octobre 2024, a déjà été abaissée de 0,3 point.

**Tableau n° 10 : évolution des prévisions de croissance pluriannuelles du Gouvernement**

En %	2025	2026	2027	2028	2029
LPFP 2023-2027 (décembre 2023)	1,7	1,7	1,8		
Programme de stabilité 2024-2027 (avril 2024)	1,4	1,7	1,8		
PSMT (octobre 2024)	1,1	1,4	1,5	1,5	1,0
RAA 2025 (avril 2025)	0,7	1,2	1,4	1,4	1,2
PLF 2026 (octobre 2025)	0,7	1,0	1,2	1,3	1,3
RAA 2026 (avril 2026)	0,9	0,9	1,0	1,2	1,2

Source : documents budgétaires

Une hypothèse de croissance potentielle<sup>39</sup> plus réaliste a été retenue – celle-ci ayant été ramenée de 1,35 % à 1,2 % par an dans le PSMT (et 1,0 % à partir de 2029). L’appréciation du cycle conjoncturel, matérialisée par un « écart de production »<sup>40</sup> moins optimiste quant aux réserves de croissance future, est également plus prudente<sup>41</sup>.

Comme souligné par le Haut Conseil des finances publiques dans son avis sur le RAA rendu en avril 2026<sup>42</sup>, la prévision de croissance pour 2027 de 1,0 % suppose une dissipation totale des effets des tensions au Moyen-Orient d’ici la fin de l’année 2026, qui n’est pour l’heure pas acquise. Elle implique également un retour, dès début 2027, à la tendance de fond de la croissance de 0,3 % par trimestre. Cette tendance de fond est cohérente avec l’hypothèse du Gouvernement d’une croissance potentielle de 1,2 % jusqu’en 2028, mais cette dernière excède encore la plupart des estimations (1,0 % en moyenne pour le FMI et la Commission européenne, 1,1 % pour l’OCDE) et ne semble en particulier pas avoir tenu compte de l’impact négatif de la suspension de la réforme des retraites de 2023, qui pèsera mécaniquement sur le potentiel de croissance. Ainsi, si les prévisions pluriannuelles ont été revues à la baisse, elles ne reflètent pas le réalisme, voire la légère prudence nécessaire à la construction d’une trajectoire solide de retour sous 3 % de déficit d’ici la fin de la décennie.

---

<sup>39</sup> La croissance potentielle correspond au rythme de progression structurel de l’activité économique, indépendamment de l’effet du cycle conjoncturel.

<sup>40</sup> L’écart de production désigne l’écart relatif entre le niveau du PIB effectif et celui du PIB potentiel (le niveau de PIB qui résulterait d’une pleine utilisation des facteurs de production sans provoquer de tensions inflationnistes, et dont la croissance est la croissance potentielle), rapporté au niveau du PIB potentiel. Un écart négatif implique que la croissance effective pourra excéder temporairement la croissance potentielle pour que le PIB « rattrape » son niveau potentiel.

<sup>41</sup> En particulier, l’écart de production estimé pour l’année 2024, en sortie des crises sanitaire et inflationniste, était estimé à -1,5 point dans le programme de stabilité 2024-2027, puis à -0,7 point dans le RAA 2025, alors que le RAA 2026 fait désormais l’hypothèse d’un écart de production nul pour cette même année. Pour l’année 2026, l’écart de production est estimé à -0,5 point dans le RAA 2026, soit une hypothèse au centre de la fourchette des organisations internationales.

<sup>42</sup> Haut Conseil des finances publiques, *avis n° HCFP-2026-3 relatif au rapport d’avancement annuel 2026 du plan budgétaire et structurel à moyen terme 2025-2029*, avril 2026.

## **II - Des prélèvements obligatoires dont la dynamique, tirée notamment par de nouvelles hausses d'impôts, reste incertaine**

Le rapport d'avancement annuel (RAA) pour 2026 prévoit une hausse de 39,4 Md€ (soit + 2,6 %) des recettes publiques totales nettes des crédits d'impôt<sup>43</sup> en 2026 par rapport à 2025. En prenant en compte le gel du barème des exonérations de cotisations patronales annoncé par le Gouvernement fin mai, qui annule le coût net de l'effet mécanique de la revalorisation du SMIC retenu dans le RAA, l'augmentation serait de l'ordre de 40,9 Md€ (soit + 2,7 %).

Après avoir fortement progressé en 2025 (+ 6,8 Md€), les recettes non fiscales reculeraient de 3,1 Md€ ; le repli serait même un peu plus prononcé s'agissant de l'État (- 5,5 Md€). Il serait principalement dû à la quasi-extinction des financements européens du plan de relance, qui baisseraient de 4,2 Md€ à 0,8 Md€<sup>44</sup>. D'autres facteurs seraient à l'œuvre. En particulier, les dividendes reçus et les recettes d'amendes se replieraient de 0,7 Md€ par rapport à leur niveau élevé de 2025, tout comme les recettes diverses, du fait d'un contrecoup des prélèvements exceptionnels sur la trésorerie d'opérateurs l'année passée.

Les prélèvements obligatoires devraient, selon ces mêmes prévisions ajustées de l'effet du gel du barème des exonérations, augmenter de 44,0 Md€, sous l'effet d'une hausse spontanée de 29,3 Md€ (A) et de nouvelles hausses d'impôts et de cotisations d'un montant attendu de 14,7 Md€ (B). Les risques qui entourent cette prévision sont toutefois importants. Le ratio de prélèvements obligatoires progresserait pour la deuxième année consécutive (+0,5 point) et atteindrait 44,1 points de PIB. Il s'éloignerait ainsi de la moyenne de la zone euro (C).

---

<sup>43</sup> Recettes publiques totales nettes des crédits d'impôts enregistrés en dépenses.

<sup>44</sup> Cette baisse est observée parallèlement à l'extinction des dépenses à ce titre, commencées en 2020 et dont les montants pour 2026 et 2027 sont résiduels.

**Tableau n° 11 : évolution des recettes publiques en 2025 et en 2026**

	2025	2026
<b>Recettes publiques totales nettes des crédits d'impôt (en Md€)</b>	1 541,5	1 582,3
Évolution effective (en Md€)	57,8	40,9
Évolution effective (en %)	3,9	2,7
<b>Prélèvements obligatoires (en Md€)</b>	1 305,1	1 349,1
Évolution effective (en Md€)	51,0	44,0
Évolution effective (en %)	4,1	3,4
Taux de prélèvements obligatoires (en point de PIB)	43,6	44,1
Mesures nouvelles (en Md€) <sup>45</sup>	23,0	14,7
Évolution spontanée (en Md€)	28,0	29,3
Évolution spontanée (en %)	2,2	2,2
Élasticité	1,2	1,0
<b>Croissance du PIB en valeur (en %)</b>	1,9	2,2

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

**Écarts aux montants estimés dans le rapport de la Cour  
 sur la situation des finances publiques en début d'année -  
 année 2026**

Dans le rapport sur la situation des finances publiques publié en février 2026, le montant des prélèvements obligatoires issu de la LFI pour 2026 était estimé, sur la base des informations alors disponibles, à 1 343,2 Md€ en 2026, soit une hausse de 42,3 Md€ par rapport à 2025. Les prévisions du RAA font état d'une hausse de 42,5 Md€, à partir d'un niveau 2025 révisé en hausse (cf. *supra*). En prenant en compte le gel du barème des exonérations patronales, l'augmentation atteint 44,0 Md€. Les prélèvements obligatoires atteindraient ainsi 1 349,1 Md€. Ce rehaussement est en partie imputable à des révisions à la hausse sur 2024 qui projettent un « effet de base » jusqu'à 2026 (cf. *supra*).

<sup>45</sup> Les mesures nouvelles ici mentionnées comprennent celles portant sur des prélèvements perçus par l'Union européenne, qui sont neutres sur le solde public. Celles-ci ont été révisées de + 0,5 Md€ en 2026 depuis la LFI pour 2026, en raison, d'une part, de la mise en place au niveau européen de la taxe sur les petits colis, qui entrera en vigueur à l'été 2026, et d'autre part, de nouvelles recettes liées à l'instauration du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières.

Le montant des mesures nouvelles, estimé en début d'année par la Cour à 12,4 Md€ en 2026, est quasiment inchangé dans le RAA, à 12,5 Md€, et est porté à 14,7 Md€ en intégrant le gel des exonérations accordées aux entreprises pour 2,2 Md€<sup>46</sup>. La hausse spontanée attendue est également très proche (+ 29,3 Md€ selon les dernières prévisions disponibles, contre + 29,9 Md€ estimé par la Cour en début d'année). Cette quasi stabilité résulte d'évolutions qui se compensent ; en particulier, la croissance spontanée de l'impôt sur les sociétés a été révisée en forte hausse, à + 8,7 %<sup>47</sup> (cf. *infra*), quand celle des cotisations sociales a été abaissée, en lien avec la révision à la baisse de la progression de la masse salariale. En dépit du choc inflationniste, l'évolution spontanée des recettes de TVA a également été légèrement diminuée (cf. *infra*).

### A - Une évolution spontanée attendue en ligne avec la croissance, mais affectée de risques à la baisse

La croissance spontanée des prélèvements obligatoires est attendue à 2,2 % en 2026, un rythme similaire à celui du PIB en valeur. L'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB serait ainsi égale à l'unité.

**Tableau n° 12 : évolution spontanée des principaux prélèvements obligatoires (nets des crédits d'impôt), en % (sauf mention contraire)**

	Poids*	2025	2026		Poids*	2025	2026
<i>Cotisations sociales</i>	33,6	2,0	1,6	Taxe foncière	3,4	2,7	2,0
<i>Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)</i>	16,0	0,1	1,8	Contrib. soc. Capital	2,6	- 0,9	- 0,7
<i>Contrib. soc. Activité et remplacement</i>	11,4	2,5	1,8	Fraction d'accise perçue sur les produits énergétiques, hors gaz naturels et charbon (ex-TICPE)	2,3	- 0,4	- 2,0
<i>Impôt sur le revenu</i>	7,2	7,1	3,2	Droits de mutation à titre gratuit (DMTG)	1,6	1,1	- 0,5
<i>Impôt sur les sociétés</i>	4,5	4,1	8,7	Droits de mutation à titre onéreux (DMTO)	1,4	15,0	7,9

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

\*Poids en % dans le total des prélèvements obligatoires en 2025.

<sup>46</sup> Alors que l'effet mécanique de la revalorisation anticipée du SMIC en juillet 2026, à travers l'indexation du barème des allègements généraux, conduisait dans le RAA à prévoir une dégradation des recettes de l'ordre de 1,5 Md€, l'impact a été révisé à 2,2 Md€ en raison d'une revalorisation du SMIC finalement intervenue au 1<sup>er</sup> juin 2026.

<sup>47</sup> Cette prévision a été ajustée, afin de tenir compte d'un effet retour négatif associé au gel des exonérations de cotisations.

En dépit d'une hausse plus soutenue de la masse salariale (+ 1,9 %, après + 1,6 %<sup>48</sup> en 2025), les cotisations sociales progresseraient plus faiblement à législation inchangée qu'en 2025 (+ 1,6 %, après + 2,0 %), en raison notamment du repli spontané des cotisations des travailleurs indépendants, très dynamiques l'année passée. En outre, alors que la croissance spontanée des cotisations sociales dépassait dans la LFSS pour 2026 celle de la masse salariale, l'hypothèse retenue est désormais inverse (+ 1,7 % pour la première, contre + 1,9 % pour la seconde). Cette révision est cohérente avec l'impact attendu du choc inflationniste sur le SMIC, dont la revalorisation contribue à un resserrement de l'échelle des salaires et, partant, à une hausse du coût des allègements généraux de cotisations, celle-ci devant être neutralisée par l'annonce du « gel » mentionné ci-dessus.

Les recettes de TVA progresseraient spontanément plus fortement qu'en 2025 (+ 1,8 %, après + 0,1 %), sous l'effet du dynamisme en valeur des emplois taxables (+ 2,5 %, après + 1,2 %). L'évolution spontanée, abaissée depuis la LFI pour 2026, en dépit du choc inflationniste, de - 0,3 Md€ (en raison d'une révision à la baisse de la croissance en volume des principales assiettes taxables), serait toutefois, comme depuis 2022, moins prononcée que celle de son assiette économique (- 0,7 point), la prévision tenant compte des risques de fraude associés à l'augmentation du volume de petits colis et du dynamisme du régime de franchise en base. Alors que la compréhension de la sous-performance par rapport à leur assiette économique des recettes de TVA depuis 2022 reste partielle, la réduction de cet écart (estimé à 1,1 point en 2025) n'est pas acquise. Elle suppose notamment un effet nul<sup>49</sup> des effets de structure en 2026, alors que le choc inflationniste actuel pourrait conduire à une hausse de la demande de produits taxés à taux intermédiaires et réduits. Le comportement des demandes de remboursements de crédits de TVA reste par ailleurs difficilement anticipable.

La hausse spontanée des recettes d'impôt sur le revenu demeurerait, comme en 2025, soutenue, bien qu'en ralentissement (+ 3,2 %, après + 7,1 %)<sup>50</sup>. En particulier, la progression des revenus réels en 2025<sup>51</sup> devrait pousser à la hausse le solde versé en 2026 au titre de l'année passée

---

<sup>48</sup> Dans les branches marchandes non agricoles. La hausse de la masse salariale a été révisée en nette baisse depuis la LFI pour 2026 (de 2,3 % à 1,9 %), pour tenir compte notamment d'un acquis laissé à l'issue de 2025 moins favorable qu'attendu.

<sup>49</sup> Les effets de structure sont généralement supposés nuls dans le PLF de l'année n, mais les prévisions peuvent être révisées en cours d'année.

<sup>50</sup> Ce léger ralentissement résulte d'une hausse attendue des remboursements et dégrèvements, alors que ces derniers se sont tassés en 2025.

<sup>51</sup> Le salaire moyen par tête (SMPT) réel augmenterait de + 0,6 % et les pensions réelles par tête de + 1,5 %.

et conduire à une hausse des taux de prélèvement à la source lors de leur actualisation en septembre 2026. Cette prévision est cohérente avec les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes.

L'évolution spontanée des contributions sociales sur les revenus d'activité et de remplacement est prévue à + 1,8 %, en ligne avec la progression de la masse salariale (+ 1,9 %). Une dégradation plus marquée qu'anticipé du marché du travail, en cohérence avec l'aggravation de la conjoncture qui ressort des informations publiées par l'INSEE sur le premier trimestre, risquerait toutefois de conduire à des recettes moins dynamiques qu'escompté.

Les recettes d'impôt sur les sociétés à législation constante accélèreraient (+ 8,7 %, après + 4,1 %). La croissance du bénéfice fiscal en 2025 (+ 1,5 %) serait plus élevée qu'anticipé, avec un effet favorable sur les recettes de solde versées en 2026 au titre de 2025 ainsi que sur les acomptes acquittés en 2026. Celle du bénéfice fiscal en 2026 (+ 0,7 %) serait portée par les résultats du secteur financier. Enfin, s'ajouteraient des opérations exceptionnelles relevant de ce même secteur, à hauteur de 1,6 Md€. Si la prévision du rendement de l'impôt sur les sociétés demeure un exercice délicat, la révision de l'ordre de + 3,0 Md€ opérée depuis la LFI pour 2026 au titre de l'évolution spontanée peut interroger, dans un contexte marqué par une forte incertitude sur les marges des entreprises, sur lesquelles va peser le choc d'inflation importé, et donc sur le rendement du 5<sup>ème</sup> acompte qui sera versé en fin d'année<sup>52</sup>. En outre, la prorogation totale de la surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises pourrait conduire à un pilotage des bénéficiaires, de nature à réduire le rendement de l'impôt.

La tendance baissière spontanée de la fraction d'accise perçue sur les produits énergétiques, hors gaz naturels et charbon (ex-TICPE), s'accroîtrait (- 2,0 %, après - 0,4 %), sous l'effet de la hausse des prix des hydrocarbures qui réduit la consommation de carburants et sous l'effet de l'électrification des usages. Elle pourrait être plus marquée compte tenu de la poursuite de la hausse des prix du pétrole.

Les droits de mutation à titre onéreux hors mesures nouvelles progresseraient de + 7,9 % (après + 15,0 % en 2025), soutenus par la poursuite de la reprise du marché immobilier. Cette prévision, révisée en hausse depuis la loi de finances initiale pour 2026, est nettement fragilisée par le choc inflationniste et ses effets potentiels sur les taux d'intérêt et, partant, sur le volume de transactions.

---

<sup>52</sup> La prévision intègre à ce titre une révision de la croissance du bénéfice fiscal 2026 de - 0,8 Md€, qui n'affecte le rendement de 2026 qu'à travers le 5<sup>ème</sup> acompte versé en fin d'année.

Parallèlement, les recettes de taxe foncière progresseraient modérément (+ 2,0 %), en raison de la revalorisation légale des valeurs locatives sur le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) relevé en novembre 2025 (+ 0,8 %, après + 1,7 % en novembre 2024), et de l'augmentation en volume des bases d'imposition à travers une hausse des constructions nouvelles, dont la prévision semble désormais optimiste au vu de la chronique récente et des conséquences du choc inflationniste sur les taux d'intérêt.

Enfin, les droits de mutation à titre gratuit diminueraient de 0,5 %, les droits de donation connaissant un contrecoup en 2026 (- 10,5 %), après une année 2025 très dynamique (cf. *supra*).

Dans l'ensemble, la prévision d'évolution spontanée des prélèvements obligatoires apparaissait cohérente mi-avril avec le scénario macroéconomique retenu dans le RAA 2026, en prenant notamment en compte les effets du choc inflationniste associé à la guerre au Moyen-Orient. Ces effets restaient alors limités (- 0,6 Md€ selon l'estimation du Gouvernement) comme rappelé dans l'avis du HCFP sur le RAA 2026, l'impact positif de la hausse des prix sur les recettes de TVA et, dans une moindre mesure, des salaires sur les prélèvements assis sur la masse salariale<sup>53</sup> étant compensé par l'effet défavorable de la moindre croissance en volume sur le rendement de certains impôts, tels que la fraction de l'accise sur les carburants, ainsi que par le surcoût d'allègements généraux lié à la revalorisation anticipée du SMIC<sup>54</sup>, neutralisé depuis par le gel du barème des cotisations patronales décidé fin mai 2026 (cf. *infra*)<sup>55</sup>.

---

<sup>53</sup> Dans le scénario du RAA retenu par le Gouvernement, le choc énergétique aurait un impact estimé à + 0,1 point sur la masse salariale, soit un effet positif de + 250 M€ sur les cotisations pour les régimes obligatoires de base de la Sécurité sociale. Cet effet en recettes était marginal par rapport à l'impact de l'inflation sur le coût des allègements généraux.

<sup>54</sup> Par ailleurs, l'impact des mesures de soutien, dont le coût total était estimé à 150 M€ dans le RAA publié en avril 2026, restait non significatif s'agissant des recettes. Dans le secteur agricole, notamment, les consommations de gazole non routier (GNR) agricole ont été totalement exonérées de droit d'accise en avril 2026, pour un coût estimé à 14 M€. Les agriculteurs les plus en difficulté bénéficient également de la prise en charges des cotisations sociales dues à la Mutualité sociale agricole (MSA), pour un montant estimé à 20 M€ dans le RAA. Si certains dispositifs ont été prolongés et élargis, l'impact reste à ce stade non significatif sur les recettes.

<sup>55</sup> Le surcoût des allègements généraux, anticipé par le Gouvernement dans le RAA autour de 1,5 Md€ sous l'hypothèse d'une revalorisation anticipée du SMIC en juillet 2026, aurait pu être plus élevé en raison d'une revalorisation du SMIC dès le 1<sup>er</sup> juin. Finalement, un gel du barème des cotisations patronales a été acté fin mai 2026.

Toutefois, les aléas pesant sur cette prévision sont importants et dans l'ensemble orientés à la baisse, notamment parce qu'elle s'appuie, comme relevé *infra*, sur un ensemble d'hypothèses favorables.

À scénario macroéconomique donné, ces aléas tiennent à une adaptation possible des comportements fiscaux des contribuables, en réaction aux hausses d'impôts mises en œuvre (cf. *infra*) et au caractère incertain des recettes de TVA.

De surcroît, certaines recettes sensibles à l'évolution des taux d'intérêt ont vu leur prévision révisée à la hausse par le Gouvernement par rapport à la LFI. La hausse des taux consécutive au choc inflationniste rend ces hypothèses optimistes. C'est notamment le cas des droits de mutation à titre onéreux - ce qui pourrait limiter l'amélioration du solde des collectivités locales - ainsi que des recettes de l'impôt sur les sociétés. Or, du fait de sa récente révision à la hausse, la contribution de ce dernier à la croissance spontanée d'ensemble est désormais élevée<sup>56</sup>.

Enfin, la prévision de croissance spontanée des prélèvements obligatoires reste exposée aux aléas macroéconomiques, qui semblent plutôt susceptibles de jouer à la baisse comme en témoignent les dernières informations conjoncturelles. Si le choc inflationniste devait se révéler plus important que prévu, comme le suggèrent les données d'inflation publiées par l'INSEE pour le mois d'avril et de mai, les deux effets en sens contraire continueraient ainsi de se manifester, avec une ampleur accrue : d'une part, l'effet à la hausse sur les assiettes, à volumes inchangés ; d'autre part, l'effet à la baisse résultant de la contraction des volumes et de l'alourdissement du coût des allègements. Le premier effet est néanmoins limité par la nature importée du choc inflationniste actuel, qui induit une transmission graduelle aux salaires et au déflateur du PIB, sur lesquels sont davantage indexées la plupart des assiettes, en particulier les cotisations sociales, l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés. Le Gouvernement a anticipé le deuxième effet, s'agissant du surcoût des allègements sur les bas salaires, en gelant leur barème.

---

<sup>56</sup> L'évolution spontanée de l'impôt sur les sociétés représente désormais près de 20 % de l'évolution spontanée totale attendue en 2026.

## **B - Des recettes soutenues par de nouvelles hausses d'impôts, dont le rendement n'est pas acquis**

Les mesures nouvelles contribueraient à la hausse des prélèvements obligatoires à hauteur de 14,7 Md€<sup>57</sup>, un montant moins élevé qu'en 2025 mais toujours important. Au cours des deux dernières années, le montant cumulé des hausses de prélèvements dépasserait ainsi 37 Md€.

Ces mesures intègrent notamment le gel du barème des exonérations des cotisations patronales (2,2 Md€)<sup>58</sup>, une nouvelle hausse du taux de cotisations au profit de la CNRACL (1,8 Md€), un renforcement des mesures de lutte contre la fraude fiscale (1,5 Md€), la hausse de la CSG sur certains revenus du capital (1,2 Md€<sup>59</sup>), la sortie du bouclier tarifaire (1,0 Md€) et une contribution exceptionnelle des organismes de complémentaire santé (1,0 Md€). Par ailleurs, la prorogation de la surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises (qui exclut à présent les entreprises de taille intermédiaire, mais dont le produit est toujours évalué à 7,5 Md€, comme en 2025) n'affecte pas le total des mesures nouvelles, tandis que la prorogation de la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) se traduirait par un surcroît de rendement de 0,2 Md€.

---

<sup>57</sup> Les mesures nouvelles étaient attendues à 13,7 Md€ dans le PLF pour 2026, le gel du barème de l'impôt sur le revenu ayant notamment été abandonné. Pour une analyse détaillée de l'écart, cf. le rapport sur *La situation des finances publiques début 2026* publié par la Cour en février 2026.

<sup>58</sup> Le montant des allègements prévu en LFSS pour 2026 ne sera pas révisé en hausse, en dépit d'une hausse du SMIC plus précoce et plus importante qu'initialement escompté (au 1<sup>er</sup> juin et non en juillet).

<sup>59</sup> La mesure de hausse de la CSG sur certains revenus du capital a été intégrée à la LFI pour 2026 avec un chiffrage à 1,5 Md€, révisé à 1,2 Md€ dans le RAA.

**Tableau n° 13 : mesures nouvelles en prélèvements obligatoires  
prévues en 2026, en Md€**

<i>Mesure</i>	<b>Montant</b>
<i>Surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises<sup>60</sup></i>	7,5
<i>Gel du barème des exonérations de cotisations patronales</i>	2,2
<i>Hausse de 3 points du taux de cotisation au profit de la CNRACL</i>	1,8
<i>Lutte contre la fraude fiscale</i>	1,5
<i>Contribution financière pour l'autonomie (hausse de la CSG sur certains revenus du capital)</i>	1,2
<i>Sortie du bouclier tarifaire - normalisation de la fraction d'accise sur les énergies perçue sur l'électricité (ex-TICFE)</i>	1,0
<i>Surtaxe exceptionnelle sur les organismes complémentaires</i>	1,0
<i>Intégration d'une majoration à la fraction d'accise sur les énergies perçue sur l'électricité (ex-TICFE) au titre du financement des missions de service public dans les zones non interconnectées (ZNI)<sup>61</sup></i>	0,9
<i>Arrêt du taux réduit de TVA sur l'électricité et le gaz</i>	0,7
<i>Pilier 2 de l'OCDE</i>	0,5
<i>Prorogation de la contribution différentielle sur les hauts revenus</i>	0,5
<i>Recettes branche vieillesse</i>	0,5
<i>Hausse du taux-plafond des DMTO de 4,5 % à 5,0 %</i>	0,4
<i>Renforcement du malus automobile</i>	0,3
<i>Hausse des taux d'imposition des impôts directs locaux (TFPB)</i>	0,3
<i>Versement mobilité régional de 0,15 %</i>	0,3
<i>Mesures sur les niches sociales</i>	0,3
<i>Hausse de taux de la taxe sur les transactions financières</i>	0,2
<i>Rabat du crédit d'impôt recherche (CIR)</i>	0,2
<i>Taxe petits colis</i>	0,2
<i>Fin de la contribution différentielle sur les hauts revenus issue de la LFI 2025</i>	- 0,3
<i>Fin de la taxe sur le fret maritime issue de la LFI 2025</i>	- 0,5
<i>Création du crédit d'impôt investissement vert (CIIV)</i>	- 0,6
<i>Fin de la surtaxe exceptionnelle sur les grandes entreprises issue de la LFI 2025</i>	- 7,5
<i>Autres</i>	1,7
<b>Total avec effet sur le solde public</b>	<b>14,3</b>
<i>Dispositifs européens (mise en place au niveau européen de la taxe sur les petits colis, instauration du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières)</i>	0,5
<b>Total</b>	<b>14,7</b>

Source : ministère de l'économie et des finances

<sup>60</sup> L'impact positif de la prorogation de la mesure (+ 7,5 Md€) est compensé par l'effet négatif de la fin de la mesure issue de la LFI pour 2025 (- 7,5 Md€) (cf. *infra*).

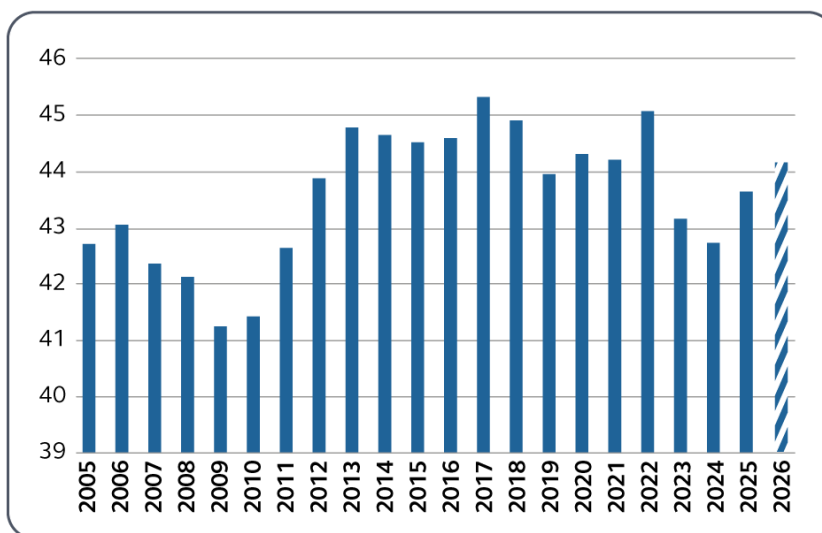
<sup>61</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> août 2025, le financement des charges de service public de l'énergie dans les zones non interconnectées (ZNI), à l'exception de Saint-Martin et Saint-Barthélemy, est assuré par l'affectation de fractions d'accises, notamment sur l'électricité (mais aussi sur les énergies de chauffage et combustibles). Les charges imputables à ces missions sont intégralement compensées par l'État et les éventuelles recettes induites par ces missions sont reversées à l'État. Pour plus de précisions, cf. Cour des comptes, *Note d'analyse d'exécution budgétaire, Mission Écologie, développement et mobilités durables*, Avril 2026.

Le rendement de ces mesures nouvelles reste incertain. Il pourrait être affecté par une adaptation des comportements des contribuables, dans un contexte d'empilement des dispositifs exceptionnels et de prorogation de mesures initialement présentées comme temporaires. La distinction entre mesures temporaires et pérennes tend par ailleurs à s'estomper, avec la prorogation de la contribution différentielle sur les hauts revenus jusqu'au retour sous un déficit à 3,0 points de PIB. Le rendement attendu de la lutte contre la fraude est élevé, comme relevé par le HCFP. Enfin, la hausse de trois points du taux de cotisation au profit de la CNRACL acquittée par les hôpitaux publics et les collectivités locales ne contribuera, s'agissant de ces dernières, à la réduction du déficit public que si elles réalisent des économies en contrepartie, ce qui reste à confirmer.

### C - Un taux de prélèvements obligatoires en hausse qui reste le plus élevé de la zone euro

Sous l'effet des hausses d'impôts et de cotisations, le taux de prélèvements obligatoires progresserait de 0,5 point en 2026, à 44,1 points de PIB, un niveau très légèrement supérieur à celui qu'il connaissait en amont de la crise sanitaire, en 2019 (44,0 points de PIB).

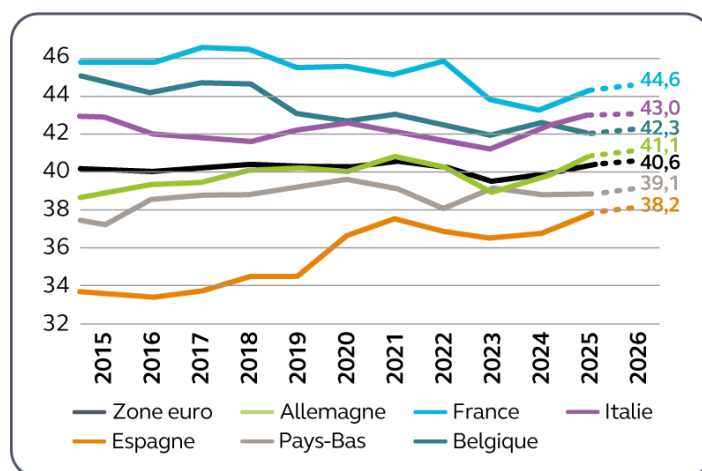
**Graphique n° 8 : ratio de prélèvements obligatoires, en points de PIB**



Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances, Cour des comptes

Cette évolution (+ 0,5 point) est un peu plus forte que celle attendue pour la France par la Commission européenne dans ses prévisions de mai 2026 (+ 0,3 point)<sup>62</sup>, elle-même identique à la progression prévue dans l'ensemble de la zone euro. Elle conduirait à un nouvel élargissement de l'écart entre la France et ses partenaires.

**Graphique n° 9 : ratio de prélèvements obligatoires<sup>63</sup>, en points de PIB**



Source : Commission européenne, prévisions de mai 2026

### III - Des efforts de maîtrise de la dépense primaire revus à la baisse et insuffisants pour contrecarrer la hausse de la charge de la dette

L'évolution de la dépense primaire serait relativement contenue en 2026 au regard des tendances passées<sup>64</sup>, progressant de 1,8 % en valeur et 0,5 % en volume, soit un rythme inférieur à celui de l'activité. Les efforts de maîtrise de la dépense primaire, revus à la baisse depuis l'automne, ne suffiraient toutefois pas à compenser la hausse de la charge de la dette, deux fois plus importante qu'en 2025. Les dépenses publiques

<sup>62</sup> Cette prévision n'intègre pas la mesure de gel du barème des exonérations.

<sup>63</sup> Les prélèvements obligatoires mesurés par Eurostat se distinguent de ceux mesurés par l'INSEE en comptabilité nationale car les crédits d'impôt n'en sont pas déduits.

<sup>64</sup> En volume, la dépense primaire a crû en moyenne de 1,6 % par an entre 2012 et 2025.

augmenteraient ainsi de 2,4 % en 2026 (1,1 % en volume), pour atteindre 1 734,8 Md€. Cette progression serait supérieure à celle du PIB pour la troisième année consécutive et le ratio de dépense publique augmenterait à nouveau de 0,1 point pour atteindre 56,7 points de PIB.

**Tableau n° 14 : évolution de la dépense publique en 2024, 2025 et 2026 (hors crédits d'impôt)**

	2024	2025	2026 (P)
<b>Dépense publique totale, hors crédits d'impôt</b>			
Montant, en Md€	1 652,8	1 694,0	1 734,8
Ratio de dépense publique, en points de PIB	56,3	56,6	56,7
Évolution en valeur	4,0 %	2,5 %	2,4 %
Évolution en volume (déflaté par le prix de PIB)	1,9 %	1,4 %	1,1 %
<b>Charge de la dette</b>			
Dépenses de charge d'intérêts, en Md€	60,1	65,7	77,4
Ratio en points de PIB	2,0	2,2	2,5
<b>Dépense primaire (hors charge d'intérêts)</b>			
Montant, en Md€	1 592,7	1 628,3	1 657,4
Ratio en points de PIB	54,3	54,4	54,2
Évolution en valeur	3,7 %	2,2 %	1,8 %
Évolution en volume (déflaté par le prix de PIB)	1,6 %	1,1 %	0,5 %

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

## **A - Une hausse de la charge de la dette qui expliquerait plus du quart de la progression des dépenses**

### **1 - Une dépense au niveau prévu par la loi de finances initiale, mais à la composition significativement modifiée**

La dépense publique en 2026 était prévue à 1 724,9 Md€ dans la version initiale du projet de loi de finances d'octobre 2025. Elle a été augmentée de 6,8 Md€ lors de l'adoption de la loi de financement de la

sécurité sociale du 30 décembre 2025 sous l'effet de la suppression de l'« année blanche » initialement proposée et d'une révision à la hausse de l'ONDAM. Elle a ensuite été augmentée de 3,9 Md€ au terme des débats parlementaires<sup>65</sup>, partiellement compensée d'une baisse de 0,6 Md€ liée à l'absence de revalorisation des pensions complémentaires en novembre 2025<sup>66</sup>, pour atteindre 1 735 Md€<sup>67</sup> dans la loi de finances initiale (LFI) pour 2026 promulguée le 19 février dernier.

Depuis la LFI, la prévision de dépense hors crédits d'impôts est globalement inchangée. La détérioration de l'environnement économique génèrerait un surplus de charges d'intérêts (+ 4,7 Md€<sup>68</sup>), de prestations emploi (+ 1 Md€ en tenant compte également d'un impact retardé à 2028 de la réforme de l'assurance chômage) et d'autres dépenses réparties dans les administrations publiques (+ 0,2 Md€). Ce surplus serait compensé notamment par la reprise en base de la révision à la baisse des prévisions de dépenses locales (- 2,1 Md€), et par l'introduction d'économies supplémentaires sur les dépenses de l'État (4 Md€) et des administrations de sécurité sociale (2 Md€) en réaction aux conséquences du conflit au Moyen-Orient, qui ne sont pas encore documentées et dont la contribution à la réduction du déficit public n'est donc pas acquise.

## **2 - Une hausse de la charge de la dette de près de 12 Md€, qui représenterait plus du quart de la hausse des dépenses**

Sous réserve de la bonne mise en œuvre des économies annoncées, la dépense primaire (hors charge d'intérêts) progresserait en volume de seulement 0,5 %, une nouvelle fois en ralentissement en 2026 après 1,1 % en 2025 et 1,6 % en 2024.

---

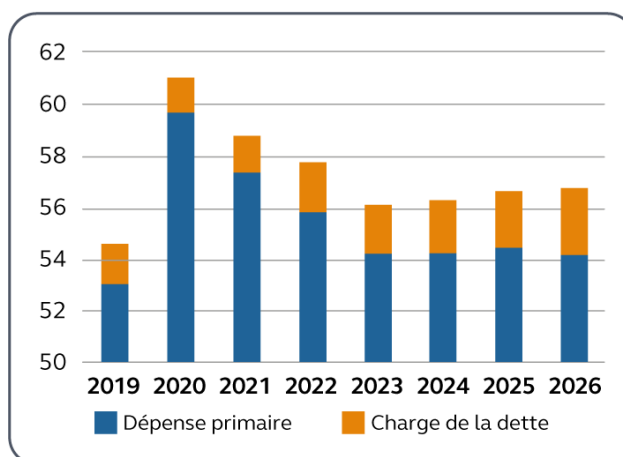
<sup>65</sup> Les dépenses locales ont été revues à la hausse et de nouvelles dépenses ont été introduites sur les administrations publiques centrales, détaillées dans le rapport de la Cour des comptes sur la situation des finances publiques début 2026.

<sup>66</sup> Faute d'accord entre les représentants des organisations patronales et syndicales qui composent le conseil d'administration de l'AGIRC-ARRCO, les retraites complémentaires n'ont pas été revalorisées au 1<sup>er</sup> novembre 2025.

<sup>67</sup> Alors qu'un montant de dépenses hors crédits d'impôt de 1 733 Md€ est indiqué dans l'article liminaire du texte pour 2026 sur le vote duquel le Gouvernement a engagé sa responsabilité, le montant de dépenses sous-jacent au texte adopté est de 1 735 Md€. L'écart étant lié à une erreur de version intervenue entre les différentes mises à jour de l'article liminaire.

<sup>68</sup> Au sein de cette hausse de 4,7 Md€, le Gouvernement isole 3,6 Md€ de surcoût imputable au conflit au Moyen-Orient, le reste s'expliquant par une charge de la dette pour 2025 *in fine* supérieure à la prévision.

**Graphique n° 10 : évolution du ratio de dépenses publiques  
 (en points de PIB) entre 2019 et 2026**



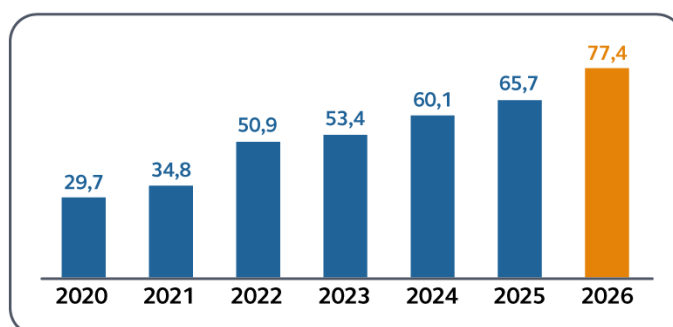
*Note de lecture : ordonnée tronquée à 50 %, les proportions visibles sur le graphique ne reflètent donc pas la ventilation totale des dépenses.  
 Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances*

En revanche, la charge d'intérêts des administrations publiques augmenterait de nouveau fortement en 2026, s'établissant à 77,4 Md€ soit 2,5 points de PIB, en augmentation de 0,3 point par rapport à 2025. Alors qu'elle a déjà progressé de 5,6 Md€ en 2025, elle augmenterait de 11,7 Md€ en 2026. Rapportée à l'augmentation totale de la dépenses publique (40,8 Md€), la hausse de la charge de la dette en représenterait plus du quart (28,6 %).

La progression anticipée de l'inflation en 2026 contribuerait à cette hausse à hauteur de 2,7 Md€ du fait de la provision pour charge d'indexation du capital des OAT indexées, qui passerait de 5,3 Md€ en 2025 à 8,0 Md€ en 2026. Parallèlement, un surcoût de près de 1 Md€ résulterait de la hausse des taux d'intérêts (+ 50 points de base sur le taux des obligations d'État à 10 ans, dont le taux est passé de 3,2 à 3,7 %) liée à la situation au Moyen-Orient et au choc inflationniste qu'elle entraîne avec lui. Au total, le choc d'inflation pousserait la charge de la dette à la hausse à hauteur de 3,6 Md€.

Indépendamment de ce dernier effet, la majeure partie de la hausse (8 Md€) résulterait du refinancement progressif du stock de dette publique à des taux de marché plus élevés. Ce mécanisme restera à l'œuvre, de manière inexorable, au cours des prochaines années si bien que la charge d'intérêts devrait dépasser les 100 Md€ par an à l'horizon 2029, augmentant graduellement les efforts nécessaires pour l'atteinte des objectifs de déficit.

**Graphique n° 11 : charge de la dette entre 2020 et 2026, ensemble des administrations publiques (en Md€)**



Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

La prévision de la charge de la dette reste particulièrement incertaine pour 2026 tant elle dépend de la durée des tensions géopolitiques et de l'intensité de leurs effets sur l'inflation et les taux d'intérêts. À titre d'illustration, une hausse durable de 50 points de base – qui est l'ampleur observée pour l'instant – des taux d'intérêts des obligations d'État entraînerait un surcoût pour l'État de 1,5 Md€ la première année, 5,6 Md€ la troisième année, 9,2 Md€ la cinquième année et 16,0 Md€ la dixième année.

### **B - Une progression de la dépense surtout portée par l'État, en raison notamment de la charge de la dette**

La progression de la dépense publique serait particulièrement hétérogène en 2026 entre les différents sous-secteurs des administrations publiques. Les dépenses de l'État seraient très nettement les plus dynamiques, tirées par la charge de la dette et les dépenses de défense. Les dépenses locales se replieraient au contraire en volume, l'investissement des communes se réduisant après les élections municipales. Les dépenses sociales progresseraient au rythme de l'activité économique, bénéficiant de la normalisation de l'inflation en 2025.

**Tableau n° 15 : évolution en volume des dépenses publiques par sous-secteur des administrations publiques en 2024, 2025 et 2026**

	En valeur			En volume		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
<i>ÉTAT</i>	1,2 %	2,4 %	4,5 %	- 0,8 %	1,3 %	3,2 %
<i>ODAC</i>	3,8 %	-0,4 %	0,9 %	1,7 %	- 1,5 %	- 0,4 %
<i>APUL</i>	4,8 %	1,7 %	0,7 %	2,7 %	0,6 %	- 0,6 %
<i>ASSO</i>	5,5 %	3,4 %	2,2 %	3,4 %	2,3 %	0,9 %
<b>TOTAL</b>	<b>4,0 %</b>	<b>2,5 %</b>	<b>2,4 %</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,1 %</b>
<i>Croissance du PIB</i>	3,6 %	1,9 %	2,2 %	1,5 %	0,8 %	0,9 %

Source : ministère de l'économie et des finances, retraitements Cour des comptes  
 Les dépenses par sous-secteurs s'entendent hors transferts internes à champ courant. Les évolutions en volume sont calculées à partir du déflateur du PIB.

**1 - Une forte progression des dépenses de l'État, portée par des dépenses contraintes, en particulier la charge de la dette**

Les dépenses de l'État, prévues en hausse de 3,2 % en volume soit 2,3 points au-dessus de l'activité économique, seraient les plus dynamiques, sous l'impulsion de la charge d'intérêts, des dépenses de défense et de la contribution au budget européen. En dehors de ces trois postes, qui représentent une augmentation de la dépense de près de 21 Md€ en 2026, les dépenses de l'État seraient stables en valeur (cf. tableau et graphique *infra*).

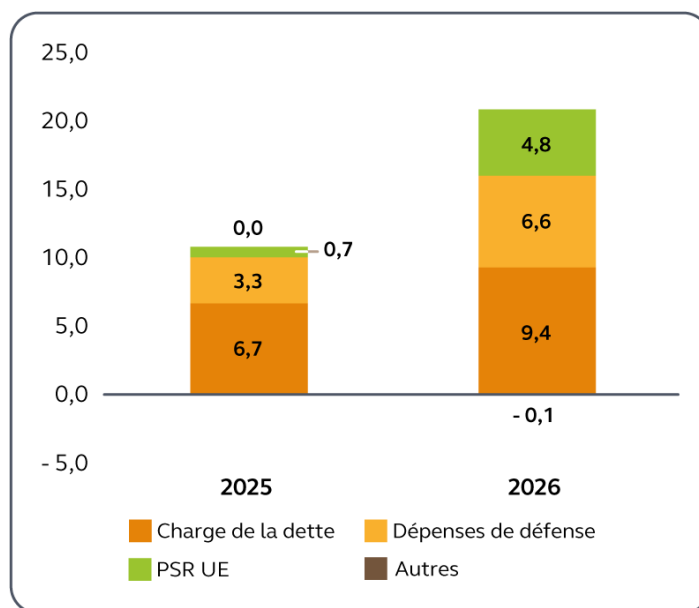
**Tableau n° 16 : évolution en valeur des dépenses finales de l'État**

<i>Md€</i>	2025	2026
<i>Dépenses finales de l'État (hors transferts internes)</i>	459,3	479,9
<i>Charge d'intérêts de l'État*</i>	52,5	61,9
<i>Dépenses de défense</i>	50,5	57,1
<i>Contribution au budget de l'UE**</i>	23,0	27,7
<i>Évolution de dépense de l'État hors charge de la dette (%)</i>	1,0 %	2,8 %
<i>Évolution de dépense de l'État hors charge de la dette, dépenses de défense et contribution au budget de l'UE (%)</i>	0,0 %	0,0 %

Note : \*en supposant constante la part de charge d'intérêts portée par l'État ; \*\*prélèvement sur recettes à destination de l'Union européenne.

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

**Graphique n° 12 : composition de l'évolution annuelle en valeur de la dépense finale de l'État en 2025 et 2026 (en Md€)**



Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

Sur le périmètre des dépenses de l'État (PDE), le Gouvernement maintient l'objectif de la loi de finances pour 2026, soit 503 Md€, en hausse de 3,1 % par rapport à 2025. Ceci réclame le financement intégral des dépenses liées à la situation au Moyen-Orient (voir *infra*) par des annulations équivalentes de crédits des ministères. Les économies de 4 Md€ sur le champ de l'État annoncées en avril 2026 vont en ce sens mais elles ne sont pas entièrement documentées à ce stade.

Les dépenses des organismes divers d'administration centrale (ODAC) devraient être en hausse de 0,9 % par rapport à 2025, portées notamment par la poursuite du plan *France 2030* et la hausse des dépenses liées à *MaPrimeRénov'*. À l'inverse, les réformes du plan d'investissement dans les compétences (PIC) et du compte personnel de formation (CPF) viendraient diminuer les dépenses de France Compétences (- 0,9 Md€).

## 2 - Une prévision de dépenses sociales intégrant des économies encore hypothétiques

Les dépenses des administrations publiques de sécurité sociale sont attendues en hausse de 2,2 % en valeur et 0,9 % en volume (après respectivement 3,4 % et 2,3 % en 2025). Elles progresseraient ainsi au

même rythme que l'activité économique, alors qu'elles avaient excédé la croissance du PIB en volume de 1,5 point en 2025 et de 1,9 point en 2024. Ce net ralentissement par rapport à 2025 ne s'explique pas par des mesures d'économies mais par le repli de l'inflation en 2025, après les pics de 2022-2023, produisant ses effets avec un décalage d'un an du fait des règles de revalorisations. La LFSS prévoit une évolution des dépenses sous ONDAM de 3,1 %, soit 1,8 % en volume<sup>69</sup>. Cette évolution demeure plus élevée que la tendance observée avant le pic de la crise sanitaire (avec une évolution annuelle moyenne de 2,3% entre 2010 et 2019), notamment du fait du dynamisme de l'activité tarifée des établissements de santé, des soins de ville et des produits de santé. Cette progression de l'ONDAM est par ailleurs une conséquence de l'abandon d'une partie des mesures d'économie proposées (- 2,7 Md€, ce qui ramène les économies attendues à 4,4 Md€) et de décision de dépenses nouvelles (+1,2 Md€, ce qui porterait les mesures nouvelles à 3,5 Md€) lors de l'examen du texte au Parlement<sup>70</sup>.

D'après l'avis du 20 avril 2026 du comité d'alerte de l'ONDAM, le risque de dépassement du seuil d'alerte de 0,5 % du montant prévisionnel des dépenses (soit près de 1,4 Md€) paraît devoir être écarté à ce stade précoce de l'année. Le comité ne peut en revanche exclure un dépassement du montant global de l'ONDAM qui n'irait pas jusqu'à atteindre le seuil d'alerte. Il mentionne notamment des « *risques multiples et significatifs* » de dépassement du sous-objectif des soins de ville, notamment des indemnités journalières, notant par ailleurs la capacité contributive limitée des autres sous-objectifs en cas de dépassement avéré.

Par rapport à la loi de financement de la sécurité sociale pour 2026, le niveau de dépenses prévisionnel des administrations de sécurité sociale est demeuré presque inchangé (hausse de 0,5 Md€), la dégradation de l'environnement macroéconomique n'ayant qu'un impact marginal en 2026 sur les prestations sociales (+ 0,4 Md€ pour l'Unedic). Cette prévision intègre toutefois des mesures de maîtrise de la dépense sociale pour environ 2 Md€, qui sont à ce jour indéterminées.

---

<sup>69</sup> Par rapport à la prévision 2025 de la LFSS 2026 (265,9 Md€) finalement meilleure qu'anticipé. Comparée à l'exécution 2025 (265,4 Md€), l'évolution est de 3,4 % en valeur et de 2,1 % en volume.

<sup>70</sup> Le PLFSS déposé en octobre prévoyait une augmentation de l'ONDAM de 1,6 %.

### 3 - Des dépenses locales attendues en fort ralentissement mais entourées d'aléas

Les dépenses locales augmenteraient de 0,7 % en valeur, soit un repli de 0,6 % en volume. Cette évolution serait encore plus modérée que celle qui était inscrite dans la LFI pour 2026, du fait de la reprise en base des moindres dépenses de 2025. Sur le champ des seules collectivités territoriales, les dépenses de fonctionnement augmenteraient comme l'activité économique (+ 2,2 % en valeur, après + 1,1 % en 2025) et les dépenses d'investissement se replieraient, en cohérence avec le cycle électoral, de 3,1 % en valeur et de 4,3 % en volume.

Ces prévisions traduisent une réaccélération des dépenses de fonctionnement, qui retrouveraient la dynamique en volume enregistrée en 2023 et 2024. Parallèlement, la baisse des dépenses d'investissement apparaît moins marquée que le repli traditionnellement observé dans les communes après les élections municipales. Néanmoins, ces prévisions de dépenses risquent d'être dépassées, du fait de l'ampleur déjà enregistrée du choc inflationniste, plus fort que prévu, qui se répercutera sur le prix des achats et sur le coût de la construction. De surcroît, l'absence de frein significatif sur les ressources des collectivités et les profils atypiques de dépenses locales observés ces dernières années sont une source importante d'incertitude. Les remontées comptables au 31 mars 2026 font notamment apparaître une forte dynamique des dépenses du bloc communal, au-dessus des prévisions<sup>71</sup>.

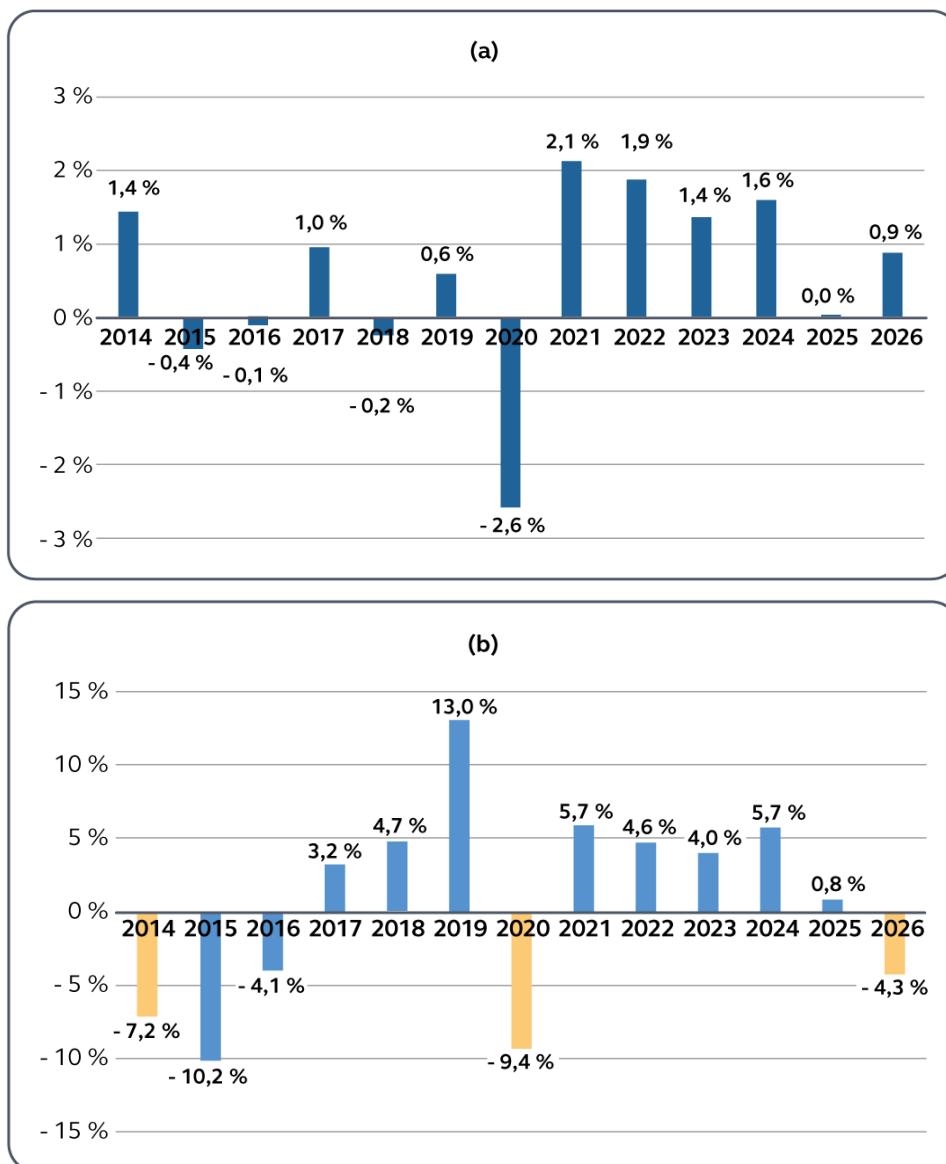
**Tableau n° 17 : évolution en valeur des dépenses des collectivités territoriales en 2025 et 2026**

	2025	2026
<i>Dépenses totales</i>	1,3 %	0,8 %
<i>Dépenses de fonctionnement</i>	1,1 %	2,2 %
<i>Dépenses d'investissement</i>	1,9 %	- 3,1 %

Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances

<sup>71</sup> Les remontées comptables au 31 mars 2026 présentées lors du comité d'alerte du 21 avril 2026 font apparaître un surcroît de dépenses du bloc communal d'environ 2 Md€ (1,4 Md€ en fonctionnement et 0,6 Md€ en investissement) par rapport à la prévision rapportée au rythme mensuel moyen constaté ces 12 dernières années.

**Graphique n° 13 : évolution des dépenses de fonctionnement (a)  
 et d'investissement (b) des collectivités territoriales en volume  
 entre 2014 et 2026**



Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances, retraitements Cour des comptes

## **C - Un environnement macroéconomique porteur de risques sur la dépense**

Le conflit au Moyen-Orient, déclenché le 28 février dernier, a accru les risques inflationnistes, qui affectent les dépenses publiques par trois canaux principaux : (1) la charge d'intérêts, à travers un effet à la hausse de l'inflation sur les taux mais également à travers l'augmentation de la provision pour indexation ; (2) les consommations intermédiaires et l'investissement, notamment en cas de hausse des prix de l'énergie ; (3) les dépenses de soutien prises par le Gouvernement. Les prestations sociales, pour l'essentiel indexées sur l'inflation, augmenteraient avec un an de décalage du fait des règles de revalorisation, avec un impact marginal en 2026 mais à anticiper sur 2027.

Lors du comité d'alerte des finances publiques du 21 avril 2026, le Gouvernement a fait état d'un risque de dérapage budgétaire, qu'il évalue à au moins 6 Md€ sur l'ensemble des administrations publiques, essentiellement imputable au conflit au Moyen-Orient. Il comprend l'accroissement de 3,6 Md€ de la charge de la dette du fait du choc de taux intervenu depuis le déclenchement de la guerre, une perte de recettes de 1 Md€ du fait de la révision à la hausse de l'inflation et de la moindre croissance attendue, et une hypothèse de 0,2 Md€ de coût des mesures de soutien sur l'année aux secteurs économiques et ménages les plus en difficulté, déjà revue en mai à 1,2 Md€<sup>72</sup>. Le montant inclut en outre 1 Md€ supplémentaire au titre des opérations extérieures des forces armées, en lien avec le conflit.

De la durée et de l'intensité du choc, à ce jour attendu moindre qu'en 2022, dépendra l'ampleur du surplus de dépenses. D'une part, celles-ci risquent d'être affectées à la hausse par une inflation déjà plus élevée que prévu, notamment pour la charge de la dette, mais également pour le coût des achats et des investissements publics. D'autre part, si le Gouvernement a pour l'instant fait le choix de mesures ciblées et limitées dans le temps, le maintien d'un niveau de prix des carburants élevé fait peser sur les finances publiques un risque de prolongation et d'élargissement des dispositifs. Leur coût, en avril 2026, s'élevait à 150 M€. Il a été réévalué à 1,2 Md€ en mai, du fait de la prolongation des mesures de soutien jusqu'au mois d'août et de leur extension, auxquelles s'est ajoutée l'annonce de

---

<sup>72</sup> Ces mesures viennent soutenir les secteurs les plus touchés en atténuant la hausse des prix du carburant par un soutien budgétaire. Les publics visés sont les agriculteurs, les transporteurs, les pêcheurs, le BTP, ainsi que les grands rouleurs. Des soutiens spécifiques sont également prévus pour les aides à domicile ou le secteur de la chimie et des engrais.

dispositifs nouveaux<sup>73</sup>. Le Gouvernement s'est cependant engagé à augmenter les mesures d'économies à due proportion. L'impact pour les finances publiques pourrait être légèrement atténué par de moindres charges de service public de l'énergie (CSPE), à ce jour évaluées à - 0,4 Md€, mais cet effet dépendra de la propagation de la crise, pour l'instant d'ampleur limitée, aux prix de l'électricité.

Le dérapage serait à ce stade intégralement financé par des annulations budgétaires ciblées et une augmentation de la réserve de précaution visant à produire 4 Md€ d'économies sur le champ de l'État et de ses opérateurs, les 2 Md€ restant devant provenir de mesures d'économies sur le champ social<sup>74</sup>. Concernant l'État, ces efforts se sont traduits par un décret<sup>75</sup> portant une annulation nette des crédits des ministères de 440,3 M€ en AE et 490,3 M€ en CP. Les montants ouverts par décret d'avance au titre des mesures de soutien<sup>76</sup> sont financés par des annulations équivalentes (406,6 M€ en AE et 463,5 M€ en CP), portant l'annulation totale brute des deux décrets à 846,9 M€ en AE et 953,8 M€ en CP. Pour atteindre les 4 Md€, un surgel de 2,9 Md€ des crédits du budget général (AE) a été concomitamment annoncé<sup>77</sup>. Il n'est pas envisagé à ce jour de mesure supplémentaire sur le champ local. La réalisation de ces d'économies, dont le contenu précis est à ce jour indéterminé, tout comme leur contribution effective à la réduction de la dépense en comptabilité nationale demeurent incertaines.

---

<sup>73</sup> Depuis, le Gouvernement a également annoncé une extension pérenne au secteur de la chimie organique du dispositif de compensation des coûts indirects du carbone, dont le coût est présenté à 150 M€ par an.

<sup>74</sup> En plus de l'économie de 2,2 Md€ générée par le gel du barème des exonérations de cotisations patronales au-dessus du SMIC annoncé fin mai, la dégradation du déficit de la sécurité sociale par rapport à la LFSS étant désormais estimée à 4 Md€ (*Rapport du Gouvernement à la commission des comptes de la Sécurité sociale*, mai 2026).

<sup>75</sup> Décret n°2026-490 du 11 juin 2026 portant annulation de crédits.

<sup>76</sup> Décret n°2026-489 du 11 juin 2026 portant ouverture et annulation de crédits à titre d'avance. Les ouvertures portent uniquement sur le programme 174 « Énergie, climat et après-mines », au titre de l'aide aux « grands rouleurs » (320 M€), et de besoins apparus au titre de l'élargissement du chèque énergie (143,5 M€).

<sup>77</sup> Le complément de 0,3 Md€ pour parvenir à 4 Md€ provient de deux mesures de redressement complémentaires : l'annonce d'une baisse du plafond de taxes affectées à l'AFIT France qui sera proposée en PLFG (270 M€), ainsi qu'une remonte complémentaire de dividende de l'EPIC Bpifrance vers le budget général (45 M€).

Pour la troisième année consécutive<sup>78</sup>, le Gouvernement est dès lors tenu d'annoncer au printemps, quelques mois seulement après l'adoption de la loi de finances, des mesures budgétaires d'ampleur et peu documentées, alors même que le caractère mobilisable des crédits visés<sup>79</sup> et l'effectivité des annulations sur la dépense publique ne sont pas établis. Ces ajustements contraints, s'ils permettent en partie de respecter les cibles budgétaires annuelles, ne peuvent se substituer à des mesures d'économie structurelles et pérennes, susceptibles de redonner durablement des marges de manœuvre en dépenses afin de mieux appréhender une prochaine crise qui s'inscrirait dans la durée.

## **IV - Une réduction du déficit trop modeste en 2026, une nouvelle hausse de près de trois points du ratio de dette publique**

Le Gouvernement a maintenu dans le RAA 2026 publié en avril la cible de déficit de 5,0 points de PIB inscrite dans la LFI pour 2026 adoptée en février. Cette diminution modeste du déficit, de 0,1 point, traduit en réalité une stabilité en euros courants, à 152,5 Md€. Surtout, cette quasi-stabilité laisserait à nouveau augmenter le ratio de dette publique de près de trois points de PIB.

### **A - Des efforts d'ajustements insuffisants pour permettre une diminution significative du déficit**

La modeste réduction du déficit de 0,1 point de PIB prévue par le Gouvernement résulterait de mouvements contraires. La poursuite de hausses d'impôts de plus de 14 Md€, bien que près de deux fois moindres qu'en 2025, serait le principal facteur de réduction du déficit, à hauteur de 0,5 point de PIB. Parallèlement, la dépense primaire évoluerait à un rythme nettement inférieur à l'activité économique (+0,5 % en volume) et contribuerait à hauteur de 0,2 point à l'amélioration du solde public. Ces effets seraient toutefois contrecarrés par deux facteurs : d'une part, la

---

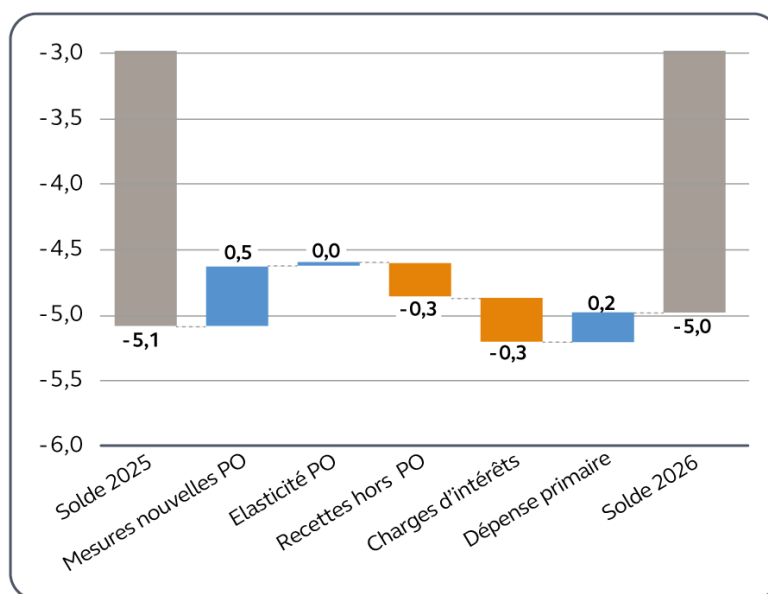
<sup>78</sup> En 2024, le Gouvernement avait annulé par décret d'annulation 10 Md€ dès le mois de février (décret n° 2024-124 du 21 février 2024). En 2025, ce sont près de 3 Md€ qui ont été annulés (décret n° 2025-374 du 25 avril 2025). De multiples surgels de crédits sont également intervenus.

<sup>79</sup> Si 56% des crédits gelés puis surgelés avaient pu être finalement annulés en 2024, seuls 21% l'ont été sur les crédits totaux mis en réserve en 2025.

hausse importante de la charge d'intérêts (+11,7 Md€) dégraderait le solde de 0,3 point ; d'autre part, le net repli des recettes non fiscales pèserait sur le solde dans la même proportion. Il en résulterait au total un effet net très légèrement positif sur l'amélioration du solde public, de 0,1 point de PIB.

Ainsi, les efforts d'ajustement budgétaires et fiscaux de 0,7 point de PIB prévus par le Gouvernement en 2026 seraient quasiment annulés par la montée en puissance de la charge de la dette – aggravée par le choc inflationniste – et par la baisse des recettes non fiscales liée notamment à la quasi-extinction des financements européens du plan de relance. Un effort nettement plus significatif aurait été nécessaire pour enclencher une véritable diminution du déficit en 2026.

**Graphique n° 14 : contributions à l'évolution du solde public en 2026, en points de PIB (prévisions de mai 2026)**



Source : ministère de l'économie et des finances, retraitements Cour des comptes

La baisse plus importante que prévu du déficit public en 2025 aurait pu inciter à abaisser la cible de déficit par rapport à celle inscrite dans la LFI pour 2026, c'est-à-dire à viser un déficit inférieur à 5 points de PIB en 2026. La reprise en base pour 2026 d'un déficit moins élevé que prévu (5,1 points) en 2025 n'est toutefois pas intégrale. En effet, d'une part les bonnes nouvelles sur les dépenses de l'État et sur l'ONDAM ne sont pas reprises pour 2026, d'autre part une partie du surcroît de recettes avait été intégrée dans les prévisions de la LFI (notamment sur l'impôt sur les sociétés). Par ailleurs, depuis la LFI, le

Gouvernement a revu à la baisse la prévision de progression de la masse salariale pour tenir compte de chiffres de fin d'année 2025 inférieurs à la prévision, ce qui contribuerait à dégrader le solde de 3,1 Md€.

À l'inverse de 2025, l'État contribuerait à la dégradation du solde public alors que les administrations de sécurité sociale contribueraient à son amélioration. Le déficit de l'État se creuserait de 0,3 point, passant de 4,3 à 4,6 points de PIB. En dépit de mesures en gestion et de hausses d'impôts, l'État supporterait en effet la hausse de la charge de la dette ainsi que celle des dépenses militaires et du PSR-UE. Les administrations sociales verraient au contraire leur déficit se résorber, de 6,7 Md€ à un quasi-équilibre, en raison notamment des hausses de 9 Md€ des cotisations sociales et des prélèvements sociaux, d'un ralentissement des prestations revalorisées sur une inflation 2025 basse et de transferts accrus de l'État votés en LFSS 2026 (neutres sur le solde public global mais qui contribuent en miroir à la détérioration du solde de l'État). Le déficit du régime général demeurerait toutefois très important, de l'ordre de 20 Md€, et progresserait ensuite jusqu'à atteindre près de 24 Md€ en 2029 selon l'annexe à la LFSS 2026, sans qu'aucune mesure de redressement ne soit prévue – alors qu'un effort de 37 Md€ serait nécessaire à cet horizon. Cette situation est préoccupante et anormale, car elle revient à faire financer par les générations futures les prestations sociales d'aujourd'hui.

Enfin, le déficit des administrations locales se réduirait de 0,2 point pour atteindre 0,4 point de PIB sous l'effet de la poursuite attendue du rebond des droits de mutation à titre onéreux ainsi que de la modération des dépenses d'investissement en bas de cycle électoral. Cette réduction est toutefois très incertaine, compte tenu des conséquences du choc inflationniste, qui risque de pousser à la hausse les dépenses locales de fonctionnement comme d'investissement et de peser, à travers la hausse des taux d'intérêts, sur les recettes (droits de mutation à titre onéreux, taxes foncières).

Pour modeste qu'elle soit, la réduction du déficit public en 2026 est loin d'être acquise. L'incertitude autour des développements et des conséquences de la situation au Moyen-Orient reste importante et constitue un risque majeur autour de la cible de déficit. Le coût lié à l'inflation induite a été estimé dans le RAA 2026 à 4,4 Md€, mais a déjà été réévalué à la hausse s'agissant du surcoût des allègements généraux (révisé de 1,5 Md€ dans le RAA 2026 à 2,2 Md€ et neutralisé par le gel du barème annoncé depuis). Il n'est en outre pas acquis que la totalité des mesures de compensation de 6 Md€ se traduisent par une amélioration du solde public. Depuis la publication du RAA mi-avril, les mesures de soutien ont déjà vu leur enveloppe significativement augmenter pour dépasser 1 Md€ et doivent être gagées par des économies supplémentaires, non précisées. Enfin, une partie importante des hausses de prélèvements obligatoires pourrait procurer moins de recettes qu'escompté.

### **B - Un ratio de dette qui poursuivrait sa hausse, alors qu'un excédent primaire serait nécessaire à sa stabilisation**

La dette publique augmenterait de plus de 160 Md€ en 2026 et dépasserait 3 620 Md€. Elle s'établirait ainsi à 118,5 points de PIB, en hausse de 2,8 points. Comme en 2025 et en 2024, le ratio de dette enregistrerait une augmentation proche de trois points de PIB.

Bien qu'en diminution de 0,4 point, le déficit primaire, de 2,5 points de PIB, serait nettement supérieur au niveau qui permettrait de stabiliser ce ratio. Seul un équilibre primaire permettrait d'atteindre cet objectif. En effet, le taux d'intérêt apparent sur la dette publique atteindrait 2,2 % (+0,25 point par rapport à 2025), soit un niveau équivalent à la faible croissance attendue (+2,2 % en valeur).

**Tableau n° 18 : décomposition des facteurs d'évolution du ratio de dette publique, en points de PIB**

<i>En points de PIB</i>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>
<i>Ratio de dette publique</i>	109,5	112,6	115,7	118,5
<i>Croissance du PIB en valeur</i>		3,6	1,9	2,2
<i>Taux d'intérêt apparent sur la dette publique</i>		1,9	2,0	2,2
<i>Déficit public primaire stabilisant</i>		1,7	-0,1	0,0
<i>Déficit public primaire effectif</i>		3,7	2,9	2,5
<i>Écart au déficit primaire stabilisant (1)</i>		2,0	3,0	2,5
<i>Flux de créances (2)</i>		1,1	0,1	0,3
<i>Variation du ratio de dette publique (1)+(2)</i>		3,1	3,1	2,8

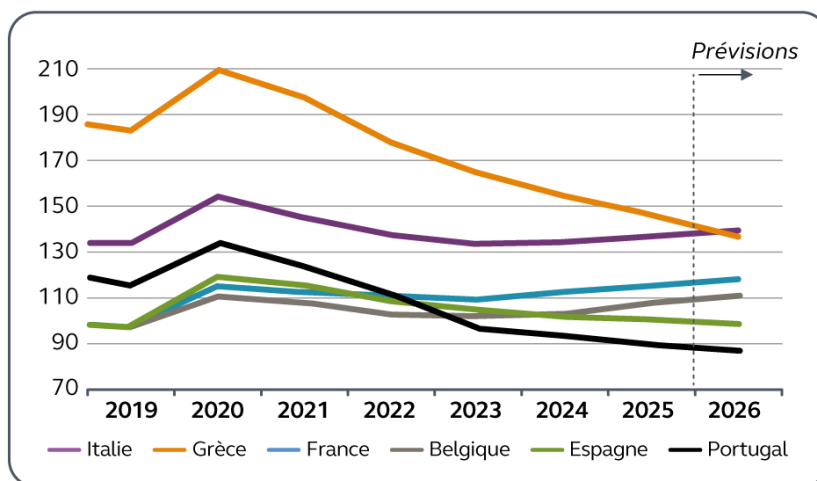
Source : INSEE, ministère de l'économie et des finances, retraitements Cour des comptes

### **C - Une nouvelle hausse du ratio de dette publique, qui accroît la divergence française avec les autres pays de la zone euro**

Parmi les six États les plus endettés de la zone euro, l'analyse des rapports d'avancement annuel fait apparaître deux groupes de pays :

- la Grèce, le Portugal et l'Espagne poursuivraient leur stratégie de désendettement rapide, avec une baisse du ratio d'endettement rapporté au PIB de respectivement 9,3, 2,2 et 1,4 points entre 2025 et 2026 ;
- à l'inverse, l'Italie, la Belgique et la France verraient leur ratio progresser en 2026, de respectivement 1,5, 2,4 et 2,8 points de PIB. C'est donc la France qui, au sein de ces pays, connaîtrait la progression la plus marquée de son ratio de dette en 2026.

**Graphique n° 15 : projection du ratio de dette publique d'après les RAA des six États les plus endettés de la zone euro, en points de PIB**



Source : rapport d'avancement annuel des différents pays

## V - Une trajectoire pluriannuelle à redéfinir et à crédibiliser rapidement

Quoiqu'ayant réaffirmé l'objectif de ramener le déficit sous le seuil de 3 % à l'horizon 2029, comme l'exige en principe la procédure européenne pour déficit excessif ouverte à l'encontre de la France depuis juillet 2024, le Gouvernement n'a pas, lors de la présentation du RAA en avril 2026, présenté de trajectoire pluriannuelle de finances publiques révisée au-delà de 2026, contrairement à sa pratique dans les précédents documents budgétaires, notamment dans le rapport économique social et financier (RESF) annexé au PLF pour 2026 déposé en octobre 2025. Ce dernier conservait presque exactement les cibles de déficit sur lesquelles la France s'est engagée dans le PSMT de janvier 2025. Partant de la cible de déficit alors envisagée de

4,7 points de PIB en 2026, le déficit devait ensuite atteindre 4,1 points en 2027, puis 3,4 points en 2028 et 2,8 points en 2029. Compte tenu de la révision à la hausse de la cible de déficit pour 2026 à 5,0 points de PIB dans la LFI pour 2026 adoptée en février et confirmée depuis dans le RAA 2026 publié en avril, l'atteinte de la cible de déficit de 4,1 points en 2027 exigerait un effort très marqué qui semble peu réaliste.

### **A - Un respect des cibles de dépense primaire nette qui ne garantit pas un déficit sous 3 % en 2029**

Les nouvelles règles budgétaires européennes, mises en place en 2024, mettent davantage l'accent sur la notion d'effort budgétaire et fiscal que sur le respect de cibles de déficit. Cet effort est mesuré à partir d'un agrégat, appelé dépense primaire nette (DPN), qui désigne la dépense publique en valeur hors charge d'intérêts et nette des mesures nouvelles en recettes<sup>80</sup>. L'effort budgétaire est alors d'autant plus marqué que la progression de la DPN est contenue.

En janvier 2025, sur la base du PSMT, le Conseil de l'Union européenne a recommandé à la France de ne pas dépasser<sup>81</sup> une croissance de la DPN de 0,8 % en 2025, 1,2 % en 2026, 2027 et 2028 et 1,1 % en 2029. Le Conseil a également recommandé à la France – en procédure pour déficit excessif depuis 2024 – de ramener son déficit sous le seuil de 3 % du PIB d'ici 2029<sup>82</sup>.

Cette échéance ne serait pas tenue si la France se contentait de respecter, sans marge de prudence, le plafond d'évolution de la DPN recommandée par le Conseil, comme cela a été le cas en 2025 et comme le RAA 2026 le prévoit pour 2026. En effet, alors que, sous les hypothèses de croissance du PSMT de 1,4 % par an en moyenne sur la période 2026-2029, le déficit repassait sous 3 % en 2029, la révision à la baisse de ces

---

<sup>80</sup> D'autres catégories de dépenses sont également exclues de la DPN : dépenses entièrement compensées par des recettes provenant de fonds de l'Union européenne, dépenses de cofinancement des programmes financés par l'Union, composante cyclique des dépenses d'assurance chômage.

<sup>81</sup> Des tolérances sont toutefois prévues mais l'écart par rapport à la trajectoire de DPN maximale ne doit pas dépasser 0,3 point de PIB sur une année et le cumul des écarts ne doit pas excéder 0,6 point de PIB.

<sup>82</sup> Le code de conduite du Conseil sur la mise en œuvre du Pacte de stabilité et de croissance publié en décembre 2025 précise que l'effort mesuré par l'évolution de la DPN constitue la règle européenne prioritaire et que, dans le cas où un pays n'aurait pas ramené son déficit sous le seuil de 3 % du PIB à la date fixée (2029 pour la France) mais aurait respecté les règles d'évolution de la DPN recommandées par le Conseil, une extension d'un an du délai pour revenir sous les 3 % pourrait être envisagée.

hypothèses dans le RAA 2026 (cf. *supra*) implique que le strict respect du plafond de 1,2 % d'évolution de la DPN en 2027 se traduirait par un déficit de 4,5 points de PIB cette année-là et de 3,2 points en 2029. En l'absence de trajectoire explicite de déficit, le seul respect des plafonds de DPN couplé aux hypothèses de croissance du Gouvernement risquerait ainsi de faire échouer l'objectif de retour sous 3 % en 2029.

L'atteinte de la cible de déficit de 4,1 points de PIB en 2027, qui permettrait de « recoller » à la trajectoire du PSMT, supposerait une croissance de la DPN limitée à 0,4 %, soit une progression très inférieure au plafond recommandé de 1,2 %. Ce surcroît d'effort par rapport au plafond recommandé par le Conseil s'élèverait à 14 Md€ en 2027. Pour autant, limiter l'évolution de la DPN en 2027 à 1,2 % serait déjà très exigeant. En effet, cela impliquerait une diminution annuelle moyenne de la dépense publique hors charge d'intérêts de 0,6 % par an en volume sur la période 2027-2029, contre une augmentation moyenne de 1,0 % par an en volume au cours des cinq années pré-crise (période 2015-2019) – pendant lesquelles des efforts budgétaires importants avaient pourtant déjà été produits (montée en puissance des effets des réformes des retraites de 2010 et 2014, diminution des dotations aux collectivités territoriales, diminution des allocations familiales...). L'effort de maîtrise de la dépense ainsi calculé représenterait 21 Md€, soit 0,7 point de PIB. Avec la même méthode (cf. encadré pour une analyse détaillée des méthodes d'évaluation des efforts d'économies), l'effort nécessaire pour atteindre un déficit de 4,1 points en 2027 s'élèverait donc à 35 Md€, soit 1,1 point de PIB. En prolongeant jusqu'en 2029, l'écart d'effort d'ajustement se maintiendrait autour de 14 Md€ entre le strict respect des cibles nominales de déficit du PSMT et celui des plafonds de DPN.

**Tableau n° 19 : comparaisons des trajectoires en cas de respect de cibles de déficit du PSMT ou des plafonds de la DPN**

		2027	2028	2029
Déficit, en pts de PIB	Respect cibles déficit PSMT	4,1	3,4	2,8
	Respect plafonds DPN	4,5	3,9	3,2
Dette publique, en pts de PIB	Respect cibles déficit PSMT	119,5	119,5	118,8
	Respect plafonds DPN	120,0	120,4	120,1
DPN, évolution en %	Respect cibles déficit PSMT	0,4	1,1	1,3
	Respect plafonds DPN	1,2	1,2	1,1
Surcroît d'efforts du respect des cibles de déficit du PSMT par rapport au respect des plafonds DPN, en Md€		14	15	13

Source : ministère de l'économie et des finances, simulations Cour des comptes

Ainsi, le strict respect des plafonds de DPN ne suffirait pas, sous des hypothèses macroéconomiques plausibles, à permettre de ramener le déficit sous 3 % de PIB en 2029 et ce alors même qu'il impliquerait des efforts déjà très importants sur la période 2027-2029<sup>83</sup>.

De surcroît, les efforts nécessaires pour tenir ces objectifs seront d'autant plus difficiles à réaliser en 2027 que les conséquences retardées du choc inflationniste de 2026 sur la dépense publique en 2027 seront importantes. L'application des règles d'indexations des prestations sociales mais également, pour les administrations publiques, du salaire minimum et l'évolution du coût des consommations intermédiaires pourraient en effet peser sur la dépense.

Le respect de l'objectif de retour du déficit sous 3 % de PIB demeure toutefois une étape indispensable pour rétablir la soutenabilité de la dette publique et, compte tenu de l'ampleur et du coût des retards déjà accumulés, il est désormais crucial de ne pas reporter encore une fois l'atteinte de ce jalon.

#### **L'évaluation de l'effort d'économies et la question de l'évolution tendancielle de la dépense publique**

L'évaluation d'un effort de réduction du déficit par des hausses d'impôts est relativement simple à quantifier : elle repose sur l'effet de mesures de modifications des règles d'assiettes et de taux des prélèvements obligatoires existants ou de création de nouveaux prélèvements, même s'il conviendrait en toute rigueur de tenir compte également de l'incidence de ces mesures sur les comportements des acteurs économiques. L'effort d'économies en dépense est plus délicat à apprécier, car la distinction entre évolution spontanée, qui suppose de définir une évolution tendancielle de la dépense publique, et mesure nouvelle n'est pas aussi claire que pour les prélèvements obligatoires.

La détermination du « tendanciel » de la dépense est assez aisée pour les prestations sociales indexées sur l'inflation comme les retraites, car elle repose sur des hypothèses d'inflation et d'évolutions démographiques : les mesures nouvelles sont alors des modifications par rapport aux règles en vigueur (sous-indexation des pensions, recul de l'âge légal de départ, etc.). Pour d'autres catégories de dépenses, par exemple d'investissement, l'évolution tendancielle est beaucoup plus difficile à appréhender.

On peut en particulier distinguer deux approches<sup>84</sup>.

<sup>83</sup> Cet effort, par rapport à l'évolution tendancielle pré-crise (déjà marquée par des efforts importants), s'élèverait à 72 Md€ à l'horizon 2029, et à 85 Md€ pour le respect de la cible d'un déficit à 2,8 points de PIB en 2029.

<sup>84</sup> Pour une présentation plus détaillée, voir notamment *L'évolution des dépenses publiques « à politique inchangée »*, note méthodologique n° 2025-01 du secrétariat permanent du HCFP, août 2025.

La méthode retenue par le Gouvernement consiste à évaluer par catégorie de dépense une évolution à politique inchangée, qui tient compte non seulement des règles existantes pour les prestations sociales, mais également de l'impact des dispositions déjà adoptées (par exemple, dans les lois de programmation sectorielles comme la loi de programmation militaire), ainsi que des hypothèses sur la dynamique spontanée de différentes catégories de dépenses d'intervention.

Une autre approche, que la Cour a déjà utilisée dans ses précédents rapports sur les finances publiques, consiste à évaluer l'effort d'économies non par rapport à une évolution supposée de la dépense à politique inchangée, mais par rapport à une évolution observée par le passé, pendant une période de référence. La méthode de la Cour porte sur l'évolution en volume de la dépense publique hors charge de la dette. La Cour évalue l'effort d'économies sur le cœur de la dépense comme l'écart entre sa dynamique inscrite dans la trajectoire et sa croissance annuelle moyenne observée pendant les cinq années pré-crise (+1,0 % en volume sur la période 2015-2019). Or, pendant cette période, des efforts significatifs de maîtrise de la dépense avaient été produits (montée en puissance des effets des réformes des retraites de 2010 et 2014, diminution des dotations aux collectivités locales, diminution des allocations familiales, etc.). Cette approche conduit à évaluer à 35 Md€ les efforts d'ajustement nécessaires en 2027 pour « recoller » à la trajectoire du PSMT (déficit de 4,1 points de PIB) et à 85 Md€ l'effort requis pour atteindre un déficit de 2,8 points en 2029.

L'approche retenue par la Cour présente un double avantage. D'une part, elle évite l'écueil de la détermination d'un tendanciel, théorique et inobservable en pratique. D'autre part, elle a une vertu pédagogique en permettant de mesurer non pas un effort d'économie absolu dont la mesure est hypothétique, mais l'intensification prévue de l'effort de maîtrise des dépenses par rapport aux économies qui ont pu être réalisées dans un passé récent.

## **B - Le retour rapide sous 3 %, étape nécessaire mais non suffisante pour constituer des marges de manœuvres face à de futurs chocs**

Les efforts d'ajustement budgétaire restant à produire pour stabiliser le ratio de dette publique sont d'autant plus importants que ceux réalisés en 2025 et 2026 ont principalement porté sur les hausses de prélèvements obligatoires. Or, comme le soulignait le rapport de la Cour sur la situation des finances publiques début 2026, l'ajustement ne pourra pas reposer principalement sur de nouvelles hausses d'impôts, compte tenu du niveau déjà très élevé des prélèvements obligatoires en comparaison européenne (cf. *supra*), des limites au consentement à une pression fiscale accrue et des effets négatifs durables sur la compétitivité, l'emploi et le potentiel de croissance.

Année après année, les efforts restant à produire pour respecter les cibles de déficit s'accroissent du fait du fait d'un faible ajustement à court terme (aggravation du déficit public en 2023 et 2024, révision à la hausse de la cible de déficit du PLF pour 2026) qui reporte l'ajustement aux années suivantes, ainsi que du fait de la mise à jour continue par le Gouvernement de ses hypothèses macroéconomiques dans un sens plus prudent mais requérant, par conséquent, des efforts d'ajustement accrus.

### **1 - L'indispensable présentation d'une trajectoire solide face aux risques macroéconomiques et budgétaires**

Afin d'illustrer les conséquences de ces écueils récurrents, à la fois budgétaires et macroéconomiques, sur les finances publiques, la Cour a simulé plusieurs scénarios alternatifs autour de la trajectoire du PSMT.

La trajectoire de référence se cale sur les hypothèses du RAA 2026, en termes de finances publiques pour 2026 et macroéconomiques jusqu'en 2029, et sur celles du PSMT – en termes de cibles de déficit<sup>85</sup> et d'hypothèses de croissance, de prix et de taux d'intérêts – jusqu'à la fin de la période d'ajustement en 2031. Cette trajectoire gouvernementale fait notamment l'hypothèse que la DPN augmenterait en 2027 de 0,4 %, soit nettement en deçà de la recommandation du Conseil. Cette trajectoire permettrait d'atteindre en 2031 un excédent primaire de 1,8 point de PIB (et un déficit public de 1,7 point) qui autoriserait un reflux du ratio de dette publique à partir de 2029. Toutefois, compte tenu de la situation de départ particulièrement dégradée, même avec cette trajectoire très exigeante, qui supposerait de prolonger les efforts engagés à partir de 2027 jusqu'en 2031<sup>86</sup> et impliquerait une diminution annuelle moyenne de la dépense primaire de 0,5 % en volume sur la période 2027-2031 (contre +1,0 % par an en moyenne sur la période 2015-2019), le ratio de dette ne retomberait qu'à 116,6 points de PIB (après un pic à 119,5 points en 2027-2028), soit un niveau supérieur à celui enregistré en 2025.

---

<sup>85</sup> Selon le PSMT, en 2030, le solde primaire structurel retenu s'établit ainsi à 1,1 point de PIB et le déficit public à 2,2 points de PIB. En 2031, le solde primaire structurel s'élève à 1,8 point de PIB et le déficit public à 1,7 point de PIB.

<sup>86</sup> Le surcroît d'effort par rapport à la tendance moyenne des années pré-crise s'élèverait à 135 Md€ à l'horizon 2031 (contre 85 Md€ à l'horizon 2029).

**Tableau n° 20 : paramètres des scénarios alternatifs  
à la trajectoire de référence prévue par le Gouvernement**

	Scénarios	Scénario macroéconomique (taux de croissance du PIB en volume)	Taux d'intérêt	Taux de croissance moyen de la dépense primaire en volume sur la période 2027-2031
<i>Trajectoire de référence prévue par le Gouvernement</i>	Scénario implicite du RAA + PSMT	0,9 % en 2026 puis 1,0 % en 2027 et 1,2 % de 2028 à 2031		-0,5 % par an
<i>Scénarios alternatifs simulés par la Cour</i>	Dérive	0,9 % en 2026 puis 1,0 % en 2027 et 1,2 % de 2028 à 2031		Équivalent au rythme moyen d'avant crise : + 1 % / an
	Choc macroéconomique	0,5 % en 2026 puis 0 % en 2027, 1,5 % en 2028 et 2029 puis 1,2 % jusqu'à 2031		-0,5 % par an
	Hausse des taux	0,9 % en 2026 puis 1,0 % en 2027 et 1,2 % de 2028 à 2031	+100 points de base par rapport au scénario du RAA	-0,5 % par an
	Scénario cumulé	0,5 % en 2026 puis 0 % en 2027, 1,5 % en 2028 et 2029 puis 1,2 % jusqu'à 2031	+100 points de base par rapport au RAA	Équivalent au rythme moyen d'avant crise : + 1 % / an

Source : Cour des comptes

Le premier scénario, intitulé « dérive », suppose une évolution de la dépense publique en ligne avec sa tendance d'avant-crise à partir de 2027 (+ 1 % par an en volume), soit parce que les efforts engagés seraient compensés par le financement de certaines priorités (transition écologique, défense, etc.), soit en raison de blocages politiques persistants. Le déficit public et le ratio de dette augmenteraient alors continûment à partir de 2027 pour atteindre respectivement 5,9 et 129,4 points de PIB en 2031. Il s'agit là d'un scénario qui signale que l'absence de consolidation des finances publiques à court terme déboucherait directement sur un constat d'insoutenabilité.

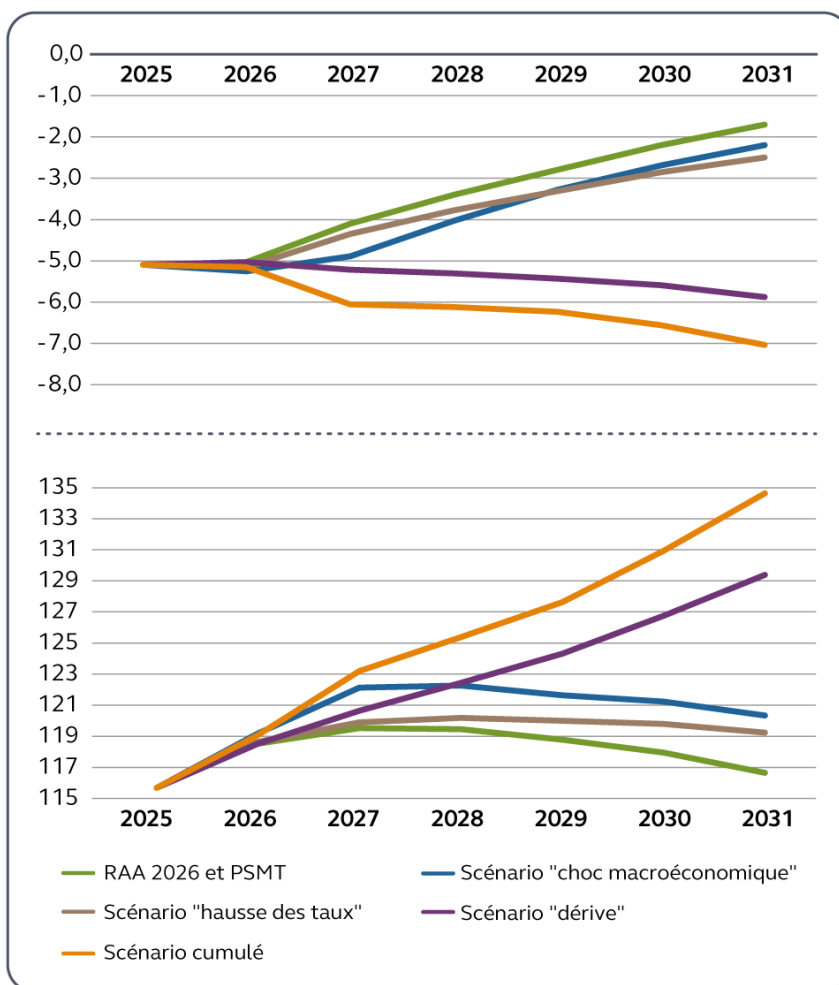
Les deux scénarios suivants portent sur l'environnement macroéconomique et font l'hypothèse que les efforts budgétaires de la trajectoire de référence sont conservés. Ils illustrent l'importance de maintenir les efforts, même dans des circonstances macroéconomiques adverses. En effet, en dépit de l'importance de ces chocs, le retour sous 3 % ne serait retardé que d'un an.

Le scénario appelé « choc macroéconomique » repose sur l'hypothèse d'une aggravation des tensions géopolitiques et commerciales, qui perdurerait jusqu'en 2027, se traduisant par une croissance en volume de 0,5 % en 2026 et nulle en 2027, avec un rattrapage partiel les deux années suivantes (+1,5 % par an). Le déficit public augmenterait alors à 5,3 points de PIB en 2026 puis refluerait jusqu'à 3,3 points en 2029 et 2,2 points en 2031. Le ratio de dette publique atteindrait un pic à 122,3 points de PIB en 2028, avant de reculer à 120,3 points de PIB en 2031. Ce scénario montre qu'un choc macroéconomique serait surmontable au prix d'un décalage d'un an des objectifs pluriannuels dès lors que l'effort d'ajustement serait poursuivi.

Le scénario appelé « hausse des taux » suppose une hausse permanente de 100 points de base des taux d'intérêts sur les obligations d'État dès 2026. Ce choc se transmettrait progressivement au taux moyen apparent sur la dette publique et, par conséquent, sur les charges d'intérêts. Sous cette hypothèse, le déficit ne reculerait qu'à 3,3 points de PIB en 2029 et atteindrait 2,5 points en 2031. Le ratio de dette atteindrait un pic à 120,2 points de PIB en 2028 et reculerait à 119,2 points en 2031. Ce scénario illustre un choc « subi » notamment en contexte inflationniste ; il rappelle la nécessité d'inspirer confiance pour prévenir toute prime de risque accrue (*spread*) dans le niveau des taux.

Ces risques ne sont pas totalement indépendants. En effet, une absence d'ajustement risque d'entraîner une hausse de la prime de risque exigée sur la dette française, et donc une hausse des taux d'intérêt qui pourrait aggraver l'ampleur de chocs macroéconomiques. Ainsi, un « scénario cumulé » agrège ces différents risques. Le déficit public augmenterait alors jusqu'à 7,0 points de PIB en 2031 et le ratio de dette accélérerait pour s'établir à 134,6 points de PIB en 2031.

**Graphique n° 16 : scénarios d'évolution du solde public (en haut) et du ratio de dette publique (en bas), en points de PIB**



Source : ministère de l'économie et des finances, simulations Cour des comptes

**Tableau n° 21 : comparaisons des trajectoires en cas de respect de cibles de déficit du PSMT ou des plafonds de la DPN**

En points de PIB	Solde public				Dettes publiques			
	2025	2027	2029	2031	2025	2027	2029	2031
Trajectoire de référence - RAA 2026 et PSMT	-5,1	-4,1	-2,8	-1,7	115,7	119,5	118,8	116,6
Scénario "dérive"	-5,1	-5,2	-5,4	-5,9	115,7	120,6	124,3	129,4
Scénario "choc macroéconomique"	-5,1	-4,9	-3,3	-2,2	115,7	122,1	121,6	120,3
Scénario "hausse des taux"	-5,1	-4,3	-3,3	-2,5	115,7	119,9	120,0	119,2
Scénario cumulé	-5,1	-6,1	-6,2	-7,0	115,7	123,2	127,6	134,6

Source : ministère de l'économie et des finances, simulations Cour des comptes

Ces scénarios illustrent les risques de dérapage, de nature exogène et endogène, qui entourent la cible intermédiaire du retour du déficit sous 3 % de PIB en 2029 et l'ajustement final jusqu'à un excédent primaire de 1,8 point de PIB en 2031. Cette trajectoire doit être rapidement précisée et crédibilisée afin de donner confiance aux financeurs de la dette française et atténuer les risques macroéconomiques. En particulier, l'objectif final d'un excédent primaire suffisant ne doit pas être perdu de vue : il est seul à même de garantir l'inversion du ratio de dette publique et de prévenir un retour en arrière rapide et décourageant en cas de survenance d'un nouveau choc macroéconomique.

## 2 - La nécessité d'un excédent primaire suffisant pour garantir la soutenabilité face à des chocs macroéconomiques récurrents

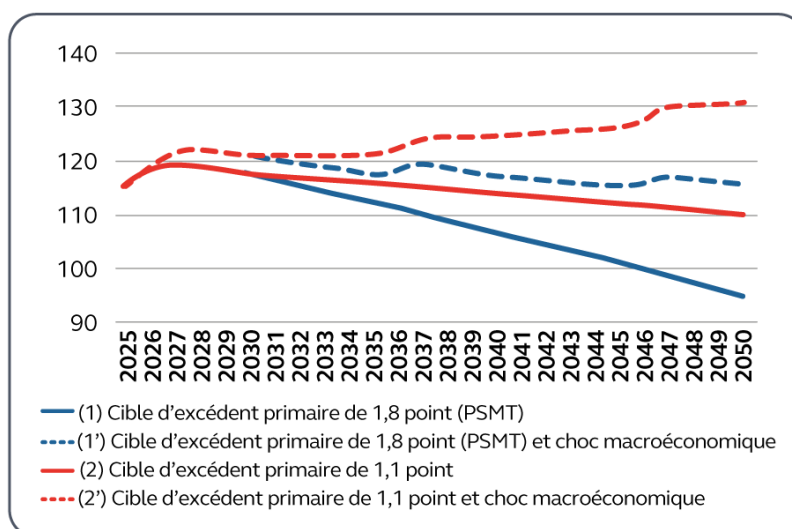
Afin d'illustrer l'importance de dégager des marges de manœuvre pour absorber des chocs décennaux, deux trajectoires à horizon 2050 peuvent être comparées, se déclinant chacune en deux variantes.

La première trajectoire (1), appelée « Cible d'excédent primaire de 1,8 point (PSMT) », consiste à prolonger celle du PSMT jusqu'en 2050, en supposant le maintien d'un excédent primaire de 1,8 point de PIB et d'une croissance annuelle de 1,0 % en volume au-delà de 2031. Une variante (1'), appelée « Cible d'excédent primaire de 1,8 point (PSMT) et choc macroéconomique », est également présentée en supposant les mêmes efforts d'ajustement mais avec un choc similaire au scénario « choc macroéconomique » (cf. *supra*) tous les dix ans, c'est-à-dire en 2026, 2036 et 2046.

La deuxième trajectoire se décline également en deux variantes similaires, respectivement appelées (2) « Cible d'excédent primaire de 1,1 point » et (2') « Cible d'excédent primaire de 1,1 point et choc

macroéconomique », en supposant que les efforts d’ajustement s’arrêtent un an plus tôt, en 2030, en se « contentant » de viser un excédent primaire de 1,1 point de PIB et non de 1,8 point.

**Graphique n° 17 : scénarios d’évolution du ratio de dette publique, en points de PIB**



Source : ministère de l’économie et des finances, retraitements Cour des comptes

Le scénario du PSMT (1) visant un excédent primaire de 1,8 point de PIB et prolongé jusqu’en 2050 permettrait une décroissance régulière du ratio de dette publique jusqu’à 95,3 points de PIB en 2050. Le scénario (2) d’un ajustement qui ne viserait qu’un excédent primaire de 1,1 point de PIB, déjà très exigeant, permettrait également une telle trajectoire descendante, mais à un rythme plus limité, le ratio de dette atteignant 110,2 points de PIB en 2050, soit un ratio encore supérieur à celui atteint en 2023. L’occurrence d’un choc macroéconomique tous les dix ans ferait échouer ces deux cibles d’excédents primaires, mais le scénario (1’) permettrait seul de continuer à diminuer ou, à tout le moins, à stabiliser le ratio de dette publique, qui atteindrait 115,9 points de PIB en 2050. En revanche, un ajustement qui s’arrêterait en 2030 et viserait un excédent primaire limité à 1,1 point (en l’absence de chocs) ne suffirait pas, en présence de chocs récurrents (pourtant moins négatifs que ceux enregistrés en 2008-2009 et en 2020), à empêcher la hausse régulière du ratio de dette, qui s’élèverait à 130,9 points de PIB en 2050.

Ces scénarios illustrent l’importance de produire des efforts d’ajustement suffisants pour reconstituer des marges de manœuvre face à l’occurrence régulière de crises observée depuis plusieurs décennies.

## **CONCLUSION**

---

*La réduction du déficit en 2025, plus importante que prévu, aurait pu inciter à retenir une cible de déficit plus ambitieuse pour 2026. La cible de la loi de finances initiale pour 2026 de 5,0 points de PIB a toutefois été conservée dans le rapport d'avancement annuel (RAA) publié en avril 2026. Cette quasi-stabilité par rapport à 2025 traduit la difficulté à dégager des marges de manœuvre et à s'accorder sur des mesures d'économies. En effet, les hausses de prélèvements obligatoires, bien que près de deux fois moins élevées qu'en 2025, restent en 2026 la principale contribution à l'amélioration du solde. Les hausses d'impôts contribueraient ainsi deux fois plus à la réduction du déficit que la relative maîtrise de la dépense primaire.*

*Ces efforts seront à peine suffisants pour contrebalancer la faiblesse des recettes non-fiscales et la hausse de près de 12 Md€ de la charge de la dette, accrue par le choc inflationniste provoqué par le conflit au Moyen-Orient. Les incertitudes géopolitiques sont en outre très importantes et constituent un risque majeur sur la prévision de déficit, notamment sur la charge de la dette et le coût des mesures de soutien, alors que le choc inflationniste apparaît dès à présent plus fort qu'anticipé. De surcroît, celui-ci poussera la dépense à la hausse en 2027, du fait notamment des règles d'indexation des prestations.*

*Le Gouvernement n'a pas précisé de trajectoire pluriannuelle de finances publiques dans le RAA 2026, rappelant seulement son engagement au retour sous 3 % de déficit en 2029. Le respect des plafonds d'évolution de la dépense primaire nette recommandés par le Conseil de l'Union européenne ne permettrait pas à lui seul d'atteindre cette cible, qui supposerait un effort budgétaire supplémentaire dès 2027 de l'ordre de 14 Md€.*

*Les scénarios simulés par la Cour montrent que le retour sous 3 % est pourtant indispensable pour stabiliser le ratio de dette publique et, par conséquent, garantir sa soutenabilité. Pour exiger que soit ce retour sous trois points de PIB, il n'est qu'une première étape vers l'atteinte d'un excédent primaire suffisamment important pour garantir cette soutenabilité dans un contexte de chocs macroéconomiques récurrents. Un excédent primaire a déjà été atteint par certains pays européens sur la période récente. L'examen de leur expérience pourrait nourrir une stratégie solide de redressement des finances publiques pour la France, dont elle ne peut désormais plus se passer.*

---



# **Chapitre III**

## **Les enseignements d'expériences récentes de consolidation budgétaire en zone euro**

Le but de ce chapitre est d'analyser des expériences de consolidation budgétaires récentes en zone euro, qui ont permis d'atteindre ou de préserver des excédents primaires, y compris après des chocs macroéconomiques importants, et d'en tirer des enseignements pour la stratégie de finances publiques nationale.

Une analyse transversale propose un cadrage de la notion de consolidation budgétaire et présente les deux principales approches utilisées (quantitative et narrative) dans la littérature économique et par les organisations internationales pour la mesurer, ainsi que la durée et l'ampleur des consolidations qu'elles permettent d'identifier au cours des quinze dernières années (I). Cette analyse transversale permet de distinguer trois expériences de consolidation spécifiques, sous forme d'études de cas portant sur l'Allemagne, le Portugal et l'Italie (II), puis de présenter les facteurs de réussites et les écueils d'une consolidation budgétaire (III).

## **I - L'amélioration du solde budgétaire, critère nécessaire mais non suffisant de la consolidation**

La notion de consolidation budgétaire n'est pas univoque : elle ne se confond ni avec la simple amélioration du solde nominal, ni avec le désendettement. En particulier, une consolidation doit être poursuivie dans la durée, ce qui suppose son acceptabilité dans le temps et la maîtrise de ses incidences socioéconomiques de moyen terme (croissance potentielle, inégalités, pauvreté), alors que ses effets récessifs paraissent inévitables, au moins à court terme.

Une délimitation conceptuelle de la consolidation budgétaire, distincte de la simple amélioration du solde nominal (A), précède la présentation de deux approches complémentaires, quantitative et narrative, permettant d'identifier les épisodes de consolidation (B).

### **A - La consolidation budgétaire, concept distinct de la simple amélioration du solde nominal**

Trois dimensions permettent de distinguer la consolidation budgétaire d'une amélioration du solde nominal. Cette grille d'analyse synthétise les conventions aujourd'hui partagées dans les travaux des institutions internationales et la littérature académique<sup>87</sup>.

La première tient au fait que la consolidation ne se confond pas avec les améliorations mécaniques du solde. En période de reprise conjoncturelle, les recettes fiscales et sociales progressent en effet sous l'effet de l'élasticité des assiettes au cycle économique, sans qu'aucune décision discrétionnaire ne soit requise. De même, l'extinction progressive de mesures exceptionnelles adoptées en réponse à une crise, par exemple le chômage partiel, le bouclier tarifaire sur l'énergie ou les moratoires fiscaux, améliore le solde nominal sans traduire un effort de redressement. Ainsi, dans de nombreux pays de la zone euro depuis 2022, l'amélioration des soldes publics relève davantage d'une normalisation post-crise que d'une consolidation structurelle durable<sup>88</sup>.

---

<sup>87</sup> Fonds monétaire international, « *Inflation and Disinflation: What Role for Fiscal Policy?* », *Fiscal Monitor, April 2023 - On the Path to Policy Normalization*, chapitre 2, 2023; OCDE, « *Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?* », *OECD Papers on Budgeting*, n° 2025/12, 2025 ; Alesina Alberto, Favero Carlo et Giavazzi Francesco, *Austerity: When It Works and When It Doesn't*, Princeton University Press, 2019.

<sup>88</sup> OCDE, « *Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?* », *OECD Papers on Budgeting*, n° 2025/12, 2025.

La deuxième dimension consiste en ce que l'effort doit s'inscrire dans la durée. Un ajustement ponctuel, même de grande ampleur, ne constitue pas une consolidation s'il n'est pas suivi d'une trajectoire cohérente et que ses acquis ne sont pas maintenus après la période d'ajustement.

La troisième dimension impose d'identifier précisément l'effort de consolidation en le distinguant de tout facteur exogène favorable. Une hausse du PIB nominal liée à un choc inflationniste, une amélioration des termes de l'échange ou des recettes atypiques par leur ampleur peuvent réduire le déficit public sans qu'aucune décision discrétionnaire d'ajustement budgétaire n'ait été prise. Le cas de l'Irlande illustre en partie cette limite. Son excédent budgétaire structurel résulte pour une large part de recettes d'impôt sur les sociétés concentrées sur quelques multinationales, même si un effort de maîtrise des dépenses s'y est ajouté ; ce niveau, issu d'une politique d'attractivité fiscale, reste tributaire de décisions de localisation des groupes multinationaux et de l'évolution du cadre international de fiscalité des entreprises<sup>89</sup>.

Les travaux disponibles sur un panel de 17 économies avancées depuis les années 1980 montrent que les variations discrétionnaires de politique budgétaire n'expliquent en moyenne que 15 à 20 % des variations annuelles observées du ratio d'endettement<sup>90</sup>, le reste tenant aux conditions macroéconomiques et à l'écart entre le taux d'intérêt apparent  $r$ , c'est-à-dire la charge d'intérêts rapportée au stock de dette publique, et le taux de croissance  $g$  du PIB<sup>91</sup>. Ces contributions varient entre les pays et selon les périodes considérées : par exemple, en France, l'écart  $r - g$  n'a joué qu'un rôle marginal dans les évolutions du ratio de dette publique dans les années 2010, évolutions qui ont été pour l'essentiel produites par un déficit primaire permanent.

La compréhension de ces mécanismes doit prémunir contre deux biais d'analyse. Le premier consiste à attribuer à un effort délibéré de consolidation ce qui relève de conditions macroéconomiques exceptionnelles. Le second consiste à méconnaître, en se limitant à la lecture de la trajectoire du ratio d'endettement, les coûts réels d'un ajustement budgétaire : perte d'activité de court terme liée à l'effet récessif de la consolidation et, lorsque cette perte se prolonge, dégradation durable de la capacité productive par effet d'hystérèse.

<sup>89</sup> OCDE, *OECD Economic Surveys: Ireland*, 2025.

<sup>90</sup> Patel Nikhil et Peralta-Alva Adrian, « *High public debts: Are shocks or discretionary fiscal policy to blame?* », *Journal of International Economics*, vol. 158(C), 2025, art. 104130.

<sup>91</sup> Lorsque cet écart  $r - g$  est positif, un effet « boule de neige » se met en place et un excédent primaire suffisamment important est alors nécessaire pour faire refluer le ratio de dette. À l'inverse, lorsque le taux de croissance excède le taux d'intérêt moyen sur la dette, l'effet boule de neige s'inverse dans un sens vertueux, et, même le maintien d'un déficit primaire, sans décision discrétionnaire et à condition qu'il soit modéré, peut suffire à assurer un désendettement.

### **Consolidation et normalisation, deux concepts à différencier**

Si la consolidation recouvre aussi bien les mesures budgétaires discrétionnaires *stricto sensu* que les réformes structurelles de politique économique produisant des effets durables sur le solde, la normalisation conjoncturelle procède du cycle, d'une reprise post-choc ou du retrait de mesures de soutien exceptionnelles. Entre ces deux pôles, certaines améliorations du solde procèdent d'effets structurels exogènes à l'effort budgétaire proprement dit, tels que les gains tirés de réformes antérieures du marché du travail ou d'une modification durable du régime de croissance. Le cas allemand (*infra*) en offre une illustration.

L'amélioration du déficit nominal observée depuis 2022 dans de nombreux pays procède davantage d'une normalisation liée au retrait des dispositifs de crise que d'un effort discrétionnaire de consolidation structurelle durable. Ainsi, parmi 35 pays examinés par l'OCDE, seuls cinq (l'Australie, le Canada, l'Allemagne, la Suisse et le Royaume-Uni) sont identifiés comme engagés dans un effort de consolidation post-Covid combinant amélioration du solde primaire corrigé du cycle et intention délibérée, visible dans les documents budgétaires.

Cette évolution post-crise de la consolidation vers la normalisation s'inscrit dans un cadre marqué par la nécessité de réduire les déficits budgétaires alors que des facteurs nouveaux (transition énergétique, renforcement des budgets alloués à la défense) accentuent les contraintes financières sur les finances nationales, ce que l'OCDE qualifie de « double pression »<sup>92</sup>.

## **B - Deux approches complémentaires pour identifier les épisodes de consolidation**

L'identification des épisodes de consolidation se heurte à un enjeu méthodologique : comment distinguer l'effort discrétionnaire de ses déterminants conjoncturels ? Deux approches développées à cette fin sont aujourd'hui systématiquement croisées dans la littérature académique comme dans les travaux des institutions internationales.

La première, fondée sur le « solde primaire ajusté du cycle », permet d'isoler quantitativement la composante discrétionnaire de l'ajustement ; la seconde, dite narrative, recense les décisions explicitement motivées par la réduction du déficit à partir des actes budgétaires.

---

<sup>92</sup> OCDE, *Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?*, *OECD Papers on Budgeting*, n° 2025/12, 2025.

## 1 - Le solde primaire corrigé des effets du cycle, une mesure de l'effort budgétaire discrétionnaire

### a) Une mesure quantitative de l'effort budgétaire discrétionnaire, sensible aux hypothèses sur le PIB potentiel

La première approche, dite quantitative, repose sur la variation du solde primaire corrigé du cycle (CAPB – *cyclically-adjusted primary balance*). Le CAPB correspond à la différence entre les recettes publiques et les dépenses, corrigée des charges d'intérêts (d'où sa qualification de « primaire ») et des effets du cycle économique (*infra*)<sup>93</sup>. Il est exprimé en pourcentage du PIB potentiel, c'est-à-dire du niveau de production que l'économie peut atteindre en utilisant pleinement ses facteurs de production sans générer de tensions inflationnistes. Ce choix de dénominateur évite qu'un choc conjoncturel sur le PIB observé ne fausse la mesure de l'effort discrétionnaire.

#### Du solde nominal au solde primaire corrigé du cycle

En excluant les charges d'intérêts, sur lesquelles le gouvernement n'a pas de prise à court terme puisqu'elles dépendent du stock de dette accumulé et des taux auxquels cette dette a été émise, et en neutralisant les fluctuations conjoncturelles des recettes et des dépenses, le solde primaire corrigé du cycle vise à isoler ce qui relève des décisions discrétionnaires de politique budgétaire. C'est cette propriété qui en fait l'indicateur quantitatif de référence de la littérature sur la consolidation budgétaire<sup>94</sup>, retenu également par les institutions internationales dans leurs travaux récents<sup>95</sup>.

Cette neutralisation de l'effet du cycle économique repose sur une estimation de ce que seraient les recettes et les dépenses en l'absence de tout écart entre le PIB observé et le PIB potentiel.

<sup>93</sup> Girouard Nathalie et André Christophe, « *Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries* », *OECD Economics Department Working Papers*, n° 434, 2005; Havik Karel *et al.*, « *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps* », *European Economy Economic Papers*, n° 535, 2014.

<sup>94</sup> Alesina Alberto et Perotti Roberto, « *Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries* », *Economic Policy*, vol. 10, n° 21, 1995, pp. 205–248.

<sup>95</sup> OCDE, *op. cit.*, 2025.

Cette approche présente cependant plusieurs limites importantes. D'abord, l'estimation du PIB potentiel est entourée d'incertitudes, en particulier autour des points de retournement conjoncturel. Les révisions *ex post* de l'écart de production sont en moyenne d'une ampleur comparable à l'écart de production lui-même estimé en temps réel, ce qui affecte directement l'identification des épisodes de consolidation fondés sur le solde primaire corrigé du cycle<sup>96</sup>. Ensuite, la méthodologie de la Commission européenne pour la détermination de la croissance potentielle présente un biais procyclique. Les estimations sont révisées à la baisse après les chocs, ce qui conduit à durcir *ex post* l'appréciation de la situation structurelle et à accentuer la pression à la consolidation au moment où l'économie est la plus affaiblie<sup>97</sup>. De surcroît, cette approche peut conduire à interpréter comme un effort de consolidation une amélioration du CAPB résultant de l'extinction, en sortie de crise, de dépenses exceptionnelles de soutien et, par conséquent, à ne pas distinguer une consolidation d'une simple normalisation après un choc.

*b) Des positions budgétaires structurelles très dispersées  
au sein de l'Union européenne, parmi lesquelles la France  
occupe une position singulière*

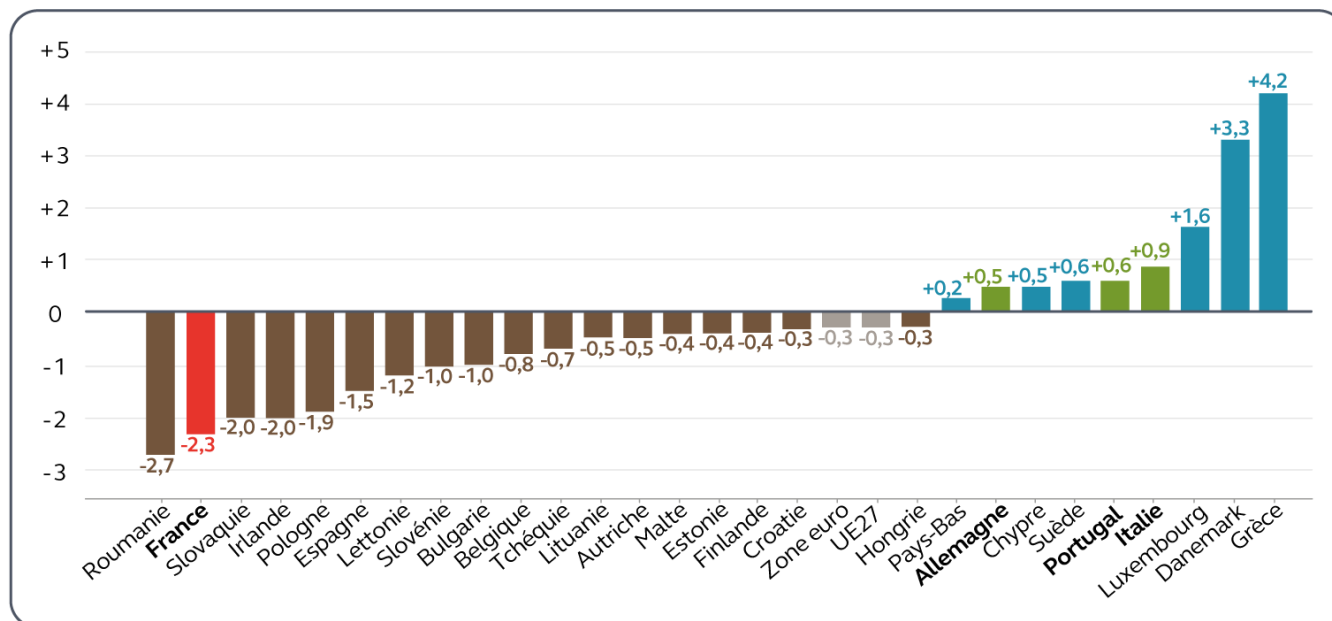
Appliqué à l'ensemble des pays de l'Union européenne sur la période 2010-2025, le CAPB fait apparaître une dispersion marquée des positions budgétaires structurelles (cf. graphique *infra*).

---

<sup>96</sup> Orphanides Athanasios et van Norden Simon, « *The Unreliability of Output-Gap Estimates in Real Time* », *Review of Economics and Statistics*, vol. 84, n° 4, 2002, pp. 569–583.

<sup>97</sup> Heimberger Philipp et Kapeller Jakob, « *The Performativity of Potential Output: Pro-Cyclicality and Path Dependency in Coordinating European Fiscal Policies* », *Review of International Political Economy*, vol. 24, n° 5, 2017, pp. 904–928.

**Graphique n° 18 : solde primaire corrigé du cycle pour les pays de l'UE27, moyenne annuelle entre 2010 et 2025 (en % du PIB potentiel)**



Source : Cour des comptes d'après Commission européenne

Le croisement année par année du CAPB et du niveau de dette fait notamment apparaître trois trajectoires distinctes, celles de l'Allemagne, de l'Italie et du Portugal, dont les soldes primaires corrigés du cycle ont été régulièrement positifs au cours des quinze dernières années, traduisant des efforts de consolidation qui contrastent avec la trajectoire française.

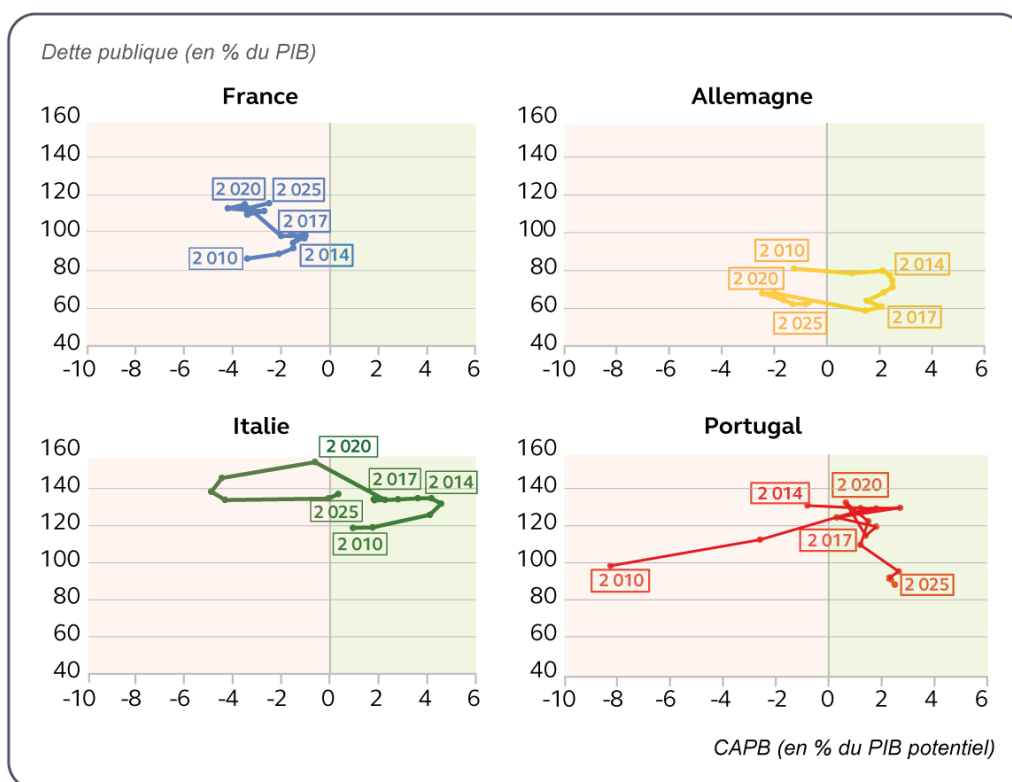
Le choix d'analyser les expériences récentes de l'Allemagne, du Portugal et de l'Italie (*infra*) et d'en tirer de possibles enseignements pour la stratégie de finances publiques française se justifie doublement.

D'une part, il s'agit des trois pays les plus comparables avec la France parmi les économies de la zone euro ayant dégagé un excédent primaire corrigé du cycle en moyenne sur la période 2010-2025. En effet, la Grèce n'est pas comparable à la France compte tenu du contexte institutionnel qui a conduit à l'ajustement de ses finances publiques et de l'ampleur de ce dernier ; les Pays-Bas présentent un modèle social plus éloigné du modèle français ; Chypre et le Luxembourg constituent des économies de taille limitée, tandis que le Danemark et la Suède ne sont pas membres de la zone euro.

D'autre part, les trois pays retenus recouvrent trois trajectoires distinctes. L'Allemagne a combiné jusqu'à la crise sanitaire excédent structurel et désendettement continu. Le Portugal enregistrait un déficit primaire corrigé du cycle très élevé en tout début de période (supérieur à 8 points en 2010) et, après une forte hausse de la dette durant la mise en œuvre du programme d'ajustement, a amorcé un désendettement rapide à partir de 2017 pour revenir en-dessous de son niveau de 2010. L'Italie a maintenu un excédent structurel élevé entre 2010 et 2019 sans toutefois parvenir à réduire sa dette en raison d'un effet boule de neige défavorable.

*A contrario*, la France ne présente aucune phase de redressement simultané du déficit primaire corrigé du cycle et de la dette. La France se singularise ainsi des trois pays étudiés dans la mesure où son solde primaire corrigé du cycle est demeuré systématiquement déficitaire sur la période.

**Graphique n° 19 : solde primaire corrigé du cycle et dette publique en France, en Allemagne, en Italie et au Portugal (2010–2025)**

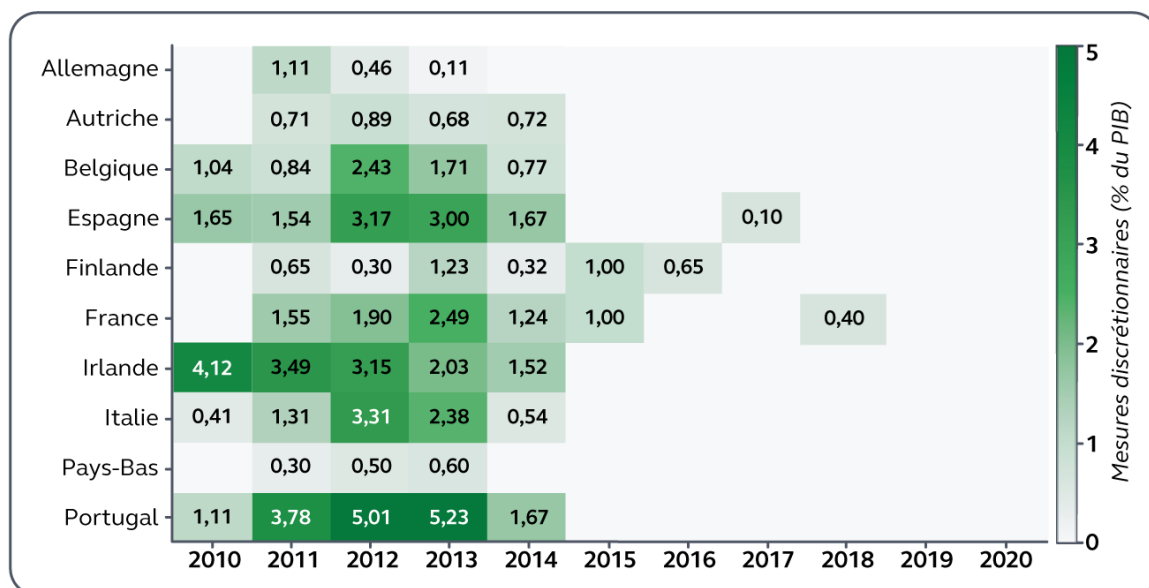


Source : Cour des comptes d'après Commission européenne, base AMECO ; Eurostat

## 2 - L'approche narrative, une lecture des épisodes de consolidation à partir des actes budgétaires

En complément de l'approche quantitative du CAPB, l'approche narrative identifie spécifiquement les épisodes de consolidation à partir des décisions prises par les gouvernements, recensées dans les documents officiels et explicitement motivées par la réduction du déficit, indépendamment de la conjoncture. Les mesures annoncées mais non exécutées ne sont pas retenues, pas plus que les améliorations de solde résultant du cycle, du retrait de mesures exceptionnelles ou de l'inflation. La méthode produit, pour chaque pays et chaque année, un indicateur en pourcentage du PIB de l'ampleur des mesures ainsi identifiées. Pour les pays de la zone euro, elle est documentée dans trois bases de référence complémentaires couvrant la période 1978-2020<sup>98</sup>. Le graphique suivant présente les valeurs annuelles pour dix pays de la zone euro.

**Graphique n° 20 : épisodes de consolidation budgétaire identifiés par l'approche narrative, zone euro, 2010-2020, en points de PIB**



Note : les valeurs reportées correspondent à l'ampleur des mesures identifiées, exprimée en pourcentage du PIB. Les cellules vides correspondent à des années sans épisode identifié, soit parce qu'aucune mesure n'a été adoptée, soit parce que les mesures annoncées n'ont pas été mises en œuvre.

Source : Cour des comptes d'après Devries et al., op. cit., 2011, Alesina et al., op. cit., 2018 et Adler et al., op. cit., 2024

<sup>98</sup> Devries Pete et al., « A New Action-Based Dataset of Fiscal Consolidation », *IMF Working Paper*, n° 11/128, 2011 ; Alesina et al., *Fiscal Adjustment Plans Dataset*, 2018 ; Adler Gustavo et al., « An Updated Action-based Dataset of Fiscal Consolidation », *IMF Working Paper*, n° 24/210, 2024.

Plusieurs constats peuvent être tirés de l'examen des efforts de consolidation identifiés par l'approche narrative au cours des années 2010. Le Portugal et l'Irlande ont procédé aux ajustements les plus intenses, avec 16,8 et 14,3 points de PIB de mesures cumulées sur 2010-2014, l'essentiel de l'effort étant concentré durant leurs programmes d'assistance financière (Irlande, novembre 2010 à décembre 2013 ; Portugal, mai 2011 à juin 2014). L'Italie a également mené un ajustement substantiel, avec 8,0 points de PIB cumulés sur la même période, culminant en 2012, là où l'Allemagne n'a mobilisé que 1,7 point sur 2011-2013, l'effort ayant déjà été engagé durant la décennie 2000.

Parmi les pays du cœur de la zone euro, selon l'approche narrative, la France présente la consolidation la plus continue, avec 8,2 points de PIB cumulés entre 2011 et 2015 et un épisode résiduel en 2018<sup>99</sup>. Ces efforts, sous contrainte de la procédure pour déficit public excessif entre 2009 et 2018, ont notamment pris la forme de hausses d'impôts pour 3,8 points de PIB entre 2010 et 2014<sup>100</sup> et la réalisation d'environ 1,2 point de PIB d'économies entre 2015 et 2017<sup>101</sup>. À l'inverse, les efforts de consolidation apparaissent modestes en Allemagne selon cette approche, à 1,7 point de PIB sur la même période. Les exemples français et allemands illustrent les écarts que peuvent présenter les deux approches, narrative ou par le CAPB.

L'approche narrative n'est pas exempte de limites. Elle dépend de la qualité et de la disponibilité des documents officiels, ce qui induit des biais de comparaison entre pays. Elle reste également sensible au cadrage gouvernemental des décisions : un même paquet de mesures peut être présenté comme une consolidation ou une réforme structurelle selon le contexte politique. Elle doit ainsi être appréhendé conjointement au CAPB.

## **II - Allemagne, Portugal, Italie, trois manières de consolider les finances publiques**

Chacun de ces pays illustre une manière de consolider les finances publiques : par la politique macroéconomique et avec une règle d'équilibre constitutionnelle pour l'Allemagne (A), sous contrainte externe avec un effort soutenu en début de période pour le Portugal (B) et avec des mesures régulières pour dégager un excédent primaire continu et stabiliser une dette héritée du passé pour l'Italie (C).

---

<sup>99</sup> Sur la période 2015-2020, les épisodes identifiés se raréfient dans l'ensemble de la zone euro, la base ne retenant que 3,3 points de PIB cumulés sur six ans pour l'ensemble des dix pays, traduisant la sortie de la séquence ouverte par la crise de la dette.

<sup>100</sup> Cour des comptes, *La situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2015.

<sup>101</sup> Cour des comptes, *La situation et les perspectives des finances publiques*, juin 2017.

## **A - Le cas allemand, une consolidation budgétaire dans la durée, cohérente avec la politique macroéconomique et une règle d'équilibre constitutionnelle**

Tout au long de la décennie 2010, l'Allemagne a dégagé des excédents primaires qui lui ont permis de réduire de 22,3 points de PIB son ratio de dette publique entre 2010 et 2019 et d'entrer dans la période de crises sanitaire puis inflationniste du début des années 2020 avec un espace budgétaire confortable, au prix toutefois d'une croissance potentielle réduite par un sous-investissement public.

Ces excédents sont le fruit de réformes macroéconomiques conduites durant la décennie des années 2000 et visant à améliorer le taux d'emploi et la compétitivité de l'économie allemande après la Réunification (1), même si un épisode de consolidation budgétaire en 2024 illustre également la capacité des pouvoirs publics allemands à opérer une redéfinition rapide des priorités au sein des dépenses publiques (2).

Ces excédents se sont combinés à la mise en place d'une règle constitutionnelle de frein à l'endettement, dont l'avenir reste aujourd'hui en discussion alors que les pouvoirs publics allemands cherchent à rehausser la croissance potentielle par l'investissement public (3). Ils ont enfin été facilités par une culture et une pratique parlementaires favorables à la responsabilité budgétaire (4).

### **1 - Une consolidation budgétaire cohérente avec la stratégie de politique macroéconomique**

L'Allemagne a conduit durant la décennie 2000 des réformes d'envergure qui ont produit leur plein effet sur les finances publiques durant les années 2010. Elles ont contribué à dégager dès 2011 un excédent primaire corrigé du cycle.

#### *a) Des réformes macroéconomiques aux effets positifs sur les finances publiques*

Trois réformes principales ont contribué à dégager un excédent primaire : la restriction en 2003 des conditions d'accès au minimum social<sup>102</sup> et à l'assurance chômage ; l'allongement décidé en 2007 de l'âge

---

<sup>102</sup> Les demandeurs d'emploi en fin de droits à l'assurance chômage peuvent solliciter l'allocation *Hartz IV* (du nom du conseiller du chancelier Schröder) et désormais dénommée *Bürgergeld* (revenu de citoyenneté) depuis 2023. Elle tient compte de la composition du foyer et des frais de logement.

de départ à la retraite jusqu'à 67 ans à horizon 2031 ; et l'augmentation de trois points du taux normal de TVA, dont un tiers du rendement a été affecté à des réductions de cotisations sociales et deux tiers au désendettement.

Ces réformes n'ont pas poursuivi au premier chef un objectif de consolidation budgétaire mais d'abord deux objectifs macroéconomiques : stimuler le taux d'emploi par la participation accrue des seniors et des jeunes au marché du travail<sup>103</sup> et améliorer la compétitivité de l'économie allemande par la modération des coûts salariaux unitaires en conséquence des réformes de l'assurance chômage (réformes « Hartz »)<sup>104</sup>. Ces réformes ont été favorisées par l'association des partenaires sociaux et d'experts ayant préalablement instruit, documenté et évalué différents scénarios d'évolution, de manière à construire un diagnostic partagé sur la situation des comptes sociaux et du marché de l'emploi en Allemagne.

Deux narratifs de politique budgétaire se sont succédé. Durant la décennie 2000, l'accent a été mis sur les réformes macroéconomiques, bien que parmi ses dividendes figure une amélioration du solde primaire ajusté des effets du cycle, qui est passé de - 1,1 % du PIB en 2001 à + 1,8 % en 2007. Durant la décennie 2010, l'objectif du « *Schwarze Null* »<sup>105</sup> a prévalu, c'est-à-dire le maintien d'excédents nominaux. À la veille de la crise sanitaire, l'Allemagne a ainsi atteint un double excédent, budgétaire et commercial.

En élargissant l'assiette des recettes socio-fiscales et en réduisant les dépenses sociales, les réformes menées par les chanceliers Schröder et Merkel ont en particulier amélioré le solde primaire ajusté des effets du cycle, qui est passé de - 1,2 % du PIB en 2010 à + 1,5 % en 2019. La dette publique a quant à elle reflué de 81,0 % du PIB en 2010 à 58,7 % en 2019.

Ces réformes ont également induit un coût social important : d'une part, une hausse des inégalités avec un coefficient de Gini qui a crû de 26,2 en 2000 à 30,1 en 2025 et, d'autre part, une hausse du taux de pauvreté au

---

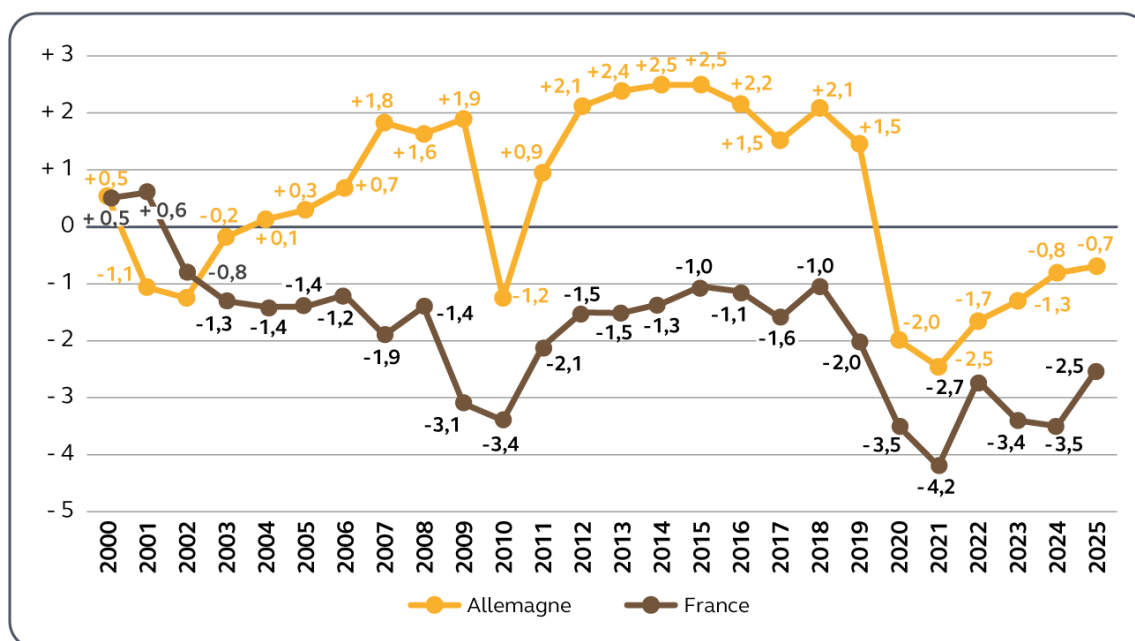
<sup>103</sup> Les études disponibles indiquent des effets positifs des réformes Hartz sur le marché du travail : meilleur appariement de l'offre et de la demande de travail, réduction du chômage de longue durée, baisse du taux de chômage structurel. L'OCDE (*OECD Economic Survey : Germany*, 2008) estime que la réforme Hartz IV aurait permis une baisse du taux de chômage structurel de 0,5 point, tandis que Krebs et Scheffel (« *Macroeconomic Evaluation of Labor Market Reform in Germany* », *IMF Working Papers*, 2013) évaluent cette baisse à 1,4 point.

<sup>104</sup> Par une politique de dévaluation interne à travers la compression des coûts salariaux unitaires, l'Allemagne a pu bénéficier au cours de la décennie 2010 de l'ouverture commerciale croissante de la Chine et de l'intégration des chaînes de valeur en Europe centrale et orientale en accroissant son excédent commercial.

<sup>105</sup> Littéralement « zéro noir », la politique du *Schwarze Null* a contraint les budgets de l'ère Merkel à viser un excédent budgétaire nominal, ce qui fut atteint de 2013 à 2019.

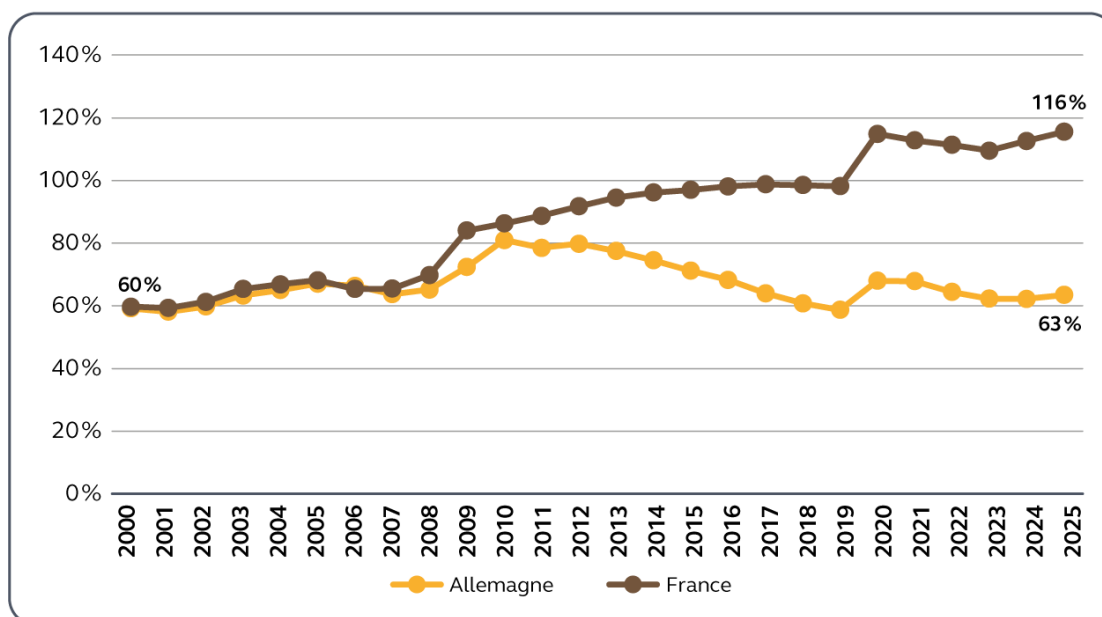
seuil de 60 % du niveau de vie médian, passé de 12,5 % de la population en 2000 à 15,5 % en 2024, même si le taux de chômage a largement reflué, de 8,0 % de la population active à 2,9 % en 2019.

**Graphique n° 21 : soldes primaires de l'Allemagne et de la France ajustés des effets du cycle, entre 2000 et 2025 (en % du PIB potentiel)**



Source : Commission européenne

**Graphique n° 22 : dette publique de l'Allemagne et de la France, entre 2000 et 2025 (en % du PIB)**



Source : Commission européenne

*b) L'absence de recyclage des excédents budgétaires primaires*

Parallèlement, les années 2010 ont été marquées par une position budgétaire restrictive, fondée sur les dividendes budgétaires des réformes de la décennie précédente et sur l'absence d'impulsion budgétaire qui aurait tendu à recycler les excédents ainsi dégagés, comme en témoigne l'amélioration puis la stabilité du solde primaire ajusté du cycle. En particulier, l'Allemagne a conduit en 2012 une consolidation procyclique avec un ajustement de 1,2 point de PIB du solde primaire ajusté du cycle alors que la zone euro était en récession.

Une composante saillante de cette politique restrictive porte sur l'investissement. En effet, l'investissement public est resté faible en Allemagne, notamment dans les domaines des infrastructures et de la défense, s'élevant au total à 2,1 % du PIB en 2014 par exemple contre 3 % en moyenne dans la zone euro. Le niveau de l'investissement public net, tenant compte de la dépréciation du capital, est même demeuré négatif de 2012 à 2016, traduisant la prudence budgétaire des pouvoirs publics.

Cette prudence, qui s'explique par la mise à l'agenda politique de l'objectif de responsabilité budgétaire au sein des coalitions au pouvoir durant les années 2010, a conduit à affaiblir la croissance potentielle de l'Allemagne, qui s'élève aujourd'hui entre 0,3 % et 0,4 % selon le « Conseil des Sages »<sup>106</sup> et connaît par ailleurs en érosion tendancielle sous l'effet du vieillissement démographique. Le faible niveau d'investissement dans des domaines comme les infrastructures ou la petite enfance y a contribué, de même que l'attrition des gains de productivité qui contribuaient à hauteur de plus de 0,5 point de PIB par an à la croissance au cours de la décennie 2010, mais ne représentent plus désormais que 0,2 point par an<sup>107</sup>.

## 2 - Un épisode de consolidation budgétaire sous contrainte en 2024

Grâce aux fruits de ces réformes, l'Allemagne est entrée dans les crises du début des années 2020 avec un espace budgétaire plus important que la France. Ainsi, le solde public s'élevait à + 1,3 % du PIB en 2019, ce qui a permis à l'Allemagne de laisser jouer pleinement les stabilisateurs automatiques durant la crise sanitaire et d'activer des dépenses de soutien, avec une hausse des dépenses publiques de 5,5 points de PIB en 2020, principalement pour la protection sociale (+ 2,2 points), les interventions économiques (+ 1,3 point) et la santé (+ 1,1 point).

### *a) La normalisation rapide des finances publiques allemandes après la crise sanitaire*

Dès 2021 et plus encore en 2022, le poids de la dépense publique dans le PIB s'est replié sous deux effets. En premier lieu, le rebond de la croissance économique après les premières vagues de Covid a contribué à réduire le ratio de dépenses publiques sur le PIB, qui est passé de 51,1 % en 2020 à 48,4 % en 2023. En second lieu, la normalisation budgétaire a été engagée dès 2021 avec le reflux des dépenses exceptionnelles de crise telles que le chômage partiel. Contrairement à la France, l'Allemagne n'avait pas engagé de mesures nouvelles pérennes durant la crise sanitaire.

---

<sup>106</sup> Le Conseil allemand des experts économiques, également appelé « Conseil des sages », est un groupe de cinq économistes chargés de conseiller le gouvernement fédéral et le parlement allemands, sur les questions économiques et budgétaires.

<sup>107</sup> *Rapport annuel du Conseil des Sages*, novembre 2025.

*b) Une consolidation en 2024 au sortir de la crise énergétique*

Face à la crise énergétique des années 2022-2023, l'Allemagne a mis en place un bouclier tarifaire sur l'énergie reposant sur le remboursement par l'État aux entreprises et aux ménages de l'écart entre le prix constaté de l'énergie et un prix de référence. Initialement doté de 200 Md€, le fonds de stabilisation de l'économie alloué à ce bouclier a été largement sous-consommé (72 Md€) compte tenu du repli des prix de l'énergie plus rapide qu'anticipé.

L'Allemagne a toutefois dû conduire une consolidation budgétaire fin 2023 dans l'optique du budget 2024. Celle-ci est intervenue dans un double contexte : d'une part, la décision de la Cour constitutionnelle de novembre 2023, annulant le recyclage prévu des sous-consommations du fonds de stabilisation de l'économie pour financer les investissements en faveur du climat<sup>108</sup>, a nécessité d'identifier des économies symétriques pour assurer leur financement ; d'autre part, la règle de frein à l'endettement (*infra*), suspendue entre 2020 et 2023, devait s'appliquer de nouveau à compter de 2024.

En quelques semaines, la coalition allemande a décidé plusieurs mesures d'économies sur des dépenses pilotables telles que l'arrêt des subventions à l'achat de véhicules électriques (2,5 Md€), la réduction de l'aide publique au développement (4 Md€), la restriction d'accès au *Bürgergeld* (minimum social) ou la moindre augmentation des investissements du fonds climat par rapport à la trajectoire initialement prévue (8,5 Md€ de moindre augmentation). Elle a également réduit de 2 Md€ la subvention à la caisse d'assurance maladie et de 2,4 Md€ sur quatre ans la subvention de l'État fédéral au régime général d'assurance retraite, qui représente 29 % des ressources du régime, laissant aux partenaires sociaux le soin de négocier les modalités d'équilibrage du régime. Hormis la défense, la plupart des ministères ont été associés à cet effort, dans un objectif de re-priorisation stricte des dépenses selon les documents budgétaires du Gouvernement fédéral<sup>109</sup>.

Des mesures en recettes ont également été mises en œuvre : rétablissement du taux normal de TVA à 19 % sur la restauration (3,6 Md€)<sup>110</sup> et sur le gaz (2,1 Md€), après l'instauration d'un taux réduit à 7 % durant les crises sanitaire et énergétique, et hausse de la taxe sur le

<sup>108</sup> Arrêt 2 BvF 1/22, *Zweites Nachtragshaushaltsgesetz 2021*, rendu le 15 novembre 2023.

<sup>109</sup> Communiqué de presse du *Bundesfinanzministerium*, « *Bundshaushalt 2024 : entlasten, modernisieren, konsolidieren* » (« Budget 2024 : alléger, moderniser, consolider »), 21 décembre 2023.

<sup>110</sup> Le taux réduit à 7 % a toutefois été rétabli en 2026.

transport aérien. Au total, le solde primaire ajusté des effets du cycle s'est amélioré de 0,5 point de PIB entre 2023 et 2024 sous l'effet de ces décisions.

### 3 - Une règle d'équilibre budgétaire aujourd'hui en discussion

Introduite en août 2009 dans la Loi fondamentale allemande, la règle de frein à l'endettement (*Schuldenbremse*) limite à 0,35 % du PIB la composante structurelle du déficit de l'État fédéral, par opposition à sa composante conjoncturelle, avec une entrée en vigueur en 2016. Une clause de sauvegarde est prévue en situation de crise, de même qu'est autorisé le recours à des fonds extrabudgétaires. En outre, est proscrit à compter de 2020 le déficit des *Länder*, qui ont aussi la responsabilité de l'équilibre budgétaire des communes.

#### *a) Le respect de la règle de frein à l'endettement jusqu'à sa suspension lors de la crise sanitaire*

L'adoption d'une règle d'équilibre budgétaire entendait réduire le risque d'une incohérence intertemporelle des politiques budgétaires, qui consisterait à s'engager sur des cibles dont l'atteinte serait reportée chaque année. Ce risque est identifié dans la littérature économique comme induit par la conduite de politiques budgétaires discrétionnaires et non encadrées par des règles<sup>111</sup>. La règle allemande a par ailleurs été adoptée dans un contexte où le pays venait de mettre en œuvre des réformes macroéconomiques et entendait convaincre ses partenaires européens de consolider eux aussi leurs finances publiques. Dès 2012, l'Allemagne dégage un excédent budgétaire structurel permettant de respecter la règle de frein à l'endettement grâce aux effets des réformes engagées au cours de la décennie 2000.

Cette règle prévoit une clause de sauvegarde en cas de « *catastrophe naturelle ou de situation d'urgence exceptionnelle qui échappent au contrôle de l'État et compromettent considérablement les finances publiques* ». C'est ainsi que les budgets 2020 à 2023 ont pu y déroger.

Une règle de stabilisation spécifique au système de retraites a également été adoptée en 2003. Elle prévoit de contrôler l'évolution du solde avec deux leviers. En premier lieu, s'applique un coefficient de soutenabilité pour adapter le niveau des pensions à la situation

---

<sup>111</sup> Kydland et Prescott, *Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*, 1977.

macroéconomique et démographique (*Nachhaltigkeitsfaktor*). La progression des retraites est ainsi inférieure à celle des salaires lorsque la conjoncture économique ou le ratio démographique se dégradent. À titre d'illustration, ce coefficient a conduit à sous-indexer de 0,16 point la revalorisation des pensions en juillet 2024. En second lieu, le taux des cotisations sociales augmente automatiquement si les réserves financières du régime passent sous le seuil légal<sup>112</sup>. Ces deux mécanismes ont toutefois été limités en 2018 par l'introduction d'un plafond du taux des cotisations sociales et d'un plancher de niveau de retraites.

*b) L'assouplissement en 2025 de la règle budgétaire face aux besoins d'investissement public*

Confrontés à l'affaiblissement de la croissance potentielle et ayant regagné un espace budgétaire suffisant, les pouvoirs publics allemands se sont interrogés sur l'opportunité de desserrer la contrainte constitutionnelle. C'est ainsi que la règle de frein à l'endettement a été réformée en mars 2025 pour favoriser l'investissement public.

Depuis cette réforme, la part des dépenses de défense excédant 1 % du PIB est exclue du calcul du frein à la dette, de même que le nouveau fonds extrabudgétaire pour financer les investissements dans les infrastructures (500 Md€ sur 12 ans). Enfin, la règle d'équilibre budgétaire structurel strict auparavant appliquée aux *Länder* est assouplie : elle autorise désormais un déficit structurel jusqu'à 0,35 % du PIB de chaque *Land*. Cette réforme pourrait se traduire par des règles nationales moins restrictives que les nouvelles règles européennes puisque l'Allemagne, sans déroger à sa règle nationale, pourrait théoriquement ne plus respecter ces dernières à partir de l'expiration en 2028 de la clause dérogatoire pour les dépenses de défense<sup>113</sup>.

Les effets sur la croissance potentielle de cet assouplissement pourraient toutefois être en deçà des attentes. Si la *Bundesbank* avait estimé en juin 2025 à + 0,5 point de PIB l'effet du fonds infrastructures sur la

---

<sup>112</sup> Si le taux des cotisations retraite n'a pas évolué, le taux de l'ensemble des cotisations sociales a augmenté de 40,3 % à 42,9 % du salaire brut entre 2022 et 2025, alors qu'il était resté stable au cours de la décennie 2010. Cette augmentation a visé à couvrir pour partie le besoin de financement de l'assurance maladie, de la dépendance et de l'assurance chômage.

<sup>113</sup> Décidée en 2025 par l'Union européenne, une clause dérogatoire nationale a autorisé les États membres à exécuter un surcroît de dépenses de défense jusqu'à 1,5 % du PIB jusqu'en 2028, sans qu'il en soit tenu compte pour l'appréciation du respect du pacte de stabilité et de croissance.

croissance 2026 et à + 0,75 point l'effet de l'effort de défense, ces estimations reposaient sur l'additionnalité des fonds extrabudgétaires, financés par recettes affectées, au regard des dépenses du budget fédéral. Or, le fonds consacré aux infrastructures n'induirait que très partiellement un effort d'investissement additionnel par rapport au budget fédéral selon les instituts *Ifo* et *IfW*, dans la mesure où il aurait essentiellement procédé à la débudgétisation de dépenses existantes. Dès lors, l'impact sur la croissance potentielle pourrait être plus faible qu'espéré<sup>114</sup>.

Pour l'avenir, le Gouvernement allemand prévoit un déficit primaire corrigé du cycle et une nouvelle augmentation de la dette publique sous l'effet notamment de la hausse des dépenses pour la défense, qui passeraient de 2,0 % du PIB en 2024 à 3,5 % (selon le périmètre OTAN) d'ici 2029, et pour les infrastructures. Le consensus des économistes (*DIW Berlin*, *Ifo* et *Kiel Institute*) anticipe un déficit public de 3,7 % du PIB en 2026 selon des prévisions publiées début avril. Partant, de nouveaux efforts budgétaires seront requis<sup>115</sup> pour financer ces investissements tout en maintenant la dette publique sous contrôle.

#### **4 - Une culture et une pratique parlementaires favorables à la responsabilité budgétaire**

La pratique institutionnelle allemande consistant à conclure un accord de coalition avant l'exercice des responsabilités gouvernementales permet d'encadrer *ex ante* la trajectoire de finances publiques et les mesures des prochains budgets. À titre d'illustration, le contrat de coalition conclu en février 2025 a prévu des cibles de réduction des dépenses de fonctionnement et des effectifs des ministères à horizon 2029, qui ont été reprises dans le plan budgétaire de moyen terme du Gouvernement fédéral.

---

<sup>114</sup> La DG Trésor estime à + 0,5 point de PIB l'impulsion budgétaire allemande en 2026, dont 0,2 point d'investissement public et 0,3 point de consommation publique, ses effets sur la croissance potentielle dépendant du multiplicateur. Cf. « Perspectives mondiales au printemps 2026 : L'économie mondiale à l'épreuve d'un nouveau choc énergétique », Trésor-Éco, n° 385, avril 2026.

<sup>115</sup> Toutefois, une étude du *think tank Dezernat Zukunft* (« *Zero Fiscal Space* ») estime à seulement 16 % la part des dépenses discrétionnaires au sein du budget 2026 de l'État fédéral, par opposition aux dépenses contraintes (légalement ou contractuellement). Il en résulte la nécessité de nouvelles réformes structurelles pour regagner des marges de réallocation dans la dépense publique, voire pour relever le taux de prélèvements obligatoires pour couvrir une partie du besoin de financement.

a) *Une culture du compromis parlementaire au sein des coalitions*

Le calendrier de la procédure parlementaire ne diffère pas fondamentalement de celui en vigueur en France. Les grands équilibres du budget sont présentés à l'été, pour un examen parlementaire à l'automne et une adoption en principe en décembre. Toutefois, la culture politique allemande amène les partenaires de coalition, en particulier en début de législature, à mettre en œuvre le programme prévu. En pratique, les budgets annuels sont pré-arbitrés à l'occasion d'échanges entre le Gouvernement fédéral et les groupes parlementaires parties à la coalition. En outre, le projet de budget évolue peu au cours de l'examen parlementaire, ce qui témoigne de la cohésion institutionnelle de la coalition.

**La procédure parlementaire d'adoption du budget en Allemagne**

Après la présentation des grands équilibres du projet de budget à l'été par le Gouvernement fédéral, le *Bundestag* l'examine à compter du mois de septembre, en trois phases.

En premier lieu, un débat général d'une à deux journées se tient en séance plénière, sans examen détaillé des crédits.

En deuxième lieu, le projet est renvoyé à la commission du budget, où se concentre l'essentiel des débats. Les ministres sont auditionnés et les crédits examinés de manière approfondie, ainsi que les amendements des groupes parlementaires. À l'issue de négociations, qui s'écartent généralement peu du contrat de coalition, un projet de texte est adopté<sup>116</sup>.

En troisième et dernier lieu, le projet amendé est examiné en séance plénière pendant trois à cinq jours, avec un nombre limité d'amendements (quelques dizaines) visant essentiellement à valider les travaux de la commission.

Au total, la procédure et la pratique parlementaires permettent de modifier le projet initial du Gouvernement fédéral par un travail d'amendement conduit notamment en commission mais n'a pas pour effet de remettre en cause les équilibres budgétaires prévus par la coalition au pouvoir.

<sup>116</sup> Pour mémoire, en France, le débat en séance à l'Assemblée nationale porte sur le texte initial du Gouvernement et non sur le texte amendé par les commissions.

*b) Un attachement transpartisan à l'objectif de stabilité financière*

Au-delà des alternances politiques, le débat parlementaire en Allemagne s'est caractérisé au cours de la décennie 2010 par une priorité donnée à la discipline budgétaire. Cela n'exclut pas la possibilité de voter un budget en déficit ou de contourner la règle de frein à l'endettement par la création de fonds extrabudgétaires. Cependant, l'ensemble des partis politiques ayant pris part aux différentes coalitions ont estimé que l'Allemagne devait jouer un rôle de garant de la stabilité financière de la zone euro et inciter les autres États membres à la responsabilité budgétaire par l'adoption de règles d'équilibre.

S'il apparaît aujourd'hui que l'objectif d'équilibre budgétaire est mis en balance avec la nécessité de rehausser la croissance potentielle et de relever l'effort de défense, les récents débats sur la révision de la règle de frein à l'endettement ont davantage tendu à assouplir celle-ci pour mieux la concilier avec des objectifs macroéconomiques et géopolitiques qu'à la supprimer totalement.

**B - Le cas portugais, un programme d'ajustement sous contrainte externe suivi d'une consolidation durable**

Le Portugal a sensiblement réduit son ratio de dette publique de 132,5 % du PIB en 2014 à 89,7 % en 2025. Ce désendettement recouvre toutefois deux séquences distinctes : un ajustement budgétaire marqué, au cours d'un programme d'assistance internationale (2011-2014) et de l'après-programme (2015-2019), puis, après 2020, un net recul de la dette résultant de la poursuite des efforts de consolidation dans un contexte macroéconomique d'inflation dont le Portugal a su tirer parti.

**1 - Un ajustement sous contrainte externe  
qui reconstitue des marges budgétaires durables**

Le Portugal est le seul des trois pays examinés à avoir fait l'objet d'un programme d'ajustement sous contrainte externe<sup>117</sup>. Le mémorandum d'entente signé en mai 2011 entre le Portugal, la Commission européenne, la Banque centrale européenne (BCE) et le Fonds monétaire international

---

<sup>117</sup> Le mémorandum d'entente impliquant le FMI n'a pas fait l'objet d'une ratification parlementaire. Les élections législatives de juin 2011, remportées par la coalition du parti social-démocrate (PSD) et du Centre démocratique social - Parti populaire (CDS-PP), sur un programme d'application de l'accord, ont cependant constitué une forme de validation politique.

(FMI) a encadré un programme d'aide de 78 Md€ sur trois ans (52 Md€ de l'UE, 26 Md€ du FMI), articulé autour de trois objectifs : consolidation budgétaire, stabilisation financière et restauration de la compétitivité.

*a) Un programme sous contrainte externe (2011-2014)*

L'architecture initiale du programme conçu par le gouvernement portugais en application du mémorandum prévoyait, en 2012 et 2013, de faire porter les deux tiers de l'effort de consolidation sur les dépenses (3,4 points de PIB) et un tiers sur les recettes (1,7 point de PIB), pour un ajustement total prévu de 5,1 points du PIB.

**Les principales mesures du programme d'ajustement**

En dépenses, les rémunérations publiques ont été abaissées de 5 % dès 2010 puis gelées en 2012-2013, et les 13<sup>e</sup> et 14<sup>e</sup> mois suspendus, la durée hebdomadaire de travail a été portée à 40 heures et une règle de non-remplacement d'un départ sur deux a été instaurée. Les pensions supérieures à 1 500 € ont été soumises à une contribution extraordinaire de solidarité et quatre jours fériés supprimés. La suspension des partenariats public-privé et l'arrêt de grands projets d'infrastructures (nouvel aéroport de Lisbonne, TGV vers Porto) ont contracté l'investissement public de 3,9 % à 1,4 % du PIB entre 2010 et 2013.

Côté recettes, la TVA a constitué le levier principal : le taux normal a été relevé de 21 % à 23 % au 1<sup>er</sup> janvier 2011, puis l'électricité, le gaz, la restauration et de nombreux produits alimentaires ont été assujettis à une taxation au taux normal. L'impôt sur le revenu (IRS) a été rationalisé (suppression de 20 % des dépenses fiscales, relèvement de 6 points du taux marginal supérieur, surtaxe temporaire de 3,5 %, surtaxe additionnelle sur les hauts revenus en 2013), l'impôt sur les sociétés (IRC) a connu l'abolition de ses taux préférentiels et la limitation du report des déficits à trois ans, et la fiscalité foncière (IMI) a fait l'objet d'une réévaluation touchant 5,2 millions de propriétés. Les privatisations ont produit 10 Md€, contre une cible initiale de 5,5 Md€<sup>118</sup>.

Des réformes structurelles ont enfin porté sur le marché du travail (réduction des indemnités de licenciement de 30 à 12 jours par année d'ancienneté, durée d'indemnisation du chômage ramenée de 36 à 18 mois, décentralisation de la négociation collective, gel du salaire minimum à 485 € de 2011 à 2014) et sur les retraites (âge légal requis pour une retraite à taux plein porté à 66 ans avec indexation sur l'espérance de vie)<sup>119</sup>.

<sup>118</sup> SE Lisbonne, *op. cit.*, mars 2026.

<sup>119</sup> SE Lisbonne, *op. cit.*, mars 2026.

Dès 2012, la composition de l'ajustement a dû être revue. L'annulation par le Tribunal constitutionnel de treize mesures du programme a contraint le gouvernement à reporter sur les recettes un volume significatif de l'ajustement initialement prévu en dépenses, principalement par l'impôt sur le revenu (surtaxe additionnelle de 3,5 % sur l'ensemble des revenus en 2013, resserrement du barème de huit à cinq tranches, réduction du quotient familial) et la TVA, tandis que l'impôt sur les sociétés était abaissé au 1<sup>er</sup> janvier 2014 dans un objectif d'attractivité<sup>120</sup>. En 2013, environ 80 % de l'effort a reposé sur les recettes.

Le Portugal est sorti du programme d'ajustement en juin 2014. Le solde primaire corrigé du cycle est passé de - 8,2 % du PIB potentiel en 2010 à + 1,8 % en 2013, soit un redressement de près de 10 points en seulement trois ans, avant un infléchissement en 2014 (- 0,8 %)<sup>121</sup>. Les recettes publiques sont passées de 40,5 % à 44,7 % du PIB entre 2010 et 2013, tandis que les dépenses primaires reculaient d'environ 4 points de PIB sur la même période. Cette contraction n'apparaît qu'imparfaitement dans le ratio de dépenses totales, qui ne baisse que de 1,9 point : la hausse de la charge d'intérêts (2,9 à 4,9 % du PIB) et la contraction du PIB (- 1,7 % en 2011, - 4,1 % en 2012, - 0,9 % en 2013) masquent en partie l'effort réalisé sur les dépenses primaires. À partir de 2015, le retour de la croissance et le reflux des intérêts permettent à cet effort de se matérialiser dans le ratio de dépense publique rapporté au PIB, qui recule à 44,9 % en 2016.

*b) Un effort structurel durable, conduisant à un excédent budgétaire*

Le gain structurel portugais, de près de dix points de PIB potentiel en trois ans, relève d'une classe d'épisodes d'ajustement rares, dont la robustesse tient à l'ampleur et à la concentration temporelle. Le décalage de sept ans entre le redressement du solde primaire corrigé du cycle (positif dès 2012) et celui du solde total (excédent en 2019) matérialise le coût du désendettement : la charge d'intérêts absorbe l'essentiel de l'effort primaire tant que le ratio de dette ne décroît pas significativement. La résilience au choc de 2020, pendant lequel le solde primaire corrigé du cycle portugais est demeuré positif à + 0,7 %

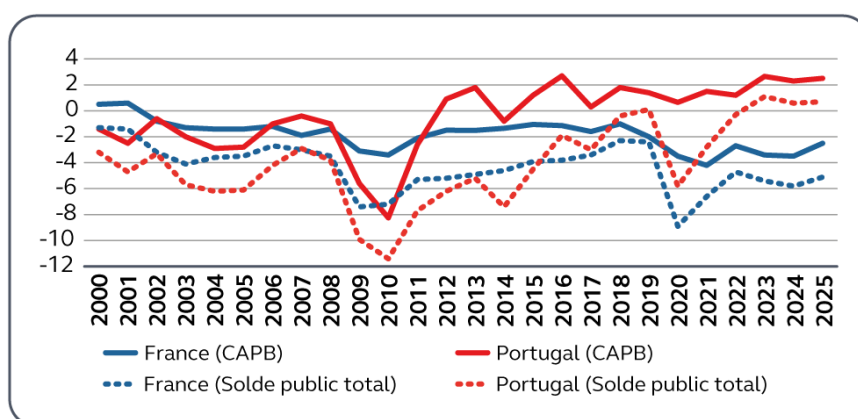
---

<sup>120</sup> Entre juillet 2012 et mai 2014, le Tribunal constitutionnel a invalidé des mesures relatives aux rémunérations de la fonction publique (suspension des 13<sup>e</sup> et 14<sup>e</sup> mois, coupes salariales supplémentaires de 2 à 12 % prévues au budget 2014), aux pensions (contribution extraordinaire de solidarité, alignement des régimes de retraite de la fonction publique et du secteur privé), aux prestations sociales (indemnités maladie et chômage) et au statut des fonctionnaires (requalification, licenciement). Cf. FMI, « *Portugal: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2011 Extended Arrangement* », *IMF Country Report*, n° 16/302, 2016, pp. 18 et 43.

<sup>121</sup> Commission européenne, base de données AMECO, 2025.

du PIB quand celui de la France chutait à - 3,5 %, rappelle que la capacité contracyclique d'un État est confortée par la constitution, nettement en amont, de marges de manœuvre suffisantes.

**Graphique n° 23 : solde primaire corrigé du cycle au Portugal et en France (en % du PIB potentiel) et solde public total (en % du PIB)**



Source : Commission européenne

La trajectoire française illustre la configuration symétrique : un solde primaire corrigé du cycle jamais redressé durablement, un déficit public total continûment supérieur à 3 % du PIB depuis 2020, et un écart croissant avec le Portugal qui n'est ni conjoncturel, ni imputable à une différence d'exposition aux chocs, mais reflète un écart persistant de maîtrise budgétaire.

### c) Un désendettement marqué en deux étapes

Le Portugal a prolongé l'ajustement au-delà de la période couverte par le mémorandum. Le solde primaire corrigé du cycle est resté positif depuis 2015. Le déficit public est passé sous trois points de PIB depuis 2016, à l'exception de 2020, et un excédent budgétaire est apparu en 2019 (+ 0,1 % du PIB) pour la première fois depuis 1974. Certaines mesures du programme ont toutefois été partiellement corrigées : les jours fériés supprimés ont été réintroduits et le salaire minimum, gelé à 485 € entre 2011 et 2014, a été régulièrement revalorisé pour atteindre 705 € en 2022.

La dette, ramenée de 132,5 à 116,1 points de PIB entre 2014 et 2019, est remontée temporairement à 134,1 points en 2020, avant de reculer de 44,4 points entre 2020 et 2025. Selon le *Conselho das Finanças Públicas* (CFP), cette baisse repose principalement sur des facteurs non

discretionnaires. Le solde primaire a cependant contribué à hauteur de 18 % de la baisse totale sur 2021–2024 (*infra*), ce qui témoigne d'un effort structurel de consolidation durable.

## **2 - Un ajustement budgétairement réussi dont les coûts économiques et sociaux ne sont encore que partiellement résorbés**

### *a) Un coût macroéconomique et social qui dépasse les projections initiales et laisse des traces durables sur le potentiel de croissance*

L'ajustement conduit entre 2011 et 2014 a représenté un coût macroéconomique et social supérieur aux anticipations initiales, dont une partie des effets a perduré au-delà du programme.

À court terme, les effets récessifs de l'ajustement, à travers le multiplicateur budgétaire<sup>122</sup>, se sont révélés beaucoup plus marqués qu'anticipé. Le mémorandum supposait un multiplicateur de 0,5, alors que celui-ci s'est avéré trois à quatre fois plus élevé (entre 1,5 et 2)<sup>123</sup>. La récession cumulée a atteint - 6,6 points de PIB sur la période 2010-2013, contre - 3,9 points projetés ; le taux de chômage a plus que doublé, passant de 7,6 % en 2008 à 17,2 % de la population active en 2013.

Structurellement, l'absence de levier de change au sein de la zone euro a imposé la voie de la « dévaluation interne » pour gagner en compétitivité. Celle-ci s'est traduite notamment par la compression des rémunérations publiques, le gel du salaire minimum et les réformes du marché du travail, qui ont réduit le coût unitaire du travail de 4,9 % entre 2010 et 2014. Le premier excédent de balance courante en vingt ans, en 2013, s'explique davantage par la compression des importations, sous l'effet de la récession, que par les gains à l'exportation visés.

Les choix opérés en matière de fiscalité ont eu des effets contrastés. La concentration des prélèvements sur la consommation (TVA) et les hauts revenus (surtaxe IRS), jointe à la préservation du taux normal d'impôt sur les sociétés et des cotisations sociales, a protégé la compétitivité-coût et les facteurs de production. Toutefois, la contraction cumulée de la demande a pesé durablement sur la croissance : la faillite d'une partie du tissu productif et l'hystérèse sur le marché du travail, sous forme de chômage de longue durée puis d'émigration d'actifs qualifiés, ont fait basculer un choc conjoncturel en perte de capacités productives.

---

<sup>122</sup> Le multiplicateur budgétaire mesure l'effet d'un euro de consolidation sur le PIB. Un multiplicateur de 0,5 signifie qu'un euro de consolidation réduit le PIB de 0,5 euro.

<sup>123</sup> Blanchard Olivier et Leigh Daniel, « *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers* », *American Economic Review*, vol. 103, n° 3, 2013, pp. 117–120.

En dépenses, l'effort a combiné des rationalisations sectorielles pertinentes et une compression de la masse salariale publique aux effets plus ambigus. La centralisation des achats hospitaliers, la prescription en dénomination commune internationale<sup>124</sup> et le développement des médicaments génériques ont ramené la dépense pharmaceutique ambulatoire de 1,5 % à 1 % du PIB, générant plus de 500 M€ d'économies dès la fin du programme<sup>125</sup>. Dans l'enseignement, la constitution de *clusters* d'écoles et la révision de la carte scolaire ont accompagné une baisse de la dépense publique d'éducation de 6,5 % du PIB en 2009 à 4,3 % en 2023, sans dégradation des résultats : les scores PISA portugais ont sensiblement progressé entre 2006 et 2018. À l'inverse, la compression de la masse salariale publique a érodé les ressources humaines dans des fonctions critiques ; le service national de santé fait ainsi face à un déficit chronique de personnels, qui s'est traduit par un recours croissant au secteur privé<sup>126</sup>.

À long terme, les effets de la crise ne se sont pas entièrement résorbés. Le taux de chômage n'est repassé sous 10 % qu'en 2017 et les créations d'emplois se sont concentrées dans les services, en particulier le tourisme<sup>127</sup>. La productivité du travail portugaise ne s'établit qu'à 80 % de la moyenne de l'UE en 2023, un écart préexistant à la crise et non résorbé par l'ajustement, qui tient moins à une sous-utilisation du facteur travail (le taux d'emploi des 20-64 ans, de 78,5 % en 2024, et la durée annuelle de travail, de 1 735 heures, sont tous deux supérieurs à la moyenne européenne) qu'à la faiblesse du stock net de capital par employé (57 % de la moyenne de l'UE en 2024) et à une spécialisation dans des activités à faible intensité capitalistique<sup>128</sup>. L'émigration d'environ 400 000 personnes entre 2011 et 2015<sup>129</sup>, avec une forte proportion de jeunes actifs qualifiés, et le chômage de longue durée ont contracté le PIB potentiel de 0,9 % par an en moyenne sur 2011-2014, avant un

---

<sup>124</sup> La prescription en dénomination commune internationale oblige à désigner le principe actif, et non pas seulement la marque commerciale sous laquelle est vendu un médicament. Elle facilite la substitution par des médicaments génériques.

<sup>125</sup> Commission européenne, « *The economic adjustment program for Portugal* », *Occasional Paper* n° 202, 2014.

<sup>126</sup> SE Lisbonne, *op. cit.*, mars 2026.

<sup>127</sup> Le Portugal a connu une tertiarisation de son économie, mais dans des segments à faible valeur ajoutée (tourisme, centres d'appel). Le tourisme représente environ 15 % du PIB en incluant les effets indirects (DG Trésor, 2026 ; OCDE, *OECD Economic Surveys: Portugal 2025*, 2026).

<sup>128</sup> SE Lisbonne, « Productivité au Portugal », *note de synthèse*, août 2025.

<sup>129</sup> SE Lisbonne, « Situation sociale du Portugal », *note de synthèse*, juin 2025 ; Heimberger Philipp, « *The Dynamic Effects of Fiscal Consolidation Episodes on Income Inequality* », *Empirica*, vol. 47, 2020, pp. 53–81.

redressement à 1,3 % par an sur 2015-2019<sup>130</sup>. La perte de capital humain qui en résulte tend à peser sur l'assiette fiscale et la capacité productive. Le vieillissement démographique vient accentuer ces tendances. Le rapport entre la population âgée de 65 ans et plus et la population en âge de travailler (20-64 ans) devrait passer de 43 % en 2025 à 66 % en 2045<sup>131</sup>.

*b) Le sous-investissement public, variable d'ajustement pendant le programme, devenu fragilité structurelle*

Pendant l'ajustement, l'investissement public a été fortement comprimé : la formation brute de capital fixe des administrations publiques est passée de 3,9 % du PIB en 2010 à 1,4 % en 2013, avant de se stabiliser autour de 1,8 % sur 2015-2019, soit un niveau inférieur d'environ un point à la moyenne de la zone euro. Les infrastructures de transport ont été particulièrement affectées, les dépenses de maintenance figurant parmi les plus faibles des économies avancées. Depuis 2021, le Plan national de relance et de résilience financé par l'Union européenne (PNRR, 22,2 Md€) constitue le principal levier de reconstruction des capacités productives, mais 47 % seulement des jalons du plan avaient été atteints à neuf mois de l'échéance de fin août 2026<sup>132</sup>.

*c) Des effets régressifs hérités de la hausse des impôts indirects, partiellement compensés par la reprise*

Les inégalités de revenus mesurées par le coefficient de Gini ont augmenté pendant le programme, de 33,7 en 2010 à 34,5 en 2014, avant de redescendre à 30,9 en 2025 ; ce niveau modéré tient en partie à une dispersion contenue des revenus avant redistribution, héritée de la compression de la structure salariale lors de la dévaluation interne<sup>133</sup>. Entre 2009 et 2014, les revenus ont diminué de 12 % en moyenne en euros courants, soit une baisse réelle plus marquée, compte tenu de l'inflation cumulée sur la période (environ 7 %), mais les 10 % les plus pauvres ont perdu 25 % de leurs revenus. La substitution de hausses de prélèvements obligatoires aux économies en dépenses initialement prévues a durablement ancré la dimension régressive de la structure fiscale portugaise : la TVA représente 35,6 % des recettes fiscales hors cotisations

---

<sup>130</sup> Calculs à partir de la base Eurostat. Sur les effets permanents de la consolidation budgétaire sur le PIB potentiel, voir Fatás Antonio et Summers Lawrence, « *The Permanent Effects of Fiscal Consolidations* », *Journal of International Economics*, vol. 112, 2018, pp. 238–250 ; OCDE, *OECD Economic Surveys : Portugal 2025*, 2026.

<sup>131</sup> Commission européenne, *Ageing Report*, 2024.

<sup>132</sup> *Recuperar Portugal* (PRR), tableau de bord au 26 novembre 2025.

<sup>133</sup> Eurostat, *EU-SILC 2024* (année de référence 2023).

sociales en 2023 (soit 25,3 % du total des prélèvements obligatoires, contre 27,5 % dans l'UE) et 9,0 % du PIB, en hausse de près d'un point par rapport à 2011. Selon la Banque du Portugal, son poids accroît le coefficient de Gini de 1,6 point, annulant environ un tiers de la réduction des inégalités opérée par l'impôt sur le revenu et les transferts sociaux. Les transferts sociaux hors pensions ne réduisaient ce coefficient que de 2,6 points en 2023, contre 5,1 en moyenne dans l'UE.

Ces coûts doivent toutefois être mis en regard du redressement observé depuis la sortie du programme. Le marché du travail s'est nettement amélioré : chômage à 5,5 % en 2025 (*supra*), taux d'emploi des 20-64 ans à 79,8 % en 2025 contre une moyenne de 76,2 % dans l'UE<sup>134</sup>. La croissance, portée par le tourisme, les services et les investissements étrangers a été soutenue sur la période récente, en particulier lors du rebond post-pandémie (5,6 % en 2021, 7,0 % en 2022), avant de se maintenir à un niveau élevé (1,9 % en 2025 contre 1,3 % en zone euro<sup>135</sup>).

Ces évolutions ont permis de limiter l'impact de l'ajustement sur le potentiel de croissance, l'économie portugaise affichant désormais des performances supérieures à la moyenne européenne sur plusieurs indicateurs macroéconomiques.

### **3 - Un désendettement résultant d'un effort durable de consolidation, amplifié par une croissance soutenue**

La trajectoire portugaise se caractérise par la conjugaison d'un effort de consolidation prolongé au-delà du programme d'ajustement et d'un contexte macroéconomique favorable depuis 2020, qui en a fortement amplifié les effets sur le ratio de dette.

#### *a) Un consensus politique et un cadre institutionnel qui rendent l'ajustement indépendant du cycle électoral*

Le maintien de l'effort budgétaire après la sortie du programme tient à trois facteurs complémentaires. Ensemble, ils ont permis de stabiliser le ratio de dépenses publiques à 42,3 % du PIB en 2023, un niveau inférieur de 14,6 points à celui de la France.

La continuité de la discipline budgétaire à travers quatre alternances constitue le premier facteur, ancré dans la « mémoire de la crise ». Les gouvernements Costa (2015-2022) ont maintenu la trajectoire de consolidation tout en atténuant les mesures les plus contestées : relèvement

<sup>134</sup> Eurostat, *EU Labor market – quarterly statistics*, mars 2026.

<sup>135</sup> Commission européenne.

du salaire minimum de 485 € en 2014 à 705 € en 2022, revalorisation des minima sociaux, annulation partielle des coupes sur les salaires et pensions des fonctionnaires. Cette stratégie, qualifiée d'« austérité discrète »<sup>136</sup>, a permis un retour du taux de pauvreté sous son niveau d'avant-crise dès 2017. L'alternance de mars 2024 n'a pas infléchi cette trajectoire : le budget 2026, adopté par la coalition de centre-droit avec l'abstention du parti socialiste, vise un excédent nominal de 0,1 point de PIB<sup>137</sup>.

Le deuxième facteur est le regain de confiance des marchés financiers<sup>138</sup>. L'écart moyen entre les taux d'emprunt portugais et allemand à dix ans est passé de 919 à 79 points de base entre 2012 et 2020. La baisse des charges d'intérêts de 4,5 à 1,9 % du PIB entre 2015 et 2023 a libéré des marges qui ont facilité le maintien de la discipline. Depuis deux ans, le Portugal emprunte à des conditions plus favorables que la France : début 2026, son écart avec le *Bund* (36 points de base) représente environ la moitié de l'écart français.

Le troisième facteur est le renforcement du cadre institutionnel de surveillance budgétaire. Le CFP, créé en 2012 dans le cadre du programme, produit des prévisions macroéconomiques et budgétaires indépendantes qui servent de référence à l'élaboration du budget. Il est classé parmi les institutions budgétaires indépendantes les plus autonomes de l'UE<sup>139</sup>. En parallèle, la loi de 2012 sur les engagements et les arriérés de paiement a imposé aux administrations publiques un contrôle préalable de la disponibilité des crédits avant tout engagement de dépense. Ces dispositifs ont contribué à ancrer la discipline budgétaire au-delà du cycle électoral.

*b) Un désendettement rapide après 2020, porté par la poursuite de la consolidation et une croissance durablement élevée*

L'expérience des chocs de 2020 et 2022 tend à montrer qu'un assainissement préalable accroît la capacité de réponse budgétaire en période de crise. En 2020, le déficit portugais s'est limité à 5,8 % du PIB contre 8,9 % en France. La réponse à la crise sanitaire a combiné

---

<sup>136</sup> Moury Catherine, De Giorgi Elisabetta et Barros Pedro Pita, « *How to Combine Public Spending with Fiscal Rigour? 'Austerity by Stealth' in Post-Bailout Portugal (2015–2019)* », *South European Society and Politics*, vol. 25, n° 2, 2020, pp. 151–178.

<sup>137</sup> CFP, *op. cit.*, 2025 ; SE Lisbonne, « Budget 2026 du Portugal », *note de synthèse*, janvier 2026.

<sup>138</sup> SE Lisbonne, *op. cit.*, 2025.

<sup>139</sup> Jankovics László et Sherwood Matthew, « *Independent Fiscal Institutions in the EU Member States: The Early Years* », *European Economy Discussion Paper*, n° 67, Commission européenne, 2017.

des mesures sans incidence budgétaire immédiate (prêts garantis par l'État, moratoire sur les crédits), un chômage partiel simplifié (110 000 entreprises, 890 M€) et un surcroît de dépenses sanitaires de 800 M€ (0,4 % du PIB)<sup>140</sup>. Le taux de chômage n'a augmenté que de 0,3 point en 2020 et a retrouvé son niveau d'avant-crise dès 2022, ce qui signale des effets d'hystérèse limités sur le marché du travail. Les marges budgétaires accumulées ont permis de financer des mesures de soutien face à la crise énergétique représentant 1,5 point de PIB en 2022, ramenées à 1,2 point en 2023 puis largement éteintes au 1<sup>er</sup> janvier 2024, sans remettre en cause la trajectoire de désendettement<sup>141</sup>.

Le Portugal a par ailleurs tiré parti du contexte inflationniste pour contenir ses dépenses. Selon le CFP, la non-indexation des salaires de la fonction publique sur l'inflation a dégagé une économie de 0,4 point de PIB en 2022 et 0,1 point en 2023. Les pensions ont fait l'objet d'un traitement comparable, la règle annuelle d'actualisation ayant été suspendue en 2023<sup>142</sup>. De même, l'absence d'indexation automatique sur l'inflation des tranches d'imposition a fait progresser les assiettes nominales et les recettes fiscales (+ 1,1 point de PIB en 2022, + 1,3 point en 2023) ainsi que les cotisations sociales (+ 0,5 point en 2022, + 0,7 point en 2023). Au total, le dividende budgétaire net lié à l'inflation a représenté environ 4,5 points de PIB cumulés sur 2022 et 2023, dont 3,6 points côté recettes et 0,9 point côté dépenses. Il s'agit d'une économie pérenne, du fait de l'absence de rattrapage rétroactif de ces gels d'indexation.

L'effet de ces mesures sur la consolidation budgétaire a été amplifié par une dynamique macroéconomique favorable. Sur 2021-2024, la décomposition du CFP<sup>143</sup> attribue 7,2 points de la baisse du ratio de dette au solde primaire, soutenu par les gels d'indexation (prestations sociales, salaires publics, tranches d'imposition), et 31,1 points au différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance, sur une baisse totale de 39,2 points<sup>144</sup>.

---

<sup>140</sup> Ministère portugais des Finances, *Relatório de Execução Orçamental - Medidas covid 19*, 2020.

<sup>141</sup> SE Lisbonne, « Situation économique et budgétaire du Portugal », 2024.

<sup>142</sup> Elle a été remplacée par un dispositif transitoire en trois temps : un complément extraordinaire équivalant à un demi-mois de pension versé en octobre 2022, une revalorisation partielle au 1<sup>er</sup> janvier 2023 (entre 3,89 % et 4,83 % selon le niveau de pension, contre environ 8 % qu'aurait produit la formule légale) et une actualisation intercalaire de 3,57 % en juillet 2023. La formule légale a été pleinement réappliquée à partir de 2024.

<sup>143</sup> CFP, *op. cit.*, 2024.

<sup>144</sup> Le résidu de 0,9 point correspond aux flux de créance, qui retracent l'écart entre la variation de la dette et le déficit public. Ils résultent principalement d'opérations financières sans contrepartie dans le déficit : gestion de trésorerie, cessions d'actifs, recapitalisations, effets de valorisation.

En effet, le taux d'intérêt apparent ( $r$ ) est tombé à 2,1 % en 2023 alors que la croissance nominale ( $g$ ) dépassait 7 %, produisant un effet boule de neige inversé.

Ce mécanisme éclaire l'asymétrie observée entre 2011-2014 et 2020-2025. Au cours de la première période, le Portugal a dégagé un excédent primaire structurel substantiel, mais la contraction du PIB en a neutralisé une partie : la dette a continué d'augmenter malgré l'ajustement. Sur la deuxième période, la situation s'est en partie inversée : un écart  $r - g$  particulièrement favorable a produit un désendettement rapide, renforcé par des efforts budgétaires soutenus. Cet écart n'est d'ailleurs pas totalement indépendant de la discipline budgétaire et a d'autant plus de chances d'être négatif que le ratio de dette publique est contenu<sup>145</sup>.

*c) Une soutenabilité de long terme conditionnée  
par des facteurs structurels*

La soutenabilité de la trajectoire de désendettement reste conditionnée à plusieurs facteurs structurels, dont la démographie, problématique particulièrement aigüe au Portugal (*supra*). La Commission européenne estime que le vieillissement de la population entraînera une hausse des dépenses publiques de 3,5 points de PIB entre 2025 et 2045, portée par les pensions (+ 2,3 points), la santé (+ 0,9 point) et la dépendance (+ 0,3 point)<sup>146</sup>. Les projections de l'OCDE suggèrent que, sans réforme de la structure des dépenses, la dette publique pourrait remonter au-dessus de 100 % du PIB d'ici 2060, effaçant une partie des gains du désendettement récent<sup>147</sup>.

Le dividende lié à l'écart entre taux d'intérêt et croissance est lui-même appelé à s'atténuer. Les projections du CFP anticipent 9,5 points de PIB supplémentaires de désendettement sur 2025-2029, contre 39 points sur les quatre années précédentes.

L'effort d'investissement public, principal levier de relèvement du potentiel de croissance, demeure tributaire des financements européens. Le Plan national de relance et de résilience (PNRR, 22,2 Md€) constitue le

---

<sup>145</sup> Direction générale du Trésor, *Taux d'intérêt, croissance et soutenabilité de la dette publique*, Trésor-Éco n° 334, octobre 2023.

<sup>146</sup> Commission européenne, *Ageing Report*, 2024.

<sup>147</sup> OCDE, *OECD Economic Surveys : Portugal 2025*, 2026.

principal vecteur actuel<sup>148</sup> ; mais l'incertitude sur les fonds de cohésion post-2027 pèse sur la capacité du Portugal à maintenir l'effort de rattrapage du capital productif au-delà de l'horizon du PNRR. Une consolidation budgétaire pérenne suppose donc d'articuler discipline en dépenses, réforme structurelle et capacité d'investissement, dans un contexte où les marges conjoncturelles vont se réduire.

### **C - Le cas italien, une croissance durablement atone qui contraint à maintenir d'importants excédents primaires pour stabiliser la dette à un niveau élevé**

Jusqu'à la crise sanitaire, l'Italie s'est distinguée par le maintien d'un excédent primaire corrigé du cycle, fruit d'une consolidation budgétaire continue capitalisant sur les mesures engagées au début des années 2010. Cette consolidation a permis à l'Italie de stabiliser sa dette, mais à un niveau très élevé, sans la diminuer, en raison principalement d'une croissance structurellement faible (1). Les crises sanitaire et énergétique ainsi que les mesures de relance ont fortement dégradé le solde public de 2020 à 2022, avant une normalisation qui a permis un retour à l'équilibre en 2024, sans toutefois rehausser le potentiel de croissance (2).

#### **1 - Une consolidation budgétaire quasi-continue jusqu'en 2020**

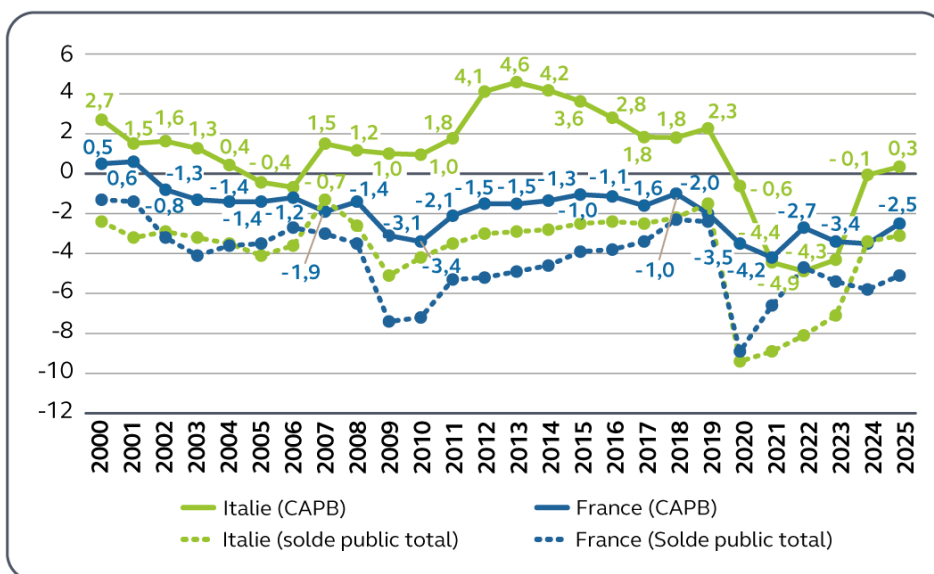
##### *a) Des réformes sous pression des marchés financiers entre 2010 et 2014, ayant permis de dégager un excédent primaire*

Au sortir de la crise de 2008, l'Italie parvient à conserver l'excédent primaire corrigé du cycle qu'elle connaît depuis le milieu des années 1990.

---

<sup>148</sup> SE Lisbonne, « Suivi du PNRR portugais », *note de synthèse*, mars 2025 ; *Conselho das Finanças Públicas (CFP), Economic and Fiscal Outlook 2025–2029*, Report n° 7/2025.

**Graphique n° 24 : solde primaire de l'Italie et de la France corrigé du cycle (en % du PIB potentiel) et solde total (en % du PIB)**



Source : Commission européenne

Cet effort budgétaire – obtenu dans un contexte marqué par les débuts de la crise de la dette grecque – s’appuie sur deux plans d’austérité, successivement en 2010 (lutte contre la fraude, gel des salaires des fonctionnaires) puis en 2011 (hausse du reste à charge en santé, réduction d’avantages fiscaux, privatisations). Cet épisode doit être appréhendé au travers de l’expérience de la crise de 1992, où l’Italie avait déjà conduit une consolidation dans un contexte économique très contraint (cf. encadré).

### La crise de 1992, un tournant majeur pour l’Italie

Après une décennie 1980 marquée par une dégradation importante de ses finances publiques<sup>149</sup>, l’Italie est contrainte en 1992 à une forte dévaluation de la lire – sa monnaie nationale – et à une sortie du système monétaire européen. À cette crise monétaire s’ajoute une crise politique, après le démantèlement d’un important système de corruption, dans le cadre de l’opération « *Mani pulite* » (mains propres).

<sup>149</sup> Déficit supérieur à 8 % du PIB sur l’ensemble de la décennie 1980 et passage de la dette de 60 % du PIB en 1980 à 100 % en 1990, puis 120 % en 1993.

Cette situation, couplée à la nécessité de sécuriser l'entrée dans la zone euro et à un contexte de forte hausse de la charge d'intérêts, a engendré un bouleversement du système politique italien avec le remplacement des deux tiers des parlementaires. Deux gouvernements techniques<sup>150</sup> ont engagé un ajustement budgétaire d'ampleur combinant notamment hausses de prélèvements obligatoires, réforme des retraites et de la fonction publique et privatisations sur la décennie 1990.

Après cet ajustement, l'Italie est parvenue à réduire progressivement sa dette autour de 105 % du PIB au milieu des années 2000 en conservant sur l'ensemble de la période un solde primaire positif, alors même que la charge d'intérêts restait supérieure à 10 % du PIB au milieu des années 1990 et préemptait d'autant le reste de la dépense publique.

Au début des années 2010, la dégradation de la situation économique européenne avec l'extension de la crise à l'Irlande renforce la pression sur les finances publiques italiennes. L'écart de taux souverains à 10 ans par rapport au *Bund* allemand augmente de plus de 200 points de base entre 2010 et 2012. Ce contexte conduit à la formation en novembre 2011 d'un nouveau gouvernement technique<sup>151</sup>, qui met en place un programme de consolidation budgétaire. Celui-ci prévoit 208,8 Md€ de consolidation de 2011 à 2024<sup>152</sup>, dont près des trois quarts (148,6 Md€) en recettes<sup>153</sup>, le quart restant (60,2 Md€) étant porté par des économies en dépenses<sup>154</sup>. Ces mesures ont enrayé la hausse de la dette italienne, qui se stabilise autour de 135 % du PIB à partir de 2014, grâce à un effort d'ajustement primaire structurel de 3,2 points de PIB entre 2010 et 2014.

Au plan institutionnel, la loi constitutionnelle du 20 avril 2012 introduit un principe d'équilibre entre recettes et dépenses, l'endettement n'étant autorisé qu'en cas de dégradation du cycle économique ou d'événements exceptionnels. Ce principe s'applique à l'ensemble des

<sup>150</sup> Dirigés par Carlo Azeglio Ciampi (1993-1994, gouverneur de la Banque d'Italie de 1979 à 1993) puis par Lamberto Dini (1995-1996, directeur général de la Banque d'Italie de 1979 à 1994 puis ministre du Trésor de 1994 à 1995).

<sup>151</sup> Celui de Mario Monti (2011-2013, ancien commissaire européen).

<sup>152</sup> Ministère de l'économie et des finances italien, *Le manovre di finanza pubblica del 2011*, janvier 2012.

<sup>153</sup> Avec en particulier la réintroduction de la taxe foncière sur la résidence principale (impôt municipal unique), une hausse de l'accise sur les carburants et l'augmentation de 2 points du taux normal de TVA, qui passe de 20 % en 2010 à 22 % en 2013.

<sup>154</sup> Avec en particulier la refonte progressive du système des retraites (réforme Fornero), un gel des salaires des fonctionnaires et la réduction des transferts aux collectivités.

administrations publiques italiennes, collectivités locales incluses<sup>155</sup>. Cette réforme s'est poursuivie en 2014 avec la création d'une institution budgétaire indépendante : l'*Ufficio parlamentare di bilancio* (UPB).

Le marché du travail italien a également fait l'objet de réformes structurelles au cours de la période 2014-2015, avec notamment le *Jobs Act*. Cette réforme visait à accroître la flexibilité du marché du travail, notamment par l'assouplissement des règles de licenciement pour les contrats à durée indéterminée et la simplification du cadre contractuel<sup>156</sup>. Elle aurait entraîné une hausse de 1 % de la productivité totale dans les cinq années qui ont suivi sa mise en œuvre<sup>157</sup>.

Enfin, des efforts importants sont réalisés dans le champ de la santé. Les dépenses liées à la santé et au handicap sont passées de 9,1 % du PIB en 2010 à 8,5 % en 2019, malgré un vieillissement démographique marqué.

L'ensemble de ces réformes a permis de consolider l'excédent primaire italien ajusté des effets du cycle, puis de le maintenir sur le restant de la décennie 2010. Elles ne semblent pas avoir accru les inégalités de revenus sur le long terme puisque le coefficient de Gini est resté relativement stable de 2010 à 2025, passant de 32,7 en 2010 à 32,5 en 2023, avec un pic à 33,4 en 2017 et un plancher à 31,9 en 2022<sup>158</sup>.

*b) Une stratégie qui a permis de stabiliser la dette italienne, mais à un niveau élevé en raison d'une croissance structurellement faible*

Les efforts de consolidation du début des années 2010 puis la normalisation budgétaire après les crises sanitaire et énergétique ont permis de stabiliser la dette entre 130 et 138 % du PIB<sup>159</sup> et de maintenir un excédent primaire corrigé du cycle jusqu'à la crise sanitaire, même si cet

---

<sup>155</sup> Pour les collectivités locales, ce principe d'équilibre budgétaire s'est substitué depuis 2016 à l'ancien *patto di stabilità interno* (pacte de stabilité interne), introduit en 1999 pour garantir une évolution des finances locales cohérente avec le Pacte de stabilité et de croissance européen, à travers la définition de contraintes budgétaires en termes de solde et/ou d'évolution des dépenses des collectivités.

<sup>156</sup> Elle a notamment remplacé l'obligation de réintégration en cas de licenciement injustifié par un système d'indemnisation progressive pour les nouvelles embauches dans les entreprises de plus de 15 salariés, sans affecter les plus petites.

<sup>157</sup> Ciminelli Gabriele et Franco Guildo, *Job protection deregulation, productivity and the distribution of income in Italy: Firm-level evidence from the Jobs Act*, OCDE – *Global Forum on productivity*, Juillet 2025, n° 37.

<sup>158</sup> Le taux de pauvreté au seuil de 60 % du niveau de vie médian après transferts a même, quant à lui, légèrement reculé, passant de 20,4 % à 19,4 % entre 2010 et 2023, avec un pic à 21 % en 2015 et un plancher à 19,2 % en 2022.

<sup>159</sup> Hors période de crise sanitaire (154,4 % du PIB en 2020 puis 145,8 % en 2021).

excédent a diminué en raison du relâchement de l'effort budgétaire. Bien qu'importants, ces efforts sont néanmoins demeurés insuffisants pour engager une décrue du ratio de dette en Italie<sup>160</sup>. Cette situation résulte de deux raisons principales.

La première est le poids de la dette passée. La forte hausse de l'endettement dans les années 1980 a conduit à l'accumulation d'une dette dépassant les 110 % du PIB en 1993 et à des charges d'intérêts élevées, qui atteignaient encore 6 % du PIB en 2000, avant une baisse progressive dans les années 2000 et 2010 (jusqu'à 4 % du PIB après la crise sanitaire).

La seconde raison tient à ce que la croissance potentielle est restée durablement atone du fait de faiblesses économiques structurelles persistantes, ce qui a complexifié les efforts de consolidation budgétaire. La croissance italienne est restée la plus faible de l'OCDE, après la Grèce, sur la période 2010-2023, avec un rythme moyen proche de 0,5 % du PIB.

Le vieillissement démographique rapide contribue à cette croissance structurellement faible<sup>161</sup>. En 2024, la population active italienne n'avait toujours pas retrouvé son niveau d'avant-crise, soit une baisse de 0,8 % par rapport à 2019, contre une hausse de 4,8 % en France sur la même période<sup>162</sup>. Cette situation a été aggravée par une émigration des jeunes diplômés croissante depuis le milieu des années 2000<sup>163</sup>, en partie liée à la faible augmentation des salaires<sup>164</sup>, et par une participation des femmes au marché du travail parmi les plus faibles de l'OCDE<sup>165</sup>. Si elles ont pu contribuer au net recul du taux de chômage italien ces dernières années, qui est passé de 9,9 % de la population active en 2021 à 6,1 % en 2025, ces évolutions ont affecté de manière structurelle les finances publiques italiennes<sup>166</sup>.

---

<sup>160</sup> Qui reste, derrière la Grèce, le plus élevé de la zone euro, où la moyenne atteignait 87,1 % du PIB en 2024.

<sup>161</sup> En 2025, l'âge médian de la population italienne s'élevait à 49,1 ans, soit l'un des plus élevés au monde, pour un indice de fécondité de 1,2 enfant (contre 1,6 en France).

<sup>162</sup> Direction générale du Trésor, « Flash Conjoncture Pays avancés - Italie : un rattrapage du PIB par habitant avec la France dopé par le Superbonus », juin 2025.

<sup>163</sup> L'émigration a augmenté de 330 % depuis 2000 et un immigrant italien sur trois est diplômé. Environ 400 000 jeunes ont quitté l'Italie entre 2012 et 2023 et 6 millions d'Italiens vivent désormais à l'étranger, soit 10 % de la population.

<sup>164</sup> Les coûts salariaux unitaires italiens n'ont ainsi progressé que de 24 % entre 2010 et 2025, contre 34 % dans l'UE-27 et 35 % pour la zone euro. Cette situation s'explique en partie par le déficit de productivité et de compétitivité hors prix de l'Italie.

<sup>165</sup> Bertrand Marianne, « *Gender in the Twenty-First Century* », *AEE Papers and Proceedings*, vol. 110, 2020, pp. 1-24. Au dernier trimestre 2025, le taux d'emploi des femmes de 15 à 64 ans s'élevait ainsi à 53,6 % en Italie, contre 74,2 % en Allemagne, 66,9 % en France et 63,0 % en Espagne (chiffres OCDE, base OECD Data Explorer).

<sup>166</sup> Les dépenses liées aux retraites et au grand âge représentaient ainsi 16 % du PIB italien en 2024, soit 3,8 points de plus que la moyenne en zone euro.

Par ailleurs, si les efforts budgétaires engagés au début des années 2010 ont soutenu la compétitivité et permis un redressement de la balance courante italienne<sup>167</sup>, l'innovation reste trop faible pour soutenir la croissance<sup>168</sup>, en raison d'un tissu économique moins productif et innovant que la moyenne de l'UE-27<sup>169</sup> et avec, de surcroît, des écarts de productivité du travail d'environ 20 % entre les régions du nord et celles du sud du pays<sup>170</sup>. D'autres facteurs expliquent cette faible productivité, notamment une économie informelle plus importante que dans le reste de la zone euro et une efficacité de l'administration publique moindre que celle observée dans la plupart des pays de l'OCDE<sup>171</sup>.

Compte tenu de la faiblesse structurelle de la croissance et du niveau des taux d'intérêts apparents sur la dette publique, l'Italie n'avait d'autre choix que de continuer à accumuler des excédents primaires afin de neutraliser l'effet boule de neige (*supra*) et stabiliser son ratio de dette. En effet, à l'exception des années 2021 et 2022 (marquées par une croissance supérieure à 4 % du fait du rebond post-crise sanitaire), l'écart entre le taux d'intérêt apparent<sup>172</sup> et la croissance du PIB en en valeur<sup>173</sup> a été durablement positif sur la période 2010-2025. Enclencher une décrue durable de la dette publique aurait ainsi supposé des efforts budgétaires et fiscaux encore plus prononcés.

---

<sup>167</sup> La balance des transactions courantes, qui se définit comme la somme de la balance commerciale (échanges de biens et services) et de la balance des revenus, passe ainsi de - 3,2 % du PIB italien en 2010 à 1,0 % dès 2013, pour atteindre 3,2 % en 2019.

<sup>168</sup> Codogno Lorenzo et Galli Giampaolo, *Meritocracy, Growth and Lessons from Italy's Economic Decline*, Oxford University Press, 2022.

<sup>169</sup> Alors que l'emploi est 15 % plus concentré dans les micro-entreprises en Italie que dans le reste de l'Union européenne, ces micro-entreprises demeurent 30 % moins productives que leurs homologues européennes et innoveront moins. Par ailleurs, la recherche et développement ne représente que 1,5 % du PIB, contre 2,1 % dans l'UE-27 et 2,7 % dans l'OCDE.

<sup>170</sup> Boeri Tito, Ichino Andrea, Moretti Enrico et Posch Jan, « *Non-compete agreements in a rigid labour market: The case of Italy* », *IZA Discussion paper* n° 16021, 2021.

<sup>171</sup> OCDE, *OECD Economic Surveys : Italy*, 2024, pp. 34-36.

<sup>172</sup> Soit les dépenses d'intérêts de l'année N rapportée à la valeur de la dette en N-1.

<sup>173</sup> Cet écart  $r - g$  détermine la soutenabilité de la dette publique d'un pays. Un écart  $r - g$  positif conduit à la hausse du ratio dette/PIB à solde primaire nul, et inversement.

## 2 - Une normalisation engagée après la crise sanitaire, parallèlement à une forte relance de l'investissement aux effets limités sur la croissance potentielle

### a) Une normalisation permettant un retour à l'équilibre primaire dès 2024, après une très forte dégradation à compter de 2020

Le début des années 2020 est marqué par une forte dégradation du solde primaire corrigé du cycle de + 2,3 % du PIB potentiel en 2019 à - 0,6 % en 2020 et - 4,4 % en 2021, résultant d'une forte hausse de la dépense publique<sup>174</sup>. Celle-ci s'explique par deux séries de mesures : d'une part, des mesures directes ont été adoptées en réponse à la crise sanitaire en 2020 et 2021 (hausse des dépenses de santé et de sécurité sociale et aides aux entreprises), pour un montant de 75 Md€ en 2020 (4,2 % du PIB) et 72 Md€ en 2021 (4,1 % du PIB)<sup>175</sup> ; d'autre part, des mesures engagées en 2019 et 2020, donc sans lien avec la crise sanitaire, notamment la création d'un revenu de citoyenneté, la remise en cause des acquis de la réforme des retraites « Fornero » avec la mise en place du système dit « Quota 100 »<sup>176</sup> et le déploiement du *Superbonus* en partie financé par les crédits européens (encadré *infra*)<sup>177</sup>.

Un nouveau gouvernement technique<sup>178</sup> est formé début 2021. Dans un contexte marqué par la nécessité de stabiliser la situation financière italienne puis le début de la guerre en Ukraine, ce gouvernement a combiné de nouvelles mesures de soutien aux entreprises et aux ménages pour atténuer les effets de l'inflation – en s'appuyant notamment sur les crédits du plan national de relance et de résilience européen (PNRR) – et des mesures de rigueur budgétaire avec le durcissement des conditions de départ à la retraite<sup>179</sup> et d'accès au revenu de citoyenneté et l'engagement

<sup>174</sup> La dépense publique italienne passe de 48,4 % du PIB en 2019 à 56,8 % en 2020, 56,0 % en 2021 et 54,9 % en 2022, tandis que les recettes sont plus stables sur la même période (42,2 % du PIB en 2019, 42,6 % en 2020, 42,2 % en 2021 et 41,7 % en 2022).

<sup>175</sup> OCDE, *Economy Outlook 2020* et *Economy Outlook 2021* (volet Italie).

<sup>176</sup> Dérogation temporaire (prévue initialement sur 2019-2021) permettant un départ anticipé à 62 ans à partir de 38 ans de cotisations, au lieu de 67 ans (pour les hommes) ou 66 ans et 7 mois (pour les femmes).

<sup>177</sup> Les dépenses en faveur du logement passent ainsi de 0,4 % du PIB en 2019 à 0,6 % en 2020, 2,4 % en 2021, 3,3 % en 2022 et 4,3 % en 2023.

<sup>178</sup> Celui de Mario Draghi (ancien président de la BCE de 2011 à 2019).

<sup>179</sup> Remplacement du « Quota 100 » par le transitoire « Quota 102 » en 2022 (départ anticipé à la retraite toujours possible à 62 ans mais à partir de 40 ans de cotisations) puis le « Quota 103 » depuis 2023 (62 ans et 41 ans de cotisations) et passage de l'âge légal de départ à la retraite à 67 ans pour tous (toujours en vigueur en 2026).

de revues de dépenses. Le cumul de ces réformes permet d'enrayer la dégradation du solde corrigé du cycle à un point bas de - 4,9 % du PIB potentiel en 2022.

L'Italie réussit ensuite à redresser sa situation budgétaire à partir de 2023 (- 4,3 % du PIB potentiel) et revient dès 2024 à un solde primaire corrigé du cycle presque à l'équilibre (- 0,1 %), puis en excédent en 2025 (+ 0,3 %). Cette performance s'explique par la poursuite de la rigueur budgétaire depuis 2023, avec de nouvelles réformes structurelles sur les retraites<sup>180</sup>, la suppression progressive du revenu de citoyenneté et une sous-indexation des pensions de retraites les plus élevées – qui réduit les dépenses de pensions de 0,4 % du PIB en 2023 et 2024<sup>181</sup> – ainsi qu'une normalisation budgétaire post-crise avec notamment le durcissement des conditions du *Superbonus* à compter de 2023<sup>182</sup>. L'Italie a par ailleurs réduit les aides engagées face à la crise énergétique plus tôt que les autres grands pays européens. Si les mesures discrétionnaires ont été importantes<sup>183</sup> en 2022 (2,9 % du PIB), elles ont presque été divisées par trois dès 2023 (1,1 % du PIB), alors qu'elles continuaient à augmenter dans les autres grands pays de la zone euro<sup>184</sup>.

*b) Une forte relance de l'investissement après la crise sanitaire, largement ciblée sur le secteur de la construction avec le Superbonus mais aux effets limités sur la croissance potentielle*

Le taux d'investissement italien (public et privé), qui s'était établi entre 17 % et 18 % du PIB de 2013 à 2019, a connu une forte hausse après la crise sanitaire, passant à 22 % du PIB en 2023<sup>185</sup>. Cette relance a été largement soutenue par les crédits européens du Plan national de relance et

---

<sup>180</sup> Extinction progressive des mesures dérogatoires de départ anticipé à la retraite (finalisation de la réforme Fornero) et relèvement progressif de l'âge légal de départ à 67 ans et 3 mois à horizon 2029.

<sup>181</sup> Ciotti L., Neri F. & Scinetti F., « *Il disegno di Legge di Bilancio 2023 : un commento* », *Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani*, 2022.

<sup>182</sup> Avec une baisse du taux de subvention à 90 % en 2023, 70 % en 2024, puis 65 % en 2025. Par ailleurs, la cession des crédits n'est désormais plus possible.

<sup>183</sup> Ces mesures couvrent le soutien aux ménages (baisse des cotisations sociales employés, bonus carburant, aides aux locataires, revalorisation anticipée des pensions de retraites, etc.), le soutien aux entreprises (crédits d'impôts sur le gaz et l'électricité, sur les carburants agricoles et le fret routier, fonds de garantie PME) et la baisse des prix de l'énergie (pétrole, gaz et électricité).

<sup>184</sup> Direction générale du Trésor, *Plans de lutte contre l'inflation dans les grands pays européens : effets macroéconomiques et effets de débordement internationaux*, document de travail 2024/3, avril 2024.

<sup>185</sup> OCDE, *OECD Economic Surveys: Italy*, (version abrégée), 2024.

de résilience (PNRR), approuvé en 2021 pour un montant de 194,4 Md€ pour l'Italie entre 2021 et 2026, dont 122,6 Md€ sous forme de prêts et 71,8 Md€ de subventions<sup>186</sup>. L'Italie a ainsi bénéficié de près d'un quart du total des fonds prévus pour le PNRR européen<sup>187</sup>.

La Cour des comptes italienne a cependant souligné la sur-exécution des aides à la rénovation énergétique fin 2022, principalement liée à la mise en œuvre du *Superbonus* sur la rénovation énergétique<sup>188</sup>, dont le coût s'est révélé démesuré pour une faible efficacité (cf. encadré).

À l'inverse, les dépenses d'investissement public ont initialement été sous-exécutées : en 2022, l'investissement public permis par le PNRR ne représentait que 0,2 % du PIB, contre 0,9 % prévu<sup>189</sup>. Si la révision progressive du *Superbonus* depuis 2023 a permis de réorienter le PNRR vers ces dépenses, l'évaluation intermédiaire du PNRR italien a souligné le décalage entre investissements prévus et résultats attendus<sup>190</sup>. Par ailleurs, ce soutien devrait rester temporaire, la fin des versements du PNRR étant prévue en décembre 2026.

**Le *Superbonus* : un dispositif généreux, à l'impact socio-économique contrasté au regard de son coût**

Lors de son adoption en 2020, le *Superbonus* a consisté en une déduction de 110 % du montant total des dépenses engagées en faveur de la rénovation énergétique des logements (*Super Ecobonus*) et de leur résilience antisismique (*Super Sismabonus*), sous la forme d'un crédit d'impôt transférable aux entreprises ou aux banques ou d'une remise directe sur facture.

<sup>186</sup> Conseil de l'UE, *Décision d'exécution du Conseil modifiant la décision d'exécution du 13 juillet 2021 relative à l'approbation de l'évaluation du PNRR pour l'Italie*, 2024.

<sup>187</sup> OCDE, *OECD Economic Surveys: Italy*, 2024.

<sup>188</sup> Corte di Conti, *Relazione sullo stato di attuazione del piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)*, mars 2023.

<sup>189</sup> Ministère des finances italien, *Documento di Economia e Finanza 2023*, 2023.

<sup>190</sup> Cour des comptes italienne, *Relazione sullo stato di attuazione del piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR)*, décembre 2025.

Ce dispositif a conduit à une très forte hausse de l'investissement dans la construction, qui, au premier trimestre 2025, était supérieur de 63 % à son niveau moyen de 2019. La construction a ainsi contribué pour une part importante à la croissance économique de l'Italie au cours de ces dernières années. Au premier trimestre 2025, le PIB s'établissait 5,9 % au-dessus de son niveau moyen de 2019, dont 5,2 points du fait de la construction<sup>191</sup>.

Cette forte hausse s'explique notamment par un nombre de logements rénovés bien plus élevé que prévu, en raison de la générosité du dispositif. Au 31 août 2024, l'ENEA (agence chargée de son suivi)<sup>192</sup> estimait que le *Super Ecobonus* avait permis de rénover 496 315 bâtiments, contre un objectif initial de 100 000 logements rénovés dans le PNRR<sup>193</sup>.

Ces effets économiques ont cependant été obtenus au coût d'un dépassement très important du budget prévu. Le coût du *Superbonus* italien (*Ecobonus* et *Sismabonus*) est ainsi estimé entre 160 et 170 Md€ selon la période étudiée<sup>194</sup>, une somme bien plus importante que les 36,6 Md€ initialement prévus en 2020.

Par ailleurs, ce dispositif semble avoir eu des effets limités sur la croissance potentielle. La croissance réelle du PIB est ainsi redescendue en-dessous de 1 % en 2024 et devrait le rester durant les années à venir<sup>195</sup>.

*c) Une stratégie fiscale mêlant soutien à l'activité,  
recettes nouvelles et lutte contre la fraude,  
à taux de prélèvement quasi-constant*

Plusieurs mesures ont été engagées durant les crises du début des années 2020 pour soutenir les entreprises, avec des baisses d'impôts de production<sup>196</sup> et des allègements de prélèvements sociaux<sup>197</sup>. De même,

<sup>191</sup> INSEE, « En Italie, les effets négatifs de l'extinction du *Superbonus* sur l'investissement en construction sont masqués pour le moment par le soutien des fonds européens », juin 2025.

<sup>192</sup> Agenzia Nazionale per le Nuove tecnologie, l'Energia e lo Sviluppo economico sostenibile (ENEA), *Super Ecobonus – Report dati mensili 31 08 2024*.

<sup>193</sup> Gouvernement italien, *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza*, p. 146.

<sup>194</sup> OFCE, « Prévisions d'avril 2025 », 2025 ; DG Trésor, *Le redressement des comptes publics italiens depuis les années 1990*, I, 2026.

<sup>195</sup> Commission européenne, *European Economic Forecast – Autumn 2025*, 2025. Selon ces prévisions, la croissance italienne devrait être de 0,4 % en 2025 et de 0,8 % en 2026 et en 2027, des niveaux comparables à ceux de la décennie 2010.

<sup>196</sup> Notamment une exonération en 2022 de l'*Imposta Regionale sulle Attività Produttive* (taxe régionale sur les activités productives) pour les indépendants.

<sup>197</sup> Exonérations temporaires pendant la crise sanitaire pour soutenir l'emploi, adoption de plusieurs exonérations ciblées depuis 2021 pour soutenir l'embauche des jeunes et des femmes et dans certaines régions (notamment le *Mezzogiorno*).

les taux de l'impôt sur le revenu ont été réduits en 2022<sup>198</sup>. Son produit est cependant resté dynamique en raison de l'absence de revalorisation de son barème<sup>199</sup>, avant de nouvelles baisses de taux en 2025 et 2026<sup>200</sup>. En parallèle, des surtaxes ont été prélevées sur les banques et les assurances.

Par ailleurs, des mesures de lutte contre la fraude ont été mises en œuvre, tel le déploiement de la facturation électronique de 2019 à 2024. Ce dernier s'est accompagné d'un net recul de l'écart fiscal<sup>201</sup> en matière de TVA, qui est passé de 19,3 % à 15,0 % de la TVA théoriquement due de 2019 à 2024<sup>202</sup>. La facturation électronique a ainsi soutenu une hausse de 10 % des recettes de TVA, leur part dans le PIB passant de 6 % en 2020 à 6,6 % en 2024, tandis que les taux normaux et réduits restaient inchangés.

Ces réformes ont été réalisées à niveau de prélèvements globalement stable, leur taux passant de 42,2 % du PIB en 2019 à 42,4 % en 2024<sup>203</sup>.

### **III - De multiples facteurs à prendre en compte pour la conduite d'une consolidation budgétaire**

L'analyse précédente fait apparaître trois critères de réussite d'une consolidation budgétaire : un ajustement budgétaire, nécessaire mais non suffisant (A), la maîtrise du coût macroéconomique, condition de durabilité de l'ajustement (B) et la maîtrise des effets distributifs (C).

---

<sup>198</sup> Réduction du nombre de tranches d'impôt sur le revenu de cinq à quatre et baisse des taux des trois premières, celui sur la quatrième étant à l'inverse relevé.

<sup>199</sup> Selon les chiffres des *Taxations Trends* de la Commission européenne, le rendement de l'impôt sur le revenu est ainsi passé de 12,4 % du PIB en 2020 à 11,3 % en 2022, puis 11,7 % en 2023 et 12,4 % en 2024. Les chiffres 2025 ne sont pas encore disponibles.

<sup>200</sup> Fusion des deux premières tranches en 2025 pour alléger l'impôt jusqu'à 28 000 € de revenus et baisse en 2026 du taux applicable à la 2<sup>e</sup> tranche (de 28 000 à 50 000 €) de 35 à 33 %.

<sup>201</sup> Différence entre les montants de prélèvements obligatoires effectivement recouverts et ceux qui devraient l'être si la législation fiscale était parfaitement respectée. Ce concept recouvre la fraude, les erreurs involontaires et aléas du recouvrement (décès, insolvabilité, etc.). Il ne comprend pas le manque à gagner induit par les dépenses fiscales, prévues par la loi.

<sup>202</sup> Commission européenne, *VAT Gap in Europe : Country Report 2025 – Italy*, 2025.

<sup>203</sup> Chiffres repris des *Taxation Trends* élaborés par la Commission européenne.

## A - Un ajustement pérenne pour stabiliser puis réduire le ratio d'endettement

Une consolidation peut être qualifiée de réussie sur le plan budgétaire si elle remplit deux conditions. La première est l'atteinte d'un solde primaire corrigé du cycle suffisant pour stabiliser ou réduire le ratio d'endettement (*supra*). À cette aune, il aura fallu quatre années pour que la consolidation conduite à partir de 2011 au Portugal ou en Espagne permette de stabiliser le ratio de dette publique grâce à un solde primaire positif.

La seconde condition est la persistance de cet ajustement, dimension souvent sous-estimée : sur un panel européen des années 1990, plus de la moitié des épisodes de consolidation ont été suivis d'un retour en arrière dans les cinq ans<sup>204</sup>. Les règles juridiques, telles que le « frein à l'endettement » ou le facteur de soutenabilité des retraites en Allemagne, ainsi que le mandat des institutions budgétaires indépendantes, contribuent à inscrire l'effort de consolidation dans la durée et à le crédibiliser<sup>205</sup>. En ce sens, les expériences étudiées suggèrent que ce n'est pas la règle qui provoque l'ajustement, mais plutôt l'ajustement qui favorise l'adoption d'une règle destinée à en conserver les bénéfices. Les institutions et outils budgétaires accompagnent les pouvoirs publics dans la prise de décisions efficaces sur la manière d'allouer et de réaffecter les financements<sup>206</sup>.

La durabilité de l'ajustement budgétaire est rendue d'autant plus nécessaire par l'effet ciseaux entre recettes et dépenses publiques lié aux évolutions macroéconomiques et démographiques. L'OCDE montre en effet que le ralentissement des gains de productivité sur longue période ralentit la croissance des recettes publiques, tandis que le vieillissement démographique accélère les dépenses de protection sociale et de santé<sup>207</sup>. L'exemple italien illustre cette nécessaire maîtrise des dépenses publiques face au risque d'une augmentation continue du besoin de financement des administrations publiques.

---

<sup>204</sup> Von Hagen Jürgen et al., « *Budgetary Consolidation in Europe: Quality, Economic Conditions, and Persistence* », *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 16, n° 4, 2002, pp. 512–535.

<sup>205</sup> Selon le *Fiscal Advocacy Index* de l'OCDE, qui classe les institutions budgétaires indépendantes (IBI), le CFP portugais et l'UPB italien figuraient en 2024 parmi les 10 meilleures IBI avec des notes de 2,40 et 2,25, contre 1,79 en moyenne.

<sup>206</sup> OCDE, *Restaurer les finances publiques : Renforcer l'efficacité de l'action publique*, 2026, p. 16.

<sup>207</sup> *Ibid*, p. 19.

## **B - La maîtrise du coût macroéconomique, condition de durabilité de l'ajustement**

Toute consolidation budgétaire réussie induit nécessairement des coûts en croissance à court terme liés au multiplicateur keynésien. Mais au-delà, elle peut aussi engendrer des coûts économiques durables qui altèrent la trajectoire de dette qu'elle visait à redresser. Lorsque la consolidation provoque des pertes persistantes pour la capacité productive<sup>208</sup>, elle réduit les recettes futures et compromet l'amélioration du solde primaire, en particulier si les taux d'intérêt ont déjà atteint un plancher<sup>209</sup>.

Ces coûts sont cependant plus limités lorsque la consolidation est menée de manière volontaire et cyclique, à l'exemple de l'Allemagne dans les années 2000, ou du Danemark et de la Suède dans les années 1990. En effet, le lissage de l'ajustement sur un cycle économique plus favorable permet d'en limiter les effets récessifs<sup>210</sup>. À l'inverse, ils se renforcent lorsque la consolidation est procyclique et contrainte par les marchés<sup>211</sup>. Les ajustements en zone euro l'illustrent : les trajectoires de dette anticipées au moment des programmes grec, portugais et irlandais se sont révélées trop optimistes car leur impact récessif à court terme avait été sous-estimé<sup>212</sup>. Cela s'est en partie traduit par une dégradation durable du PIB potentiel<sup>213</sup> à travers des effets d'hystérèse : déqualification du capital humain liée au chômage de longue durée et sous-investissement productif<sup>214</sup>. Ces effets ont été accentués par une hausse de l'émigration des personnes qualifiées.

Le coût de ces épisodes peut aussi se mesurer à travers le marché du travail : en Grèce, le taux de chômage a plus que triplé entre 2008 et 2013, atteignant 28,3 % de la population active. Le pic du taux de chômage, difficilement réversible à court terme, constitue une métrique complémentaire pour évaluer le coût d'une consolidation<sup>215</sup>.

<sup>208</sup> Fatás Antonio et Summers Lawrence, « *The Permanent Effects of Fiscal Consolidations* », *Journal of International Economics*, vol. 112, 2018, pp. 238–250.

<sup>209</sup> DeLong J. Bradford et Summers Lawrence, « *Fiscal Policy in a Depressed Economy* », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 43, n° 1, 2012, pp. 233–297.

<sup>210</sup> OCDE, *Éliminer le biais pro-conjoncturel de la politique budgétaire*, 2009.

<sup>211</sup> OCDE, *Fiscal Consolidation: How Much, How Fast and by What Means?*, 2012.

<sup>212</sup> Gechert Sebastian et al., « *Is There an Expenditure Multiplier Larger Than One?* », *Macroeconomic Dynamics*, 2019.

<sup>213</sup> Avec un écart persistant estimé entre 4 et 6 points de PIB par rapport à la trajectoire pré-crise dans les pays les plus exposés,

<sup>214</sup> Fatás Antonio et Summers Lawrence, *op. cit.*, 2018.

<sup>215</sup> Auclert Adrien, Philippon Thomas et Ragot Xavier, « *Consolider les finances publiques sans briser la croissance* », *Focus du CAE*, n° 108, 2024.

D'une manière générale, les expériences de consolidation étudiées et la littérature économique suggèrent que le coût en croissance dépend de trois facteurs.

Le premier est le contexte conjoncturel : le coût est significativement plus élevé lorsque l'économie est en bas de cycle<sup>216</sup>.

Le deuxième facteur tient à la composition de l'ajustement. Les travaux fondés sur l'approche quantitative ont soutenu que les consolidations centrées sur la dépense pesaient moins sur l'activité en raison de leur crédibilité auprès des marchés souverains. L'approche narrative a nuancé ce résultat : quel que soit le levier retenu, en dépense ou en recette, le coût à court terme serait comparable<sup>217</sup>. C'est davantage la composition de l'ajustement selon la nature de dépenses et de recettes qui détermine ses effets de court et de moyen terme. À titre d'illustration, une sous-indexation de certains revenus de remplacement, telles les retraites, peut induire un faible coût en croissance potentielle<sup>218</sup>, de même qu'une augmentation des impôts fonciers ou successoraux (hors outil professionnel). À l'inverse, des économies mal ciblées sur des dépenses d'avenir comme l'éducation et la recherche ou des hausses de prélèvements pesant sur le coût du travail ou du capital (cotisations sociales, impôts de production, etc.) peuvent hypothéquer durablement le potentiel de croissance. S'il peut apparaître plus facile à court terme de sacrifier l'investissement public, cette solution n'est pas nécessairement gagnante à moyen terme lorsqu'elle réduit les investissements publics structurants ayant des effets directs sur la croissance potentielle, par exemple dans les réseaux de transport ou l'efficacité énergétique.

Le troisième facteur est, en présence de déséquilibres extérieurs, la nécessité de gagner en compétitivité afin de tirer parti de la demande externe. Faute de politique de change nationale, la seule voie pour les États membres en zone euro est la dévaluation interne par la modération des coûts unitaires du travail, plus lente et socialement plus coûteuse à court terme que la dévaluation par le change. L'expérience espagnole en témoigne : entre 2011 et 2013, les coûts unitaires du travail se sont réduits, mais au prix d'une récession cumulée de 4,9 points de PIB et d'une hausse du taux de chômage de 5 points.

---

<sup>216</sup> Auerbach Alan et Gorodnichenko Yuriy, « *Measuring the Output Responses to Fiscal Policy* », *American Economic Journal: Economic Policy*, vol. 4, n° 2, 2012, pp. 1-27.

<sup>217</sup> Guajardo Jaime, Leigh Daniel et Pescatori Andrea, *op. cit.*, 2014.

<sup>218</sup> *Comment réduire la dette publique sans entraver la croissance économique, ni accroître les inégalités ?* F. Langot, J. Maillard, S. Malmberg, F. Tripier & J-O. Hairault, Note de l'Observatoire de Macroéconomie du CEPREMAP, mars 2024.

Ces trois facteurs déterminent le séquençage optimal de l'ajustement. Lorsque le multiplicateur est élevé, typiquement en période de récession, un étalement de l'effort minimise la perte cumulée d'activité et, partant, le risque d'une consolidation contre-productive. À l'inverse, lorsque la soutenabilité de la dette est remise en cause par une tension sur les taux souverains ou lorsque la situation conjoncturelle n'est pas trop dégradée, une concentration de l'effort en début de période est à privilégier pour restaurer la crédibilité et contenir l'emballement de la dette<sup>219</sup>.

### C - Une nécessaire attention aux effets distributifs

La consolidation budgétaire n'est pas socialement neutre : sa composition détermine qui en supporte la charge. Les économies sur les transferts sociaux non contributifs et la masse salariale publique pèsent directement sur les ménages dont les revenus dépendent de la dépense publique, tandis que les hausses de prélèvements indirects (TVA, taxes sur l'énergie) frappent proportionnellement davantage les ménages modestes, dont la part consommée du revenu est structurellement plus élevée.

Sur un panel de 17 pays de l'OCDE sur la période 1978-2013, les épisodes de consolidation sont associés à une hausse des inégalités de revenu, une réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée et un allongement de la durée du chômage, avec des effets persistants sur plusieurs années<sup>220</sup>. Les ajustements en zone euro après 2010 le confirment<sup>221</sup>. Ces résultats révèlent un arbitrage central. Les consolidations centrées sur la dépense, réputées plus durables, peuvent induire un coût social plus élevé à court terme pour les ménages les plus modestes. Au Portugal comme en Italie, la composition de l'ajustement a d'ailleurs évolué sous l'effet de contraintes politiques. Pour la France, cet arbitrage est d'autant plus aigu que le niveau de prélèvements obligatoires, déjà le plus élevé de la zone euro, réduit les marges de manœuvre sur les recettes et oriente davantage l'ajustement vers la dépense.

---

<sup>219</sup> FMI, *Euro Area: IMF Staff Concluding Statement of the 2024 Mission on Common Policies*, juin 2024.

<sup>220</sup> Heimberger Philipp, « *The dynamic effects of fiscal consolidation episodes on income inequality: evidence for 17 OECD countries over 1978-2013* », *Empirica*, vol. 47, n° 1, 2020, pp. 53-81.

<sup>221</sup> Entre 2010 et 2012, le taux de chômage a progressé de 11,8 points en Grèce (passant de 12,7 % à 24,5 % de la population active), de 4,9 points en Espagne (19,9 % à 24,8 %), 4,7 points au Portugal (10,8 % à 15,5 %) et 2,3 points en Italie (8,4 % à 10,7 %). De 2008 à 2015, le coefficient de Gini a crû de 1,8 point en Espagne, 1,2 point en Grèce et 1,6 point en Italie, avant d'y décroître respectivement de 3,2, 2,1 et 0,8 point entre 2015 et 2023, témoignant d'un reflux des inégalités après la période d'ajustement.

Dans la situation actuelle de double pression budgétaire – soutenabilité de la dette et financement des grands défis (climat, recherche, défense) –, un ajustement pluriannuel est à privilégier. Il suppose des priorisations explicites, à l'image de la démarche allemande, et des souplesses pour moduler le rythme de consolidation selon la conjoncture, tels les garde-fous budgétaires canadiens<sup>222</sup>.

---

<sup>222</sup> OCDE, *Sustainability of Public Finances in OECD Countries: From Fiscal Consolidation to State Redesign?*, *OECD Papers on Budgeting*, n° 2025/12, 2025. Le système canadien prévoit un ajustement lié aux indicateurs du marché du travail, afin de garantir une consolidation progressive adaptée à la situation économique nationale.

---

## CONCLUSION

---

*Plusieurs facteurs contribuent à la réussite d'une consolidation budgétaire : un effort structurel délibéré et significatif, identifié par le croisement des approches quantitative et narrative ; une trajectoire stabilisant ou réduisant le ratio d'endettement sur la durée ; la persistance de l'ajustement au-delà de la période d'effort principal ; et l'absence de dégradation irréversible de la croissance potentielle susceptible d'invalider les gains budgétaires à moyen terme.*

*Au sein de la zone euro, les trois pays étudiés ont durablement dégagé un excédent primaire corrigé du cycle au cours de la période 2010-2025, à raison de + 0,5 points de PIB potentiel pour l'Allemagne, 0,6 points pour le Portugal et + 0,9 points pour l'Italie. Plusieurs enseignements, utiles pour nourrir la stratégie de redressement des finances publiques nationales, peuvent en être tirés.*

*D'abord, il est préférable de choisir délibérément de mener une consolidation, afin d'en maîtriser les coûts économiques et sociaux, que de la subir sous l'effet d'une défiance brutale des marchés financiers et d'une contrainte externe, comme en témoigne l'exemple portugais. Un effort important dès le début de la période d'ajustement, poursuivi avec une trajectoire pluriannuelle visant une cible d'excédent primaire compatible avec une réduction du ratio de dette, apparaît constituer un élément structurant.*

*Ensuite, le choix des mesures composant la consolidation doit chercher à en minimiser les coûts macroéconomiques et socioéconomiques. En particulier, certaines mesures peuvent soutenir la croissance potentielle, telles que des réformes portant sur les systèmes de retraites et d'assurance chômage. La consolidation budgétaire gagne ainsi à être adossée à une politique économique cohérente permettant de soutenir la compétitivité et le potentiel de croissance, eu égard à la difficulté de baisser les ratios de dette nationale dans un contexte de croissance faible et de charges d'intérêts élevées, comme en témoigne a contrario le cas italien.*

*La capacité à modifier la structure des dépenses publiques en les repriorisant constitue un facteur-clé pour concilier la double pression de la soutenabilité des finances publiques et du financement des défis futurs (transition écologique, recherche, défense, etc.). La sélectivité dans l'évolution des dépenses publiques, fondée sur une évaluation d'impact ex ante, peut y participer.*

*Face aux chocs macroéconomiques, le recours à des mesures temporaires et ciblées doit être privilégié, suivi dès que possible d'une normalisation budgétaire. Les épisodes inflationnistes peuvent par ailleurs représenter une opportunité pour freiner l'évolution en volume des dépenses publiques, par exemple en sous-indexant des prestations ou en décalant leur revalorisation comme l'illustrent les cas étudiés.*

*La qualité du cadre institutionnel, qu'il s'agisse des institutions budgétaires indépendantes ou de l'existence de règles budgétaires, contribue enfin à la durabilité des consolidations, ainsi qu'en témoignent les trois cas étudiés, et peut en favoriser l'appropriation collective.*

---



## Liste des abréviations

APU.....	Administrations publiques
APUC.....	Administrations publiques centrales
APUL.....	Administrations publiques locales
ASSO.....	Administrations de sécurité sociale
CADES.....	Caisse d'amortissement de la dette sociale
CAPB.....	<i>Cyclically Adjusted Primary Balance</i> (Solde primaire ajusté du cycle)
CDHR.....	Contribution différentielle sur les hauts revenus
CIIV.....	Crédit d'impôt investissement vert
CIR.....	Crédit d'impôt recherche
CNRACL.....	Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales
CSG.....	Contribution sociale généralisée
CSPE.....	Charges de service public de l'énergie
DILICO.....	Dispositif de lissage conjoncturel des recettes fiscales des collectivités
DMTO.....	Droits de mutation à titre onéreux
DMTG.....	Droits de mutation à titre gratuit
DPN.....	Dépense primaire nette
FBCF.....	Formation brute de capital fixe
FMI.....	Fonds monétaire international
FSV.....	Fonds de solidarité vieillesse
HCFP.....	Haut Conseil des finances publiques
INSEE.....	Institut national de la statistique et des études économiques
IPCH.....	Indice des prix à la consommation harmonisé
IR.....	Impôt sur le revenu
IS.....	Impôt sur les sociétés
LF.....	Loi de finances
LFI.....	Loi de finances initiale
LFSS.....	Loi de financement de la sécurité sociale
LOLF.....	Loi organique relative aux lois de finances
LPFP.....	Loi de programmation des finances publiques

---

OAT .....	Obligation assimilable du Trésor
OCDE.....	Organisation de coopération et de développement économiques
ODAC .....	Organismes divers d'administration centrale
ODAL .....	Organismes divers d'administration locale
ODASS .....	Organismes divers d'administration de sécurité sociale
OFCE .....	Observatoire français des conjonctures économiques
Ondam.....	Objectif national de dépenses d'assurance maladie
PDE.....	Périmètre de dépenses de l'État
PIB .....	Produit intérieur brut
PLF.....	Projet de loi de finances
PLFSS .....	Projet de loi de financement de la sécurité sociale
PNRR .....	Plan national pour la reprise et la résilience
PSMT .....	Plan budgétaire et structurel à moyen terme
PSR-UE.....	Prélèvement sur recettes au profit de l'Union européenne
RAA .....	Rapport d'avancement annuel
RESF .....	Rapport économique, social et financier
TFPB .....	Taxe foncière sur les propriétés bâties
TICFE .....	Taxe intérieure sur la consommation finale d'électricité
TICPE .....	Taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques
TVA .....	Taxe sur la valeur ajoutée

# Glossaire

## A

- Agirc-Arrco : régime de retraite complémentaire obligatoire des salariés du secteur privé.
- Assiette fiscale : base de calcul d'un impôt.

## B

- Bloc communal : ensemble constitué des communes et des établissements publics de coopération intercommunale (EPCI) à fiscalité propre.
- Bouclier tarifaire : dispositif mis en place par les pouvoirs publics afin de limiter la hausse des prix de l'électricité et du gaz supportée par les consommateurs.

## C

- Choc d'offre : choc affectant la capacité de production d'une économie.
- Coefficient de Gini : indicateur mesurant le degré d'inégalité de la distribution de caractéristiques socio-économiques (salaires, revenus, patrimoine...) au sein d'une population.
- Consolidation budgétaire : politique visant à améliorer durablement le solde public et à assurer la soutenabilité de la dette publique.
- Croissance potentielle : croissance du PIB potentiel.
- Croissance en valeur : taux de croissance mesuré à prix courants.
- Croissance en volume : taux de croissance mesuré à prix constants, corrigée de l'évolution des prix.
- Crédit d'impôt : mécanisme fiscal permettant de réduire l'impôt dû ou de donner lieu à restitution lorsque son montant excède l'impôt.

## D

- Déflateur du PIB : prix servant à valoriser le PIB en euros courants et défini comme le rapport entre le PIB en valeur et le PIB en volume.
- Dette publique : désigne la dette brute des administrations publiques, par opposition à la dette nette, obtenue en retranchant les actifs des administrations publiques.
- Dépense primaire : dépense publique hors charges d'intérêts de la dette.
- Dépense primaire nette (DPN) : agrégat de dépenses publiques servant de référence au suivi des trajectoires budgétaires européennes, excluant notamment les charges d'intérêts de la dette, les mesures discrétionnaires en recettes et certaines dépenses exceptionnelles ou financées par l'Union européenne.
- Dépense publique : ensemble des dépenses des administrations publiques.
- Droits de mutation à titre onéreux : impositions perçues sur la valeur des transactions immobilières.

## E

- Écart au déficit primaire stabilisant : différence entre le déficit primaire effectif et le déficit primaire permettant de stabiliser le ratio de dette publique.
- Écart de production (*output gap*) : écart entre le PIB observé et le PIB potentiel, rapporté au PIB potentiel.
- Effet boule de neige : ratio de dette publique multiplié par l'écart entre le taux d'intérêt apparent  $r$  sur la dette publique et le taux de croissance  $g$  du PIB en valeur.
- Élasticité des prélèvements obligatoires : rapport entre le taux de croissance des prélèvements obligatoires hors effets des mesures nouvelles et celui du PIB en valeur.
- Évolution spontanée des PO : évolution des prélèvements obligatoires à législation constante (hors effet des mesures nouvelles).

## M

- Masse salariale publique : ensemble des rémunérations versées par les administrations publiques à leurs agents.

- Maturité : durée restant à courir jusqu'au remboursement du principal d'un emprunt ou d'un titre de dette.
- Mesures catégorielles : mesures modifiant la rémunération de certaines catégories d'agents publics.
- Mémorandum d'entente : accord conclu entre un État et ses créanciers définissant les conditions d'un programme d'assistance financière.
- Multiplicateur budgétaire : rapport entre l'effet d'une mesure budgétaire sur l'activité économique et le montant de cette mesure.

## O

- ONDAM : objectif annuel d'évolution des dépenses de l'assurance maladie voté par le Parlement dans le cadre de la loi de financement de la sécurité sociale.

## P

- Pacte de stabilité et de croissance : cadre européen de coordination et de surveillance des politiques budgétaires des États membres de l'Union européenne.
- PIB potentiel : niveau estimé du PIB lorsque les facteurs de production (travail, capital) sont utilisés à leur plein potentiel, sans tensions inflationnistes.
- Prélèvements obligatoires (PO) : impôts et cotisations sociales perçus par les administrations publiques et les institutions européennes.
- Prestations sociales : transferts versés par les administrations publiques à des individus ou à des familles afin de réduire la charge financière résultant de certains risques ou besoins.

## R

- Ratio de dépenses publiques : rapport entre les dépenses publiques et le produit intérieur brut (PIB) en valeur.
- Ratio de dette publique : rapport entre la dette publique et le produit intérieur brut (PIB) en valeur.
- Recettes non fiscales : recettes publiques autres que les impôts et les cotisations sociales, comprenant notamment les dividendes, les amendes et les produits du patrimoine public.
- Recettes publiques : ensemble des ressources perçues par les administrations publiques, comprenant les prélèvements obligatoires et les recettes non fiscales.

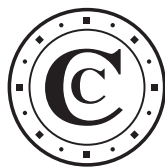
- Reprise en base : pleine répercussion sur l'exercice suivant d'une révision du montant de certaines dépenses ou recettes publiques au cours d'un exercice donné.

## **S**

- Solde primaire : solde public hors charges d'intérêts de la dette.
- Solde primaire corrigé du cycle : solde primaire corrigé des effets de la conjoncture économique (CAPB).
- Solde primaire stabilisant : solde primaire, exprimé en points de PIB, permettant de stabiliser le ratio de dette publique.
- Solde public : différence entre les recettes et les dépenses des administrations publiques.
- Soutenabilité de la dette : capacité d'un État à honorer durablement ses engagements financiers.

## **T**

- Taux d'emploi : part des personnes en emploi dans la population en âge de travailler.
- Taux de prélèvements obligatoires : rapport entre le montant des prélèvements obligatoires et le produit intérieur brut (PIB) en valeur.
- Taux d'intérêt apparent sur la dette publique : rapport entre la charge d'intérêts des administrations publiques au cours d'une année et le montant de la dette publique à la fin de l'année précédente.



Dix mois avant les échéances politiques de 2027, la Cour des comptes réitère son avertissement : la situation des finances publiques de la France est alarmante et appelle des mesures fortes, crédibles et rapides.

Bien que le déficit public ait été réduit en 2025 pour atteindre 5,1 points de PIB, le ratio de dette publique a encore augmenté pour atteindre un niveau record à 115,7 points de PIB. La France est ainsi le seul, parmi les États les plus endettés de l'Union européenne, à avoir dépassé le pic de dette de 2020.

La dégradation de l'environnement macroéconomique et le choc inflationniste provoqués par le conflit au Moyen-Orient menacent désormais l'objectif, pourtant peu ambitieux, d'une quasi-stabilité du déficit en 2026, alors qu'une nouvelle hausse de la dette et de la charge de ses intérêts est inéluctable, limitant fortement les marges de manœuvres pour faire face aux enjeux d'avenir.

À la lumière des résultats de l'exercice 2025 et des risques pesant sur l'exercice 2026, le présent rapport analyse et quantifie les graves conséquences d'un nouveau report des efforts indispensables pour ramener le déficit sous le seuil des 3 % d'ici 2029. En contrepoint, il présente, dans un chapitre inédit, les consolidations budgétaires mises en œuvre en Allemagne, au Portugal et en Italie, pays qui sont parvenus à stabiliser, voire réduire, leur ratio de dette depuis quinze ans, témoignant qu'une politique résolue et poursuivie dans le temps est possible autant que nécessaire pour prévenir le risque d'étouffement par la dette qui menace notre pays.

**Cour des comptes**

13, rue Cambon  
75100 Paris Cedex 01  
Tél. : 01 42 98 95 00  
[www.ccomptes.fr](http://www.ccomptes.fr)