

Haut Conseil des finances publiques

Avis n° HCFP-2025-3 du 15 avril 2025 relatif au rapport d'avancement annuel 2025 du plan budgétaire et structurel à moyen terme 2025-2029

NOR : HCFX2511954V

Synthèse

Dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne adoptée en avril 2024, les Etats membres soumettent à la Commission européenne avant le 30 avril un rapport d'avancement annuel (RAA) de leur plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT), qui vise à placer la dette publique sur une trajectoire soutenable. Pour la France, le PSMT a été validé par le Conseil le 21 janvier 2025. Par rapport au plan initial, sur lequel le Haut Conseil s'était prononcé le 9 octobre 2024, la trajectoire de dépenses du PSMT qui fait référence a été rectifiée en janvier 2025 en cohérence avec les amendements au projet de loi de finances.

Le RAA se différencie des anciens programmes de stabilité, en se voulant, dans l'esprit du législateur européen, un rapport de suivi du PSMT. En conséquence, il peut ne porter que sur les années passées et en cours. De fait, dans le projet dont le Haut Conseil a été saisi, le Gouvernement a inclus des projections pour les années ultérieures (2026-29), mais leur degré de détail est limité. En revanche, alors que les programmes de stabilité entraînaient de facto les déviations constatées, manquant ainsi de crédibilité, les objectifs de dépenses primaires nettes, au cœur de l'engagement du PSMT, demeurent fixes tout au long de la période de programmation.

Le Haut Conseil salue le choix du Gouvernement de le saisir du RAA, de la même manière qu'il s'était félicité d'être saisi du PSMT initial en octobre dernier. Cette décision bienvenue s'est toutefois doublée de conditions de saine dégradées, marquées par des changements de calendrier de dernière minute et des délais extrêmement réduits, fragilisant la bonne organisation des délibérations du Haut Conseil et l'exercice de son mandat.

Le Haut Conseil note que l'environnement macroéconomique international est marqué par une incertitude importante, en raison notamment des initiatives protectionnistes de l'administration américaine et des incertitudes géopolitiques grandissantes.

Le Haut Conseil, prenant en compte la situation à date, estime que la prévision de croissance du PIB pour 2025 (+ 0,7 %), que le Gouvernement a abaissé de 0,2 point par rapport à celle du PLF 2025 amendé en janvier, n'est pas hors d'atteinte malgré l'accumulation de risques à la baisse. Cette prévision est en ligne avec celle présentée par certains organismes mais dépasse celle avancée par d'autres ainsi que celle du consensus des économistes. Elle serait fragilisée par la matérialisation des risques pesant notamment sur l'environnement international.

La prévision d'inflation pour 2025, maintenue à + 1,4 %, reste un peu élevée, compte tenu notamment de la baisse du prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro observées récemment, qui vont au-delà des hypothèses retenues par le Gouvernement. La prévision de croissance de la masse salariale dans les branches marchandes non agricoles (+ 1,9 %), bien que revue en baisse, reste aussi un peu haute. Si la prévision d'emploi est plausible, celle du salaire moyen par tête suppose une accélération par rapport aux derniers trimestres qui n'est pas l'hypothèse la plus probable au regard de la désinflation et de la situation actuelle du marché du travail.

Le scénario économique présenté pour les années 2026 à 2029 se limite à une prévision de croissance et de PIB potentiel. L'hypothèse de croissance retenue pour 2026 (+ 1,2 %, abaissée de 0,2 point par rapport au PSMT) suppose que les incertitudes internationales s'atténuent et que l'ajustement budgétaire pèse peu sur l'activité. Compte tenu de l'ajustement envisagé, cette prévision requiert une accélération de la demande intérieure privée dont l'ampleur est loin d'être acquise. Le scénario de PIB potentiel, inchangé par rapport au PSMT, est raisonnable à condition que la politique économique permette bien un redressement des gains de productivité et la poursuite de la hausse du taux d'emploi.

La prévision de recettes en 2025 tient compte de l'apport important des hausses de prélèvements, certaines réputées temporaires, instaurées cette année pour un total de 23 Md€ (soit 0,8 point de PIB), un chiffre légèrement revu en baisse. Hors ces mesures, le Haut Conseil observe que la prévision d'évolution spontanée des prélèvements obligatoires est globalement cohérente avec les prévisions économiques, et donc un peu élevée comme ces dernières. Le Haut Conseil relève en outre qu'a été abandonnée la marge de prudence incluse au PLF amendé de janvier dans la prévision de rendement de certains prélèvements, exposant donc directement cette prévision à la concrétisation des risques macroéconomiques ou à de nouvelles mauvaises surprises.

En matière de dépenses, le Gouvernement table pour 2025 sur une évolution ramenée à 1,3 % en volume, moins élevée qu'en 2024 mais ne permettant pas de réduire le poids des dépenses publiques dans le PIB. L'effort d'économie à proprement parler porte quasi-intégralement sur l'Etat, et serait du reste accru pour ce dernier par des mesures supplémentaires de gel. L'insuffisance des mécanismes permettant de piloter l'ensemble de la dépense publique fragilise la prévision d'exécution.

Au total, en l'état des informations conjoncturelles et compte tenu d'une exécution en 2024 légèrement moins dégradée qu'attendu en janvier (déficit de 5,8 points de PIB en 2024 au lieu de 6,0 points), le Haut Conseil estime que la prévision de déficit public pour 2025 (5,4 points de PIB) peut être tenue mais est loin d'être acquise. Elle requiert une stricte maîtrise des dépenses directement pilotables par l'Etat et des dépenses sociales, et la confirmation du ralentissement récent de la dépense des collectivités locales. Les marges de sécurité et les capacités de réaction en cas de nouveau choc défavorable apparaissent très limitées. La dette publique progresserait en outre encore de 3 points de PIB en 2025.

S'agissant de la conformité à la trajectoire du PSMT, le Haut Conseil relève que l'évolution de la dépense primaire nette, qui est exprimée en euros courants, serait en 2025 légèrement supérieure à celle requise (+ 0,9 % contre un plafond de + 0,8 %). Le Gouvernement devrait respecter strictement la limite d'évolution annuelle en 2025. En s'octroyant un léger dépassement prévisionnel de celle-ci, il réduit sa marge de précaution vis-à-vis des nouvelles règles.

La trajectoire de finances publiques au-delà de 2025, qui n'est qu'esquissée dans les documents présentés, reste à préciser et crédibiliser. L'effort de redressement envisagé est une réduction de 0,9 point de PIB en 2026 du déficit structurel primaire, puis de l'ordre de 0,7 point de PIB par an ensuite. Un tel ajustement, qui ne permettrait de réduire la dette qu'à partir de 2028 après un nouveau point haut à 118 points de PIB en 2027, est pourtant impératif pour restaurer les finances publiques, maîtriser la dette publique et tenir les engagements européens de la France, notamment le retour du déficit sous 3 points de PIB en 2029, dont le Haut Conseil rappelle la nécessité impérieuse. Il souligne à nouveau que cette nécessaire réduction du déficit suppose une stratégie cohérente et crédible de réduction du poids de la dépense publique dans le PIB et d'évolution des prélèvements obligatoires.

Observations liminaires

1. Sur le périmètre du présent avis

1. Le Haut Conseil des finances publiques a été saisi par le Gouvernement des prévisions macroéconomiques et de finances publiques sur lesquelles repose le rapport d'avancement annuel 2025 du plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) de la France pour les années 2025 à 2029. Le Gouvernement sollicite son avis « en particulier sur le réalisme de ces prévisions pour 2025 et leur conformité avec la trajectoire de dépenses nettes fixée par le Conseil européen du 21 janvier 2025. »
2. Dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne adoptée en avril 2024, les Etats membres soumettent à la Commission européenne et rendent public avant le 30 avril un rapport d'avancement annuel (RAA) de leur plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT), qui vise à placer la dette publique sur une trajectoire

soutenable. Pour la France, le PSMT a été validé au niveau européen par le Conseil européen le 21 janvier 2025. Par rapport au PSMT initial, sur lequel le Haut Conseil s'était prononcé le 9 octobre 2024, la trajectoire de dépenses du PSMT qui fait référence a en effet été rectifiée en janvier 2025 en cohérence avec les amendements au projet de loi de finances.

3. Alors que les programmes de stabilité entérinaient *de facto* les déviations constatées, perdant ainsi en crédibilité, les objectifs en termes de dépenses primaires nettes, au cœur de l'engagement du PSMT, demeurent fixes tout au long de la période de programmation. Les RAA constituent le document de suivi de cet engagement au moins pour les années passées et celle en cours.
4. L'article 23 du règlement (UE) 2024/1263 relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale prévoit que « *les Etats membres peuvent inviter l'institution budgétaire indépendante concernée (...) à fournir une évaluation de la conformité avec la trajectoire des dépenses nettes fixée par le Conseil des résultats budgétaires communiqués dans le rapport d'avancement annuel* ». Le règlement précise que « *le cas échéant, les Etats membres peuvent inviter l'institution budgétaire indépendante concernée à analyser les facteurs à l'origine d'un écart par rapport à la trajectoire des dépenses nettes fixée par le Conseil* ».
5. **Le Haut Conseil se félicite que le Gouvernement ait décidé, conformément au plan d'action pour améliorer le pilotage des finances publiques présenté le 3 mars dernier, de le saisir du rapport d'avancement annuel du PSMT.**

2. Sur les informations transmises et les délais

6. Le Gouvernement a saisi le Haut Conseil des finances publiques des prévisions macroéconomiques et de finances publiques du RAA et sollicité son avis « *en particulier sur le réalisme des prévisions pour 2025 et leur conformité à la trajectoire de dépenses nettes.* » Cette saisine a été accompagnée de réponses à un questionnaire adressé au préalable aux administrations compétentes.
7. Le « RAA », document de suivi du PSMT, peut ne porter que sur les années passées et en cours, sans dimension prospective. De fait, dans le projet dont le Haut Conseil a été saisi, le Gouvernement a inclus des projections pour les années ultérieures (2026-2029), mais leur degré de détail est très limité.
8. Le Haut Conseil a été saisi par le Gouvernement le 9 avril 2025, en vue de rendre un avis le 16 avril. La saisine du Haut Conseil prévue initialement le lundi 7 avril a été décalée de deux jours en dernière minute, certes dans un contexte géopolitique international très incertain. Cette décision a affecté la bonne organisation des délibérations du Haut Conseil. Elle a aussi réduit de fait d'une journée le délai d'examen du texte : en effet, si la saisine mentionnait une date de transmission de l'avis le 16 avril, la transmission était en fait attendue le 15 avril en vue du Conseil des ministres le lendemain.
9. **Les conditions de saisine du Haut Conseil ont été dégradées, marquées par des changements de calendrier de dernière minute affectant la bonne organisation des délibérations du Haut Conseil et fragilisant l'exercice de son mandat.**

3. Sur la méthode utilisée par le Haut Conseil

10. Afin d'apprécier le réalisme des prévisions macroéconomiques et de finances publiques associées au rapport d'avancement annuel du PSMT, le Haut Conseil s'est fondé sur les dernières statistiques disponibles ainsi que sur les informations communiquées par le Gouvernement.
11. Le Haut Conseil s'est également appuyé sur les dernières prévisions produites par un ensemble d'organismes : la Commission européenne, le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), la Banque centrale européenne (BCE), l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), la Banque de France et des instituts de conjoncture tels que Rexecode et l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).
12. Le Haut Conseil a procédé à l'audition des représentants de la direction générale du Trésor et de la direction du budget. Il a aussi auditionné des organismes extérieurs à l'administration des finances (INSEE, Banque de France, Rexecode et OFCE) sur les perspectives de l'économie française.

*
* *

13. Le Haut Conseil expose tout d'abord ses observations sur les prévisions économiques (I), puis sur celles de finances publiques (II), enfin sur la conformité aux engagements européens de la France (III).

I. – Observations sur les prévisions économiques

1. Le contexte international

14. Depuis le début de l'année 2025, l'économie mondiale évolue dans une incertitude croissante liée à la politique commerciale de la nouvelle administration américaine. Cette incertitude s'est exacerbée à la suite des annonces tarifaires successives de la première quinzaine d'avril, qui rendent les prévisions conjoncturelles publiées avant le 2 avril partiellement obsolètes, quand bien même elles reposaient déjà sur des hypothèses de hausses des tarifs douaniers américains et de contre-mesures associées.

15. Jusqu'à fin 2024, l'activité américaine progressait à un rythme soutenu (2,8 % en 2024), nettement au-dessus de celui de la zone euro (0,9 %). Les pays de la zone euro présentent des trajectoires contrastées : l'Allemagne stagne depuis 2022 à son niveau d'activité d'avant la crise sanitaire, pénalisée par la hausse des coûts de l'énergie et la concurrence accrue de la Chine, tandis que l'Espagne conserve son dynamisme (3,2 % de croissance en 2024), soutenu par une moindre dépendance aux hydrocarbures, par les financements européens et par des facteurs démographiques. La Chine, quant à elle, a enregistré en 2024 la croissance la plus faible depuis 1990 hors pandémie (5,0 %) en raison de l'atonie de la demande intérieure. Le commerce mondial a toutefois nettement accéléré (3,5 % en 2024 après 1,0 % en 2023) et sa progression était attendue fin 2024 à un rythme similaire en 2025 (+ 3,6 %) selon les perspectives économiques de l'OCDE (décembre 2024).
16. Début 2025 cependant, la conjoncture a commencé à se dégrader aux Etats-Unis, en raison de l'incertitude générée par la nouvelle administration américaine. En Europe, les annonces en matière de dépense de défense, notamment par l'Allemagne, se sont accompagnées d'une hausse des taux souverains qui vient atténuer les effets de l'assouplissement monétaire initié depuis juin 2024 par la BCE. Seul facteur de soutien au niveau international, le cours du pétrole s'est replié fin janvier puis en février, les hausses décidées ou annoncées des tarifs douaniers américains assombrissant les perspectives du commerce mondial.
17. Les effets sur l'économie mondiale des mesures tarifaires de l'administration américaine sont difficiles à évaluer. L'ampleur et le calendrier des hausses qui seront instaurées *in fine*, leur ciblage et les éventuelles mesures de rétorsion sont peu prévisibles. Les évaluations *ex ante* disponibles en la matière reflètent la variété du champ des possibles. Néanmoins, ces mesures devraient se traduire par un recul des importations américaines, et plus largement des échanges commerciaux (1). Un élément notable d'incertitude réside dans la vitesse des effets, qui diffère fortement selon les études : certaines présentent un impact maximal à très court terme quand d'autres retiennent des effets progressifs.

2. Le scénario du Gouvernement

18. Selon le cadrage macroéconomique du Gouvernement : « *Par rapport au scénario du PLF révisé de janvier, la prévision de croissance pour 2025 est revue à la baisse à + 0,7 % (– 0,2 pt) traduisant la dégradation de l'environnement international.* »
19. Plus précisément, le scénario international, qui avait été arrêté le 21 février et publié à la mi-mars (2), n'a pas pu être entièrement actualisé pour prendre en compte les développements consécutifs aux annonces de l'administration américaine le 2 avril, ni *a fortiori* leur interruption partielle et temporaire annoncée le 9 avril pour la majorité des pays, ni encore l'escalade tarifaire actuelle avec la Chine.
20. Cependant, les prévisions économiques pour la France intègrent « *l'impact de la forte incertitude pesant sur la dynamique du commerce international à l'aide d'un scénario de hausse des droits de douanes, évalué avec le modèle multi-pays Oxford Economics. Ce scénario prend en compte l'ensemble des hausses de droits de douanes américains annoncées jusqu'au 2 avril inclus et maintenues au moins jusqu'à la fin de l'année, et fait l'hypothèse que les pays visés mettraient en place, dès le 2^e trimestre 2025, des contre-mesures d'ampleur équivalente. L'effet sur la croissance française en 2025 est estimé à – 0,3 pt, dont une partie avait déjà été intégrée dans la prévision sous-jacente au PLF révisé.* »
21. Le prix du baril de pétrole est supposé stabilisé à 76 USD et le cours de l'euro à 1,04 USD. Une volatilité importante affecte actuellement les cours. Récemment, le prix du pétrole s'est inscrit sous cette hypothèse et l'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar.
22. S'agissant de la composition de la croissance, l'activité « *resterait principalement soutenue par la consommation des ménages [...]. L'investissement des ménages comme des entreprises pèserait moins sur la croissance qu'en 2024, mais serait encore en légère contraction. [...]. Les exportations et importations seraient pénalisées par la hausse des droits de douanes [...]. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait nulle. [...] La demande publique progresserait à un rythme inférieur à son tendanciel en raison des efforts d'ajustement budgétaire.* »
23. La prévision d'inflation pour 2025 est inchangée : « *L'inflation atteindrait 1,4 % en moyenne annuelle. Elle serait essentiellement tirée par les prix de services, les salaires s'ajustant avec retard à l'inflation passée. Les prix de l'énergie seraient en baisse, en raison notamment de la forte baisse des tarifs réglementés de l'électricité en février.* »
24. Enfin, le Gouvernement table sur des gains de pouvoir d'achats salariaux et un recul de l'emploi salarié : « *Les salaires progresseraient nettement en termes réels sous l'effet d'une augmentation significative et graduelle des gains de productivité. Le recul de l'emploi marchand, après le fort dynamisme des années 2021-2023, suit le ralentissement de l'activité. L'emploi total serait toutefois stable, les créations d'emplois non-salariés compensant les destructions d'emplois salariés.* »

3. Appréciation du Haut Conseil sur le scénario macroéconomique

25. Le Haut Conseil examine successivement les hypothèses de croissance de l'activité, d'inflation, d'emploi et de masse salariale du secteur privé en 2025, puis les quelques éléments présentés au-delà de 2025.

a. La croissance du PIB en 2025

26. L’impact direct et indirect des mesures de droits de douane est très incertain, mais, au regard des évaluations présentées ou réalisées par d’autres organismes, l’ordre de grandeur des effets estimés sur la croissance 2025 par le Gouvernement (– 0,3 point de PIB) (3) paraît plausible – voire un peu haut en tenant compte du fait que les annonces du 9 avril ont largement atténué celles du 2 avril – et ce, malgré les incertitudes supplémentaires entraînées par l’escalade entre les Etats-Unis et la Chine.

Impact de la politique tarifaire américaine pour les prévisions économiques

A la suite des élections américaines début novembre 2024, diverses estimations ont cherché à quantifier l’impact sur les prévisions du relèvement des droits de douanes. Les effets potentiels estimés varient selon le ciblage, l’ampleur, le caractère transitoire ou durable des mesures, leur calendrier de mise en œuvre qui affecte également la montée en puissance des effets attendus, ainsi que les répliques éventuelles. Les canaux de transmissions sont pluriels. A court terme, le principal canal est une réduction des importations américaines et donc de la demande adressée aux pays confrontés à la hausse des barrières douanières, se traduisant par une baisse leurs exportations. Des effets additionnels entrent également en jeu, selon les pertes ou gains de compétitivité induits par les tarifs et par les éventuels mouvements des parités monétaires. Enfin, l’incertitude entourant ces politiques commerciales (spéculations avant et après l’annonce, calendrier d’entrée en vigueur, durée ou report des mesures) pèse sur l’activité via un comportement d’investissement attentiste. Dans l’ensemble, les estimations disponibles jusqu’ici mettent en évidence un effet négatif sur l’activité plutôt contenu à court terme. Son ampleur varie selon les hypothèses retenues. Elle serait plus forte en zone euro (perte de croissance variant entre 0,2 et 0,3 points de PIB) qu’en France (perte de croissance de 0,1 à 0,2 points de PIB en 2025) en raison de sa moindre exposition au marché américain. L’effet des politiques tarifaires sur l’inflation, mobilisant de plus nombreux canaux, notamment celui du taux de change, se révèle plus ambigu, y compris sur le signe de l’effet.

Tableau 1. – Estimations des organismes et instituts de conjoncture auditionnés par le Haut Conseil

Nature du choc		Effets
INSEE	Hausse des droits de douane américains de + 25 % sur le Mexique et Canada, + 20 % pour leurs principaux partenaires (dont Chine et Union européenne), avec mesures de rétorsion	Sur le commerce mondial : A court terme : – 0,1 % au T1 20255, – 0,4 % au T2 2025 A long terme : Effet total de – 4 %
OFCE	+ 10 % des droits de douane moyens sur les importations américaines en provenance de la France	– 0,6 % sur les exportations françaises au bout de 10 trimestres, soit – 0,2 % sur le PIB France
Rexecode	+ 10 points des droits de douane sur les importations américaines hors matières premières, combinée à une mesure de réciprocité de même ampleur	– 0,3 % sur le PIB mondial d’ici 3 ans, – 0,2 % sur le PIB zone euro
Banque de France	Incertitude accrue par les mesures tarifaires évoquées par l’administration américaine	Sur le PIB de la France : à – 0,1 point pour 2025.
	+ 25 points des droits de douane sur les importations en provenance du monde, sans et avec mesures de rétorsion	Sur le PIB de la zone euro : – 0,2 % à 1 an sans mesure (– 0,15 % avec mesures) – 0,3 % à 3 ans sans mesure (– 0,4 % avec mesures)

Sources : Banque de France, INSEE, OFCE, Rexecode.

27. Les enquêtes de conjoncture suggèrent une légère amélioration par rapport à la fin d’année 2024, marquée par une forte incertitude politique au niveau national, qui n’a pas complètement disparu mais s’est atténuée. L’indicateur synthétique de climat des affaires de l’INSEE s’est légèrement amélioré entre décembre 2024 et mars 2025 mais il reste inférieur à sa moyenne de long-terme. Le climat de l’emploi reste également médiocre à court terme. L’indicateur de confiance des ménages s’améliore lentement depuis deux ans, en restant aussi sous sa moyenne de long-terme.

Graphique 1. – Indicateurs du climat des affaires et de confiance des ménages en France



Source : INSEE.

28. Les indicateurs conjoncturels suggèrent ainsi une croissance molle au 1^{er} trimestre 2025, évaluée par la plupart des organismes auditionnés par le Haut Conseil à 0,1-0,2 %. La prévision du Gouvernement d’une croissance de 0,7 % en 2025 suppose un rythme de progression trimestriel moyen d’environ 0,2 % au cours de l’année 2025, soit un rythme légèrement inférieur à la croissance potentielle et similaire à celui observé en moyenne depuis la mi-2023, en dépit des incertitudes de l’environnement mondial et de l’effet des mesures d’ajustement budgétaire.
29. Une prévision de croissance de 0,7 % pour 2025 était au centre des scénarios réalisés en mars, mais elle se situe à présent vers le haut de la fourchette des prévisions. La situation internationale étant très évolutive, les prévisions ont été fréquemment ajustées ces dernières semaines, et elles le seront sans doute encore au fil des évolutions (4). La prévision de croissance de + 0,7 % est à présent légèrement supérieure à celle du consensus des économistes, et excède plus des deux tiers des prévisions incluses dans ce consensus. Elle est similaire à celle de la Banque de France, réalisée en mars sur la base d’un impact limité à court terme du choc tarifaire et d’incertitude, et supérieure à celles finalisées plus récemment de l’OFCE ou de Rexecode.
30. Au vu de ces éléments, si la révision par rapport à la prévision du PLF amendé (– 0,2 point) est plausible en l’état des informations, la prévision de croissance du Gouvernement, atteignable, conserve comme celle du PLF amendé (5) un caractère légèrement optimiste.

Tableau 2. – Prévisions de croissance du PIB de la France en 2025

	Date de publication	2025
Consensus Forecasts	10 avril 2025	0,6
Gouvernement – RAA	9 avril 2025	0,7
OFCE	9 avril 2025	0,5
Rexecode	19 mars	0,6
INSEE	18 mars	0,4 (*)
OCDE	17 mars	0,8
Banque de France	12 mars	0,7
Consensus Forecasts	10 mars	0,7
Gouvernement – PLF amendé	22 janvier 2025	0,9
FMI	17 janvier 2025	0,8
Commission européenne	15 novembre 2024	0,8
Gouvernement – PLF initial et PSMT	10 et 23 octobre 2024	1,1

(*) Acquis de croissance pour 2025 à l’issue du 2^e trimestre.

Sources : saisine du Gouvernement, prévisions des organismes et instituts de conjoncture.

31. Dans le scénario du Gouvernement, la croissance est portée par la demande intérieure hors stocks, et en particulier la consommation des ménages. Cette dernière progresserait de 1,2 % en 2025, davantage que dans le scénario du PLF amendé (1,1 %), en raison notamment d'une progression assez forte en fin d'année 2024 ; soit plus que la progression du pouvoir d'achat en 2025 (0,8 %). Cela marquerait donc une légère baisse du taux d'épargne, à 17,9 %, contre 18,2 % en 2024, celui-ci restant cependant nettement plus élevé que sa moyenne d'avant crise sanitaire (14,6 % sur 2010-2019). Ces évolutions sont plausibles, compte tenu des gains de pouvoir d'achat également enregistrés l'an passé et du rééquilibrage en cours entre les composantes du revenu, mais la hausse de la consommation sur laquelle le Gouvernement table semble encore légèrement optimiste au vu des indicateurs les plus récents et des inquiétudes possibles des ménages dans le climat actuel.
32. Le scénario du Gouvernement suppose une progression des exportations de 1,4 %, une progression des importations de 1,3 % et une contribution nulle (0,0 pt) du commerce extérieur à la croissance, revue de – 0,1 pt par rapport au scénario du PLF amendé, dans le contexte de hausse des droits de douane. Elle repose également sur un repli de l'investissement des entreprises non financières (– 0,8 %), dans le contexte de forte incertitude ; sur une quasi-stabilisation de l'investissement des ménages (– 0,3 % après – 6,0 % en 2024), reflétant notamment la légère reprise des mises en chantier ; et sur une progression de la demande publique en volume, en particulier la consommation publique (+ 0,9 %), revue à la hausse par rapport au PLF amendé.
33. **Le Haut Conseil, prenant en compte la situation à date, estime que la prévision de croissance du PIB pour 2025 (+ 0,7 %), que le Gouvernement a abaissé de 0,2 point par rapport à celle du PLF 2025 amendé en janvier, n'est pas hors d'atteinte malgré l'accumulation de risques à la baisse. Cette prévision est en ligne avec celle présentée par certains organismes mais dépasse celle avancée par d'autres ainsi que celle du consensus des économistes. Elle peut être fragilisée par la matérialisation des risques pesant notamment sur l'environnement international.**

b. L'inflation

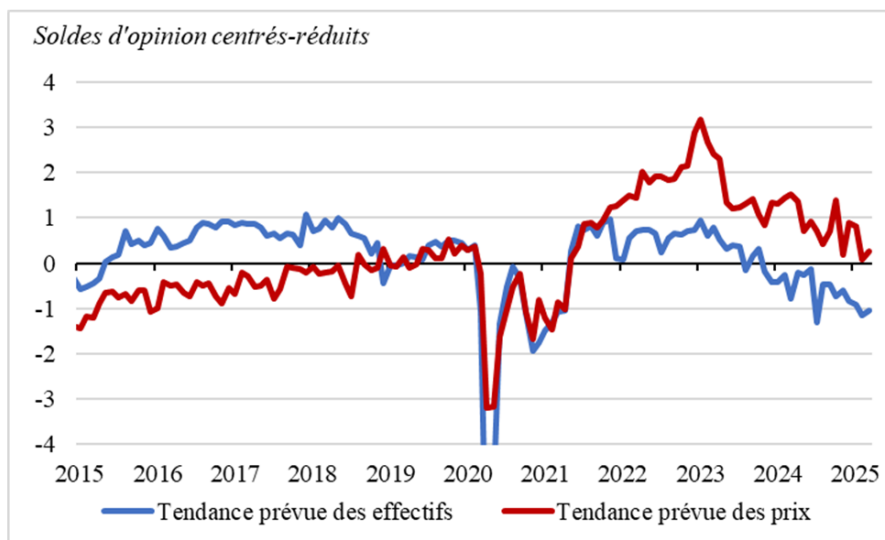
34. La prévision d'inflation pour 2025 est maintenue à + 1,4 %. Elle était considérée un peu élevée dans l'avis relatif au PLF pour 2025. Elle est légèrement supérieure à celle de la plupart des organismes et du consensus des économistes.
35. L'inflation des services, qui est désormais la principale contribution à la hausse du niveau des prix, est orientée à la baisse. L'évolution du prix des services reflète la répercussion des hausses passées de salaires, mais ces derniers ont eux-mêmes ralenti.
36. La prévision du Gouvernement n'inclut pas d'effet de mesures de rétorsion européennes en matière tarifaire, celles-ci n'étant pas encore stabilisées et d'ampleur limitée en l'état. Ceci induit un léger aléa haussier sur l'inflation.
37. En sens inverse, cette prévision s'appuie sur d'autres hypothèses qui la tirent vers le haut, au regard des évolutions récentes. Ainsi, le prix du pétrole a fortement baissé, s'établissant autour de 64 USD le baril actuellement contre une hypothèse de 76 USD retenue par le gouvernement. La baisse des prix de l'énergie, déjà amorcée par la baisse des prix de l'électricité en février, pourrait donc être plus marquée que dans le scénario du Gouvernement. De plus, l'euro s'est apprécié récemment par rapport aux hypothèses retenues par le Gouvernement, rendant les importations moins coûteuses.

Tableau 3. – *Prévisions d'inflation (indice IPC) en France (% , en moyenne annuelle)*

	Date de publication	2025
Gouvernement	9 avril	1,4
Consensus Forecasts	10 avril	1,3
OFCE	9 avril	1,3
Rexecode	8 avril	1,1
Banque de France	12 mars	1,5

Sources : saisine du Gouvernement, prévisions des organismes et instituts de conjoncture.

Graphique 2. – Tendances prévues des effectifs et des prix de vente dans l'ensemble des services



Sources : INSEE, enquêtes de conjoncture dans les services.

38. Au total, les hypothèses retenues dans la prévision du Gouvernement conduisent à une prévision un peu élevée au regard des informations les plus récentes.
39. **La prévision d'inflation pour 2025 (maintenue à + 1,4 %) reste un peu élevée, compte tenu du ralentissement du prix des services et de la baisse des prix du pétrole et de l'appréciation de l'euro observées récemment, qui vont au-delà des hypothèses retenues par le Gouvernement.**

c. La masse salariale

40. La prévision de masse salariale dans les branches marchandes non agricoles (BMNA) s'établit à + 1,9 %. Elle a été notablement révisée en baisse par rapport à celle du PLF amendé du mois de janvier (+ 2,5 %), que le Haut Conseil avait jugée un peu optimiste. La nouvelle prévision semble toutefois toujours un peu élevée.
41. La nouvelle prévision tient compte de ce que, du fait notamment de destructions d'emplois dans le secteur privé en fin d'année, la masse salariale a été moins dynamique en 2024 (+ 2,7 %) que la dernière prévision du gouvernement (+ 3,0 %), entraînant un acquis pour 2025 moins favorable.
42. Dans le scénario envisagé, les suppressions d'emplois se poursuivraient en 2025 à un rythme modéré. De fait, les intentions d'embauches de la part des entreprises sont en baisse selon les enquêtes de conjoncture les plus récentes. De plus, le recours à l'apprentissage, un des moteurs des créations d'emplois depuis le début des années 2020, devrait être freiné par les mesures en renchérissant le coût. Au total, la prévision de baisse d'emploi retenue (– 0,4 % dans les branches marchandes non agricoles) est plausible.
43. La croissance du salaire moyen par tête dans les branches marchandes non agricoles est légèrement révisée à la baisse, de – 0,3 pt par rapport au PLF, pour atteindre + 2,4 %. Cette révision ne marque qu'un ralentissement modéré du salaire moyen (+ 2,6 % en 2024) alors que la baisse de l'inflation sera probablement nettement plus marquée. De plus, avec un acquis de seulement + 0,7 % en fin d'année 2024, la prévision suppose une accélération des salaires en cours d'année qui, malgré les gains de productivité récents, n'est pas l'hypothèse la plus vraisemblable, notamment au vu de la situation du marché du travail. La prévision de croissance du SMPT semble donc un peu élevée.
44. **La prévision de croissance de la masse salariale dans les branches marchandes non agricoles (+ 1,9 %), bien que revue en baisse, reste un peu haute. Si la prévision d'emploi est plausible, celle du salaire moyen par tête suppose une accélération par rapport aux derniers trimestres qui n'est pas l'hypothèse la plus probable au regard de la désinflation et de la situation actuelle du marché du travail.**

d. Les perspectives pour 2026-2029

45. Les administrations ont fourni au Haut Conseil des éléments sur le scénario macroéconomique pluriannuel du Gouvernement jusqu'en 2029 (tableau 5), à propos duquel le Haut Conseil n'est pas formellement saisi par le Gouvernement. La composition de la croissance n'a pas été détaillée.
46. L'estimation de croissance potentielle du Gouvernement pour la période 2024-2029 se situe à 1,2 % par an (1,0 % en 2029), inchangée par rapport à celle retenue dans le PSMT 2025-2029 d'octobre 2024. Cette estimation se situe plutôt dans le haut de la fourchette des estimations retenues par les organisations internationales et les organismes auditionnés par le Haut Conseil. Elle suppose le maintien et la poursuite des réformes, notamment celles visant à augmenter l'offre sur le marché du travail et à stimuler la productivité à moyen terme, y compris en bénéficiant des nouvelles technologies. Elle suppose aussi que les mutations en cours des chaînes de valeur suscitées par les nouvelles politiques commerciales n'affectent pas ou pas trop le potentiel de croissance.

Tableau 4. – *Comparaison des estimations et prévisions de croissance potentielle et d'écart de production pour la France*

PIB potentiel (évolution en %)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gouvernement (RAA du PSMT 2025-2029, avril 2025)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0
OFCE (9 avril 2025)	1,2	1,2	1,2			
Banque de France (12 mars 2025)	1,3	1,0	1,0	1,0		
OCDE (4 déc. 2024)	1,1	1,0	1,0			
Commission européenne (30 oct. 2024)	1,2	1,1	1,0	0,8	0,6	0,6
FMI (22 oct. 2024)	0,8	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3
Ecart de production (en point de PIB potentiel)	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Gouvernement (RAA du PSMT 2025-2029, avril 2025)	- 0,7	- 1,2	- 1,1	- 0,9	- 0,6	- 0,4
OFCE (9 avril 2025)	- 1,3	- 2,0	- 2,1			
Banque de France (12 mars 2025)	- 0,4	- 0,5	- 0,3	0,0		
OCDE (4 déc. 2024)	- 0,5	- 0,6	- 0,6			
Commission européenne (30 oct. 2024)	- 0,1	- 0,3	0,0			
FMI (22 oct. 2024)	- 0,6	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 0,2	- 0,1

Note. – Concernant les prévisions de l'OFCE, l'écart de production en 2025 et 2026 est déduit de l'estimation publiée de l'écart de production en 2024 et des prévisions de croissance effective et potentielle pour 2025 et 2026.

Sources : rapport annuel d'avancement du PSMT 2025-2029, OFCE, Banque de France, OCDE, Commission européenne, FMI.

47. L'écart de production est estimé à - 0,7 point de PIB potentiel en 2024 et se creuserait en 2025 (- 1,2 point). Les autres évaluations disponibles (6) de l'écart de production suggèrent que l'écart de production serait peu significatif en 2024. L'estimation du Gouvernement est un peu plus creusée que celle de la majorité des autres organismes mais n'est pas la plus creusée et elle reste plausible.

48. **Au total, le scénario de PIB potentiel est raisonnable sous l'hypothèse cruciale que les réformes favorables à la croissance et au plein emploi soient poursuivies.**

49. Par rapport au PSMT, la croissance effective est revue à la baisse en 2026 (de - 0,2 pt), en 2027 (- 0,1 pt), en 2028 (- 0,1 pt) et à la hausse en 2029 (+ 0,2 pt). La croissance serait au niveau du rythme de croissance potentielle en 2026 (+ 1,2 %), puis légèrement au-dessus les années suivantes, en liaison avec une résorption graduelle de l'écart de production. La fermeture encore incomplète de l'écart de production en 2029 expliquerait une révision à la hausse de la croissance effective pour cette année-là.

Tableau 5. – *Scénario macroéconomique pluriannuel*

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Croissance effective (en %)	1,1	0,7	1,2	1,4	1,4	1,2
Croissance potentielle (en %)	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0
Ecart de production (en pt de PIB potentiel)	- 0,7	- 1,2	- 1,1	- 0,9	- 0,6	- 0,4
Indice des prix à la consommation (évolution en %)	2,0	1,4	1,4	1,75	1,75	1,75

Source : Direction générale du Trésor.

50. Le Gouvernement considère un scénario de normalisation progressive des politiques commerciales. De ce fait, celles-ci n'auraient que peu ou plus d'effet négatif à partir de 2026. Le Haut Conseil considère que c'est une approche possible mais souligne néanmoins l'importance des aléas à la baisse pour cette trajectoire. Ainsi, la majorité des modélisations de l'impact de droits de douane sur l'activité montrant des impacts croissants sur le niveau du PIB, la croissance des années 2026 et suivantes serait elle aussi pénalisée si des droits de douane entrés en vigueur en 2025 étaient maintenus, *a fortiori*, s'ils étaient réhaussés.

51. La croissance envisagée pour 2026 se situe au niveau de la croissance potentielle. La cohérence de cette hypothèse avec le fort ajustement budgétaire envisagé (+ 0,7 point de PIB et même + 0,9 point de PIB en termes de solde structurel primaire) peut être questionnée. La prévision du Gouvernement table en contrepartie sur une nette accélération de la demande intérieure privée, non détaillée dans les éléments

présentés, et un effet ‘multiplicateur’ de l’ajustement de l’ordre de 2/3. Bien que concevables, ces hypothèses, qui ne sont pas élaborés dans les éléments fournis, sont loin d’être acquises.

52. La prévision de croissance pour 2026 est à peine supérieure à celle présentée par d’autres organismes ayant récemment actualisé leurs prévisions, et coïncide avec celle de la Banque de France. Néanmoins, dans ces prévisions, l’ajustement budgétaire réalisé est inférieur à celui visé par le Gouvernement.

Tableau 6. – *Prévisions de croissance du PIB de la France au-delà de 2025*

	Date de publication	2025	2026	2027	2028	2029
Consensus Forecast	10 avril 2025	0,6	1,0			
Gouvernement - RAA	9 avril	0,7	1,2	1,4	1,4	1,2
OFCE	8 avril	0,5	1,1			
Rexecode	19 mars	0,6	1,0	1,4	1,2	1,0
OCDE	17 mars	0,8	1,0			
Banque de France	12 mars	0,7	1,2	1,3		
FMI	17 janvier	0,8	1,1			
Commission européenne	15 nov. 2024	0,8	1,4			

Source : saisine du Gouvernement, prévisions des organismes et instituts de conjoncture.

53. **L’hypothèse de croissance retenue pour 2026 (+ 1,2 %, abaissée de 0,2 point par rapport au PSMT) suppose que les incertitudes internationales s’atténuent et que l’ajustement budgétaire pèse peu sur l’activité. Compte tenu de l’ajustement envisagé, cette prévision requiert une accélération de la demande intérieure privée dont l’ampleur est loin d’être acquise.**

II. – Observations sur les prévisions de finances publiques

1. Le scénario du Gouvernement

54. Le Gouvernement table toujours sur un déficit public ramené à 5,4 points de PIB en 2025, après 5,8 points en 2024, un résultat en 2024 légèrement moins défavorable que celui sur lequel il tablait en janvier.
55. Le cadrage présenté par le Gouvernement se concentre sur la notion de dépense primaire nette, qui est au cœur des engagements du PSMT. Ainsi : « *La dépense primaire nette croîtrait de + 0,9 % en 2025, soit un niveau légèrement supérieur au maximum annuel fixé par le Conseil (+ 0,8 %) [...]. En cumul sur 2024-2025, la dépense primaire nette croîtrait de + 4,2 %, soit un niveau inférieur au maximum fixé par le Conseil (+ 4,6 %).* »
56. Le Gouvernement précise que : « *Lors de la publication du rapport d’avancement annuel 2025[...], le Gouvernement présentera les actions mises en œuvre pour tenir la cible de solde public fixée par la loi de finances pour 2025, [...] le respect de notre trajectoire sera conforté par l’annonce d’environ 5 Md€ de mesures visant à contenir la dépense de l’Etat et de la Sécurité sociale.* »

2. Appréciation du Haut conseil sur les finances publiques

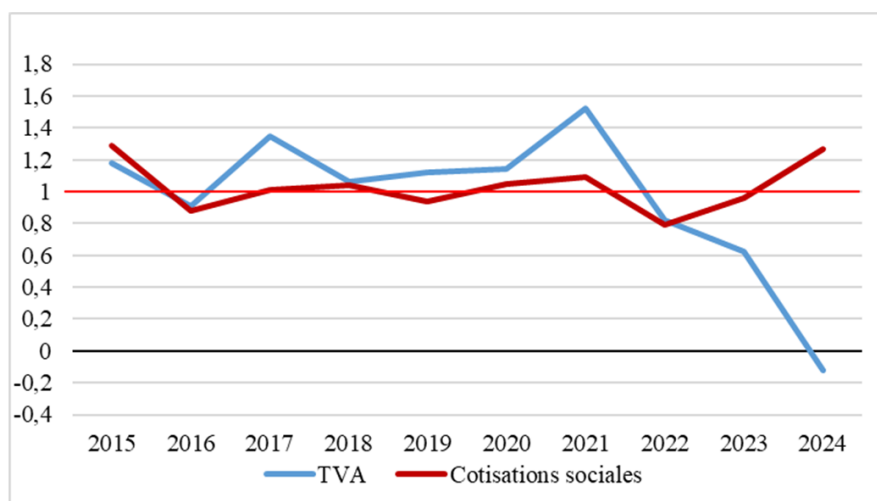
a. Les prélèvements obligatoires

57. Les prélèvements obligatoires progresseraient nettement en 2025, de + 3,8 %, et sont attendus à 1 300 Md€ après 1 250 Md€ en 2024. Cette hausse s’expliquerait pour près de la moitié (23,5 Md€) par les mesures nouvelles, dont la surtaxe temporaire d’impôt sur les sociétés, la hausse de la TICFE ou encore la refonte des allègements généraux de cotisations sociales. Le rendement des mesures nouvelles a été revu en baisse de près de 3 Md€ depuis le PLF amendé de janvier, notamment du fait de l’abandon de la journée de solidarité lors du débat parlementaire. La croissance spontanée des prélèvements obligatoires s’établirait à + 2,1 %, en ligne avec la prévision de croissance du PIB en valeur. Le taux de prélèvements obligatoires remonterait à 43,5 % du PIB en 2025 après 42,8 % en 2024.
58. La prévision de croissance spontanée des prélèvements obligatoires en 2025 est globalement cohérente avec le scénario macroéconomique sous-jacent. A ce titre, elle est donc également un peu élevée, compte tenu du caractère légèrement optimiste de ce dernier, notamment en matière d’inflation et de masse salariale.
59. Plus spécifiquement, la révision à la hausse de 2 Md€ de la prévision d’impôt sur les sociétés, justifiée au seul regard des remontées comptables sur le 5^e acompte 2024, peut sembler prématurée compte tenu des risques pesant sur le scénario économique et des difficultés récurrentes à prévoir cet impôt, en particulier le 5^e acompte de fin d’année (auquel s’ajoutera en 2025 la surtaxe temporaire). La prévision d’impôt sur le revenu a aussi été révisée à la hausse de près de 1 Md€ pour tenir compte des recettes dynamiques du prélèvement forfaitaire unique du fait des dividendes versés en janvier, mais cela risque d’être compensé par

des revenus en cours d'année un peu moins dynamiques qu'anticipé, affectant les recettes du prélèvement à la source.

60. La prévision de TVA paraît assez plausible (malgré la nature légèrement optimiste de la prévision de consommation), mais celle relative aux cotisations sociales paraît un peu haute, en lien avec l'hypothèse de masse salariale. Par ailleurs, certaines hypothèses prudentes relatives au rendement de la TVA et des cotisations sociales qui étaient présentes au PLF amendé de janvier, semblent ne plus avoir été faites, leur croissance étant désormais attendue en ligne avec celle de leurs assiettes respectives. Pour la TVA, ceci suppose un retour à la normale des demandes de remboursement de la part des entreprises, très dynamiques en 2023 et 2024, probablement en raison de taux d'intérêt assez élevés ayant conduit les entreprises à optimiser leur trésorerie. Dans un contexte d'assouplissement monétaire, cette hypothèse est concevable mais ne peut plus être considérée comme incorporant une marge de prudence.
61. **La prévision de recettes en 2025 tient compte de l'apport important des hausses de prélèvements, certaines réputées temporaires, instaurées cette année pour un total de 23 Md€ (soit 0,8 point de PIB), un chiffre légèrement revu en baisse. Hors ces mesures, le Haut Conseil observe que la prévision d'évolution spontanée des prélèvements obligatoires est globalement cohérente avec les prévisions économiques, et donc un peu élevée comme ces dernières. Le Haut Conseil relève en outre qu'a été abandonnée la marge de prudence incluse au PLF amendé de janvier dans la prévision de rendement de certains prélèvements, exposant donc directement cette prévision à la concrétisation des risques macroéconomiques ou à de nouvelles mauvaises surprises.**

Graphique 3. – *Elasticité des cotisations sociales et de la TVA à l'estimation de leurs assiettes respectives*

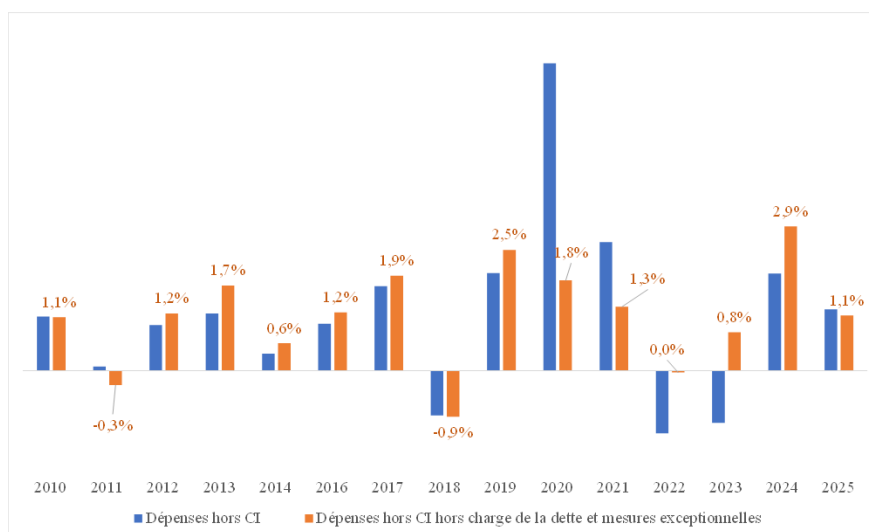


Sources : INSEE, comptes nationaux, HCFP.

b. Les dépenses publiques et le solde public

62. La dépense publique atteindrait 1 693 Md€ en 2025, en hausse de 43 Md€ par rapport à 2024, soit + 2,6 % en valeur. Elle ralentirait mais croîtrait encore de + 1,3 % en volume, ne permettant pas d'enclencher cette année un repli du rapport des dépenses publiques au PIB. Ce dernier augmenterait de 0,3 point pour atteindre 56,7 %. Par rapport à la trajectoire du PSMT de janvier, l'évolution de la dépense en 2025 est relâchée de 0,1 point, en partant cependant d'une base 2024 plus faible.
63. Les dépenses ne seraient réellement contenues que pour l'Etat et les administrations publiques centrales (+ 0,5 % en volume), l'effort sur ceux-ci étant même renforcé de 5 Md€ par rapport à la loi de finances. La maîtrise attendue sur la dépense de l'Etat est d'autant plus significative que le repli des dépenses exceptionnelles joue peu en 2025 (pour environ - 2 Md€ après -19 Md€ en 2024 et -26 Md€ en 2023) et que la charge de la dette continue de croître (+ 6,2 Md€).
64. Les dépenses locales augmenteraient de 3,1 % en valeur et 1,8 % en volume, restant sur un rythme soutenu bien que marquant un ralentissement (croissance volume de 2,8 % en 2024 et de 2,3 % en 2023). Ce ralentissement apparaît possible bien que non acquis en l'absence de dispositif contraignant sur le plafonnement de ces dépenses.
65. Pour les dépenses sociales, le ralentissement de l'inflation en 2024 réduirait l'augmentation des prestations sociales si bien que la croissance de la dépense en volume est attendue à 1,6 % contre 3,6 % en 2024. Une réserve de 1,1 Md€ a été mise en place pour conforter l'atteinte de la cible sur l'assurance-maladie, mais les économies sous-jacentes à la trajectoire de l'Ondam ne sont pas entièrement documentées. Au total, le respect de la croissance envisagée des dépenses sociales est possible mais suppose un effort de maîtrise stricte, d'autant qu'il est fragilisé par des risques haussiers liés à la dégradation du marché de l'emploi.

Graphique 4. – Evolution en volume de la dépense publique (en bleu)
et de la dépense publique hors dépenses exceptionnelles et charge de la dette (en rouge)



Note de lecture : les étiquettes de données correspondent aux dépenses hors dépenses exceptionnelles et charge de la dette.
Sources : INSEE jusqu'à 2024, ministère de l'économie et des finances pour 2025.

66. Le Haut Conseil indiquait dans son avis sur le projet de loi de finances amendé pour 2025 que la cible de dépense publique laissait peu de marges à l'Etat pour le financement de dépenses imprévues. L'effort annoncé de 5 Md€ supplémentaires, qui porte sur les administrations publiques centrales, accroît ce caractère ambitieux en l'absence d'économies structurelles, et compte tenu du contexte qui pourrait conduire à de nouvelles dépenses, notamment dans le secteur de la défense.
67. En matière de dépenses, le Gouvernement table pour 2025 sur une évolution ramenée à 1,3 % en volume, moins élevée qu'en 2024 mais ne permettant pas de réduire le poids des dépenses publiques dans le PIB. L'effort d'économie à proprement parler porte quasi-intégralement sur l'Etat, et serait du reste accru pour ce dernier par des mesures supplémentaires de gel annoncées. L'insuffisance des mécanismes permettant de piloter l'ensemble de la dépense publique fragilise la prévision d'exécution.
68. Au total, en l'état des informations conjoncturelles et compte tenu d'une exécution en 2024 légèrement moins dégradée qu'attendu en janvier (déficit de 5,8 points de PIB en 2024 au lieu de 6,0 points), le Haut Conseil estime que la prévision de déficit public pour 2025 (5,4 points de PIB) peut être tenue mais est loin d'être acquise. Elle requiert une stricte maîtrise des dépenses directement pilotables par l'Etat ainsi que la tenue des dépenses sociales, et que le ralentissement récent de la dépense des collectivités locales se confirme. Les marges de sécurité et les capacités de réaction en cas de nouveau choc défavorable apparaissent très limitées. La dette publique progresserait en outre encore de 3 points de PIB en 2025.

c. La dette publique

69. En 2020, le ratio de la dette au PIB avait augmenté très fortement de 17 points pour atteindre 115 points de PIB, du fait des mesures exceptionnelles prises par les pouvoirs publics en réponse à la crise sanitaire. Malgré des soldes particulièrement creusés entre 2021 et 2023 (– 5,6 points de PIB en moyenne), le ratio de la dette publique au PIB a diminué de 5 points entre 2020 et 2023, pour s'établir à 110 points de PIB en 2023, bénéficiant à son dénominateur d'une progression importante du PIB en valeur du fait de la forte augmentation des prix. Le mouvement de désendettement a cependant été plus important chez la majorité de nos partenaires européens sur la période.
70. A rebours des trois dernières années, en 2024, le ratio de dette publique a grimpé de 3 points, pour atteindre 113 points de PIB : au numérateur, le déficit public a été très creusé, tandis qu'au dénominateur, l'impact mécanique favorable de la croissance nominale s'est fortement amoindri. Le déficit stabilisant la dette s'est établi à 3,7 points de PIB en 2024 (contre 6,8 points en 2023, cf. tableau).
71. A titre de comparaison, le ratio de la dette au PIB a légèrement diminué en Allemagne (de 0,4 point de PIB) en 2024, pour s'établir à 62,5 points de PIB, alors que notre principal partenaire a connu une deuxième année de récession économique. Ainsi, l'écart entre les ratios d'endettement de la France et de l'Allemagne dépasse désormais 50 points de PIB, alors qu'ils étaient au même niveau il y a vingt ans.
72. Selon les prévisions du Gouvernement, le ratio de la dette au PIB continuerait de croître au même rythme en 2025 (+ 3 points), porté par l'écart entre le déficit et le déficit stabilisant la dette. Le ratio de la dette au PIB devrait ainsi dépasser cette année, à 116,2 points de PIB, le point haut atteint en 2020 lors de la crise sanitaire.

Tableau 7. – Dette et déficit publics

En points de PIB	2023	2024	2025
Déficit public (a)	5,4	5,8	5,4
Déficit stabilisant la dette (b)	6,8	3,7	2,4
Écart entre déficit et déficit stabilisant la dette (a – b)	- 1,4	+ 2,1	+ 3,0
Dette publique	109,8	113,0	116,2

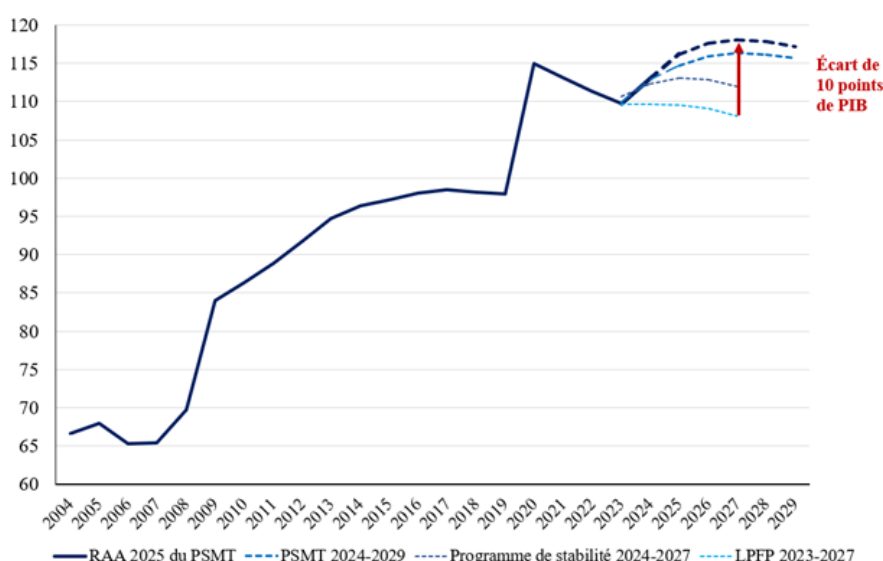
Sources : RAA 2025 du PSMT.

73. Du fait de la hausse des taux longs et du niveau d'endettement, la charge de la dette des administrations publiques progresserait fortement en 2024 et 2025 pour atteindre 2,2 points de PIB (soit 67 Md€ courants) en 2025 dans la prévision du Gouvernement, contre 1,9 point de PIB en 2023 (soit 53 Md€ courants). Il est cependant possible, notamment si le solde public s'avérait plus élevé que prévu en 2025, que la perception par les marchés financiers des risques pesant sur la trajectoire budgétaire se dégrade, ce qui ferait alors grimper les taux d'intérêt et la charge de la dette.
74. **Le ratio de la dette au PIB de la France a grimpé de 3 points en 2024 pour atteindre 113 points de PIB, dépassant désormais de plus de 50 points de PIB celui de l'Allemagne.**
75. **Selon les prévisions du Gouvernement, le ratio de la dette au PIB progresserait à nouveau fortement en 2025 (+ 3 points de PIB), au même rythme qu'en 2024. Il dépasserait ainsi cette année, à plus de 116 points de PIB, le point haut atteint lors de la crise sanitaire. Le HCFP considère qu'il pourrait être un peu supérieur à ce que prévoit le Gouvernement, la prévision de PIB en valeur étant un peu élevée et celle de déficit étant fragilisée par des risques de dépassement.**

d. Les perspectives pour 2026-29

76. Au-delà de 2025, le scénario de finances publiques n'est pas détaillé et ne se prête pas à une réelle appréciation au-delà de commentaires généraux.
77. Selon la présentation communiquée par les administrations, le déficit serait réduit à 4,6 points de PIB en 2026 puis continuerait à baisser jusqu'à moins de 3 % en 2029. L'ajustement structurel primaire serait important en 2026 (+ 0,9 point de PIB), puis de l'ordre de + 0,7 point par an. Cet ajustement se traduit par un engagement sur l'évolution de la dépense primaire nette (cf. *infra*).
78. Les mesures nécessaires à l'atteinte de ces objectifs restent entièrement à préciser et à crédibiliser. Elles supposent des économies accrues par rapport à celles prévues en 2025, où une part significative de l'effort provient de recettes temporaires et alors que des dépenses supplémentaires pourraient être consenties dans le secteur de la défense.
79. L'atteinte de ces objectifs de solde, indispensable pour garder le contrôle de nos finances publiques conformément à nos engagements, requiert des mesures d'économies structurelles et la poursuite des réformes favorables à la croissance, tout en finançant les investissements nécessaires. Elle suppose aussi un effort partagé de maîtrise de la dépense par toutes les administrations publiques, nationales, sociales et locales.
80. Selon les prévisions du Gouvernement, le ratio de la dette au PIB continuerait de croître en 2026 et 2027, pour atteindre un point haut à 118,1 points de PIB. Le déficit public resterait en effet très creusé (4,3 en moyenne sur ces deux ans) et supérieur au déficit stabilisant la dette (3,3 points de PIB en moyenne). L'infléchissement du ratio de la dette publique au PIB ne débiterait qu'à partir de 2028. A l'horizon 2029, il resterait toutefois supérieur de plus de 4 points au niveau atteint en 2024 pour s'établir à 117,2 points de PIB.
81. La trajectoire d'endettement est légèrement dégradée par rapport à celle du PSMT présenté en octobre dernier du fait d'un endettement plus élevé que prévu en 2024 et d'une consolidation plus tardive. La prévision du ratio de dette publique au PIB à l'horizon 2027 du présent rapport d'avancement se situe ainsi 1,7 point de PIB au-dessus de celle du PSMT et 10 points de PIB au-dessus de celle de la LPFP promulguée il y a seulement un an et demi.

Graphique 5. – Ratio de la dette publique au PIB (en %)



Note. – En base 2020 des comptes nationaux sauf la LPFP en base 2014.

Sources : INSEE, LPFP 2023-2027, Programme de stabilité 2024-2027, PSMT 2024-2029, RAA 2025 du PSMT.

82. La trajectoire de finances publiques au-delà de 2025, qui n'est qu'esquissée dans les documents présentés, reste entièrement à préciser et crédibiliser. L'effort de redressement envisagé est une réduction de 0,9 point de PIB du déficit structurel primaire en 2026, de l'ordre de 0,7 point de PIB par an ensuite. Un tel ajustement est impératif pour respecter l'objectif d'un retour du déficit sous 3 points de PIB en 2029.
83. La trajectoire d'endettement est légèrement dégradée par rapport à celle du PSMT, du fait d'une consolidation moins rapide que prévu en octobre dernier. Le ratio de la dette publique au PIB atteindrait un point haut à 118 points de PIB à l'horizon 2027, soit 10 points au-dessus de la prévision de la loi de programmation des finances publiques promulguée il y a moins d'un an et demi. En outre, la prévision d'une amorce de décrue du ratio de dette en 2028 est affectée par l'incertitude qui entoure la prévision de déficit.
84. Tout écart à la trajectoire de consolidation présentée dans le RAA risquerait de reporter encore la réduction du ratio de dette au-delà de 2028. Pour garder le contrôle de ses finances publiques, maîtriser son endettement et ramener le déficit sous 3 points de PIB au plus tard en 2029, la France doit avoir une stratégie articulée cohérente et crédible de réduction du poids de la dépense publique dans le PIB et d'évolution des prélèvements obligatoires.

III. – Observations relatives à la cohérence avec les engagements européens de la France

85. L'examen de la conformité de la France à ses engagements européens repose, à la suite de la réforme du cadre de gouvernance budgétaire européenne d'avril 2024, sur l'évaluation du respect de la trajectoire de dépenses primaires nettes (DPN), qui constitue la principale variable opérationnelle du PSMT suivie ex post durant la période sur laquelle porte le PSMT.

Réforme du cadre juridique européen : trajectoire de dépenses primaires nettes et rapport d'avancement annuel du PSMT

Le règlement (UE) 2024/1263 relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale, qui abroge le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil, entré en vigueur en avril 2024, retient comme variable opérationnelle pour la surveillance du respect des règles budgétaires la trajectoire fixée dans le PSMT des dépenses primaires nettes (DPN).

Cette « DPN » est exprimée en euros courants et correspond aux dépenses publiques nettes des charges d'intérêt et « des mesures discrétionnaires en matière de recettes, des dépenses entièrement compensées par des recettes provenant de fonds de l'Union, des dépenses nationales de cofinancement des programmes financés par l'Union, ainsi que des éléments cycliques des dépenses liées aux indemnités de chômage ».

Tous les ans, chaque Etat membre doit publier un rapport d'avancement annuel détaillant l'exécution du PSMT, contenant des informations sur les progrès accomplis de mise en œuvre de la trajectoire de dépenses nettes fixée par le Conseil, ainsi que de ses réformes et des investissements. Les déviations à la trajectoire de DPN inscrite dans le plan sont enregistrées dans un compte de contrôle. Ces déviations ne doivent pas dépasser un seuil annuel (+ 0,3 point de PIB) et un seuil maximal pour les déviations cumulées sur la période du plan (+ 0,6 point de PIB).

La DPN se situe également à présent au cœur du suivi de la procédure de déficit excessif (PDE). En effet, si les recommandations au titre de la PDE sont fixées ex ante en prenant en compte un ajustement structurel (ou structurel primaire d'ici à 2027) minimum, l'évaluation ex post du respect de la recommandation se fonde sur la vérification du respect de la trajectoire de DPN.

Pour la France, le Conseil a adopté le 21 janvier 2025 deux recommandations, l'une entérinant le PSMT, avec une trajectoire de DPN amendée en cohérence avec le PLF 2025 amendé, l'autre au titre de la PDE, fixant à la France la même trajectoire de DPN en vue de ramener son déficit sous 3 % d'ici 2029.

La trajectoire plafond de DPN répond donc à la fois aux exigences du volet préventif et du volet correctif du cadre de gouvernance réformée :

- Au titre des exigences sur le volet préventif : une diminution du ratio de dette/PIB d'au moins 1 point par an en moyenne lorsque le ratio de dette est supérieur à 90 points de PIB, ainsi qu'un ajustement structurel primaire minimal de 0,25 % par an lorsque la période d'ajustement du PSMT est étendue à 7 ans. Avec le garde-fou de la dette, l'ajustement structurel primaire nécessaire pour garantir que la trajectoire de la dette soit en diminution s'élève pour la France à 0,78 % par an.
- Au titre des exigences sur le volet correctif, lié à la procédure de déficit excessif activée en raison du non-respect du critère de déficit : une date de retour sous le seuil de 3 % du déficit (2029), et une trajectoire d'ajustement structurel (non primaire, à la différence du volet préventif) d'au moins 0,5 % de PIB par an.

Le PSMT adopté pour la France est conforme au cadre de gouvernance rénové en recourant à plusieurs flexibilités ouvertes, sous réserve d’engagements d’investissements et de réforme : il repose sur une période d’ajustement étendue à 7 ans, et la trajectoire d’ajustement structurel ne respecte pas strictement le seuil de 0,5 point de PIB pour l’année 2027, ce qui était autorisé au titre de la flexibilité transitoire pour les années 2025, 2026 et 2027 durant laquelle cette référence d’ajustement structurel minimum pouvait être abaissée, sous réserve d’engagements d’investissements et de réforme, pour prendre en compte la hausse de la charge d’intérêt. Ainsi l’ajustement de 0,5 pt de PIB concerne l’ajustement structurel *primaire* jusqu’en 2027, compte tenu de la flexibilité autorisée à cet horizon, puis l’ajustement structurel au-delà. La trajectoire de PSMT respecte toutefois ce seuil d’ajustement structurel en moyenne annuelle sur la période 2025-2029 (0,56 %).

86. La trajectoire de DPN fixée à la France est une hausse maximale de + 0,8 % en 2025, puis de + 1,2 % les années suivantes (+ 1,1 % en 2029). Les exigences portent également sur le cumul de l’évolution de la DPN depuis l’année 2023. Comme les recommandations ont été adoptées par le Conseil en janvier 2025, il n’y a pas d’exigence relative à l’évolution sur 2024.

Tableau 8. – *Taux de croissance de la dépense primaire nette : recommandation du Conseil, trajectoire du PSMT et écarts à la recommandation du Conseil*

Années		prévision sous-jacente au rapport annuel d’avancement				
		2025	2026	2027	2028	2029
taux de croissance maximal de la DPN fixé par le Conseil, en %	annuels	0,8	1,2	1,2	1,2	1,1
	cumulés	4,6	5,8	7,1	4,8	9,5
taux de croissance de la DPN, de la trajectoire PSMT, en %	annuels	0,9	0,7	1,3	1,2	1,2
	cumulés	4,2	4,9	6,3	7,6	9,0
écarts du PSMT à la trajectoire du Conseil, %	annuels	0,1	– 0,5	0,1	0,0	0,1
	cumulés	– 0,4	– 0,9	– 0,8	– 0,8	– 0,5
écarts à la trajectoire du Conseil en points de PIB (*)	annuels	0,0	– 0,3	0,1	0,0	0,1
	cumulés	– 0,2	– 0,5	– 0,4	– 0,4	– 0,3

(*) Métrique du compte de contrôle.
Source : Gouvernement.

87. Cette trajectoire des dépenses primaires nettes diffère de celle sur laquelle le Haut Conseil a été saisi en octobre 2024 : la trajectoire de DPN du PSMT d’octobre 2024, qui reposait sur le scénario de finances publiques du projet de loi de finances initial pour 2025, a été ajustée en janvier 2025 avant que le PSMT ne soit adopté par le Conseil, pour tenir compte du scénario de finances publiques du projet de loi de finances amendé pour 2025. Par rapport au PSMT d’octobre 2024, la contrainte sur le taux de croissance maximal de la dépense primaire nette est assouplie en 2025 (+ 0,9 % au lieu de + 0,0 %), ce qui implique un resserrement strict de la trajectoire de croissance de la DPN en 2026 (+ 0,7 %), qui s’assouplirait ensuite en 2027 et 2028 (respectivement + 1,3 % et + 1,2 %).

Tableau 9. – *Trajectoire de solde nominal du PSMT adopté et comparaison par rapport au PSMT d’octobre 2024*

En points de PIB	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Trajectoire du PSMT adopté	– 5,8	– 5,4	– 4,6	– 4,1	– 3,4	– 2,8		
Trajectoire du PSMT d’octobre 2024	– 6,1	– 5,0	– 4,6	– 4,0	– 3,3	– 2,8	– 2,2	– 1,7
Différentiel	0,3	– 0,4	0,0	– 0,1	– 0,1	0,0		

Source : Gouvernement.

88. Le résultat sur l’année 2024 ayant été inférieur à celui estimé lors de l’établissement des recommandations (+ 3,3 % contre + 3,8 %), le Gouvernement dispose de fait d’une petite marge de manœuvre (équivalente à 0,2 point de PIB) au titre du critère de cumul de la dépense. Cette marge de sécurité constitue toutefois une forme d’avance avant même le démarrage des engagements de la France sur les années 2025-2029. Le Haut Conseil invite donc le Gouvernement à conserver cette marge en réserve et à ne pas la mobiliser d’emblée.
89. Le Haut Conseil regrette que la trajectoire d’évolution de la DPN du Gouvernement pour 2025 ait été fixée à 0,1 % au-dessus du maximum annuel fixé par le Conseil dans sa recommandation (+ 0,8 %). En s’octroyant un léger dépassement prévisionnel de cet objectif, le Gouvernement réduit dès à présent sa marge de précaution vis-à-vis des nouvelles règles. L’évolution cumulée depuis 2023 resterait inférieure au plafond cumulé.
90. S’agissant de la conformité à la trajectoire du PSMT, le Haut Conseil relève que l’évolution de la dépense primaire nette en 2025 serait légèrement supérieure à celle requise (+ 0,9 % contre un plafond de + 0,8 %). Le Gouvernement devrait pourtant respecter strictement la limite d’évolution annuelle en

2025. En s'octroyant un léger dépassement prévisionnel de celle-ci, il réduit sa marge de précaution vis-à-vis des nouvelles règles.

*
* *

Le présent avis sera publié au *Journal officiel* de la République française et transmis au Parlement.

Fait à Paris, le 15 avril 2025.

Pour le Haut Conseil des finances publiques :
Le premier président de la Cour des comptes,
président du Haut Conseil des finances publiques,
P. MOSCOVICI

(1) Dans sa note de conjoncture du 18 mars 2025, dans l'encadré portant sur l'impact des nouveaux droits de douane américains sur le commerce mondial (pages 82 et 83), l'INSEE chiffre le recul du commerce mondial à 2 % du fait de la seule baisse de 20 % des importations américaines et à 4 % en tenant compte de toutes les baisses d'importations au niveau mondial engendrées par les mesures de rétorsion.

(2) « Perspectives mondiales au printemps 2025 : La croissance au défi des turbulences », Trésor-Éco n° 361, 20 mars 2025, direction générale du Trésor.

(3) L'effet sur le PIB de la France est évalué à – 0,3 pt de PIB en 2025, y compris effets indirects (effets liés au commerce avec d'autres pays, effets d'incertitude, rétroaction avec les marchés financiers). Cet impact se décompose en – 0,1 point lié aux mesures américaines sur les importations en provenance d'Union européenne, – 0,1 pt lié aux contre-mesures de l'Union européenne, et un peu plus de – 0,1 pt lié aux mesures et contre-mesures entre les Etats-Unis et des pays tiers. L'impact passerait principalement par les exportations et par l'investissement des entreprises. Un impact de – 0,1 pt avait déjà été implicitement pris en compte dans le scénario du PLF amendé en janvier.

(4) Le consensus des économistes d'avril, qui est à + 0,6 % pour la croissance 2025, correspond à des prévisions recueillies jusqu'au 7 avril, soit une date (entre le 2 et le 9 avril) où les perspectives pouvaient paraître particulièrement dégradées. Mais il regroupe sans doute des prévisions qui ont été fortement mises à jour en intégrant les annonces du 2 avril, et d'autres qui ne l'avaient pas encore été.

(5) Avis n° HCFP-2025-1 relatif à l'amendement des projets de lois de finances et de financement de la sécurité sociale pour l'année 2025 du 29 janvier 2025.

(6) Cf. tableau. L'INSEE a aussi présenté des estimations d'écart de production dans sa *Note de conjoncture* du 18 mars 2025, l'amenant à conclure que l'économie française est peu écartée de son potentiel fin 2024.