

Budget : l'urgence d'agir

Économie

Par Guillaume Hannezo

Publié le 12 février 2026

Professeur associé à l'École normale supérieure

Nicolas Laine

Responsable de projets, Publications aux études France de l'Institut Montaigne

La note d'éclairage Budget base zéro : décider sous la contrainte, de l'Institut Montaigne, et celle de Terra Nova Comptes publics : en finir avec le n'importe quoi (qu'il en coûte), publiées à quelques semaines d'intervalle fin 2025, alertent face à l'état critique des finances publiques de la France. Si les deux notes convergent sur le montant des économies à effectuer, elles envisagent des voies différentes pour sortir de l'ornière. Alors que le budget de l'État pour 2026 vient d'être adopté, à la suite d'un laborieux marathon budgétaire qui ne pourra résoudre des défis désormais bien connus, Guillaume Hannezo de Terra Nova et Nicolas Laine de l'Institut Montaigne débattent sur le diagnostic et les pistes à mettre en œuvre pour redresser la barre.

Lire Budget base zéro : décider sous la contrainte

Lire Comptes publics : en finir avec le n'importe quoi (qu'il en coûte)

Commençons par le diagnostic. Vous aboutissez à des chiffrages proches s'agissant du montant d'économies à effectuer. Peut-on dire qu'il existe un consensus sur le montant de l'effort à fournir ? Et d'où vient précisément ce chiffre ?

GUILLAUME HANNEZO

Les **méthodes de calcul diffèrent** mais nos deux think tanks sont globalement **alignés** sur le **montant des économies** à réaliser pour **stabiliser la dette en pourcentage du PIB** : 120 milliards pour Terra Nova, par rapport à une situation où les dépenses progresseraient au rythme du PIB, 140 pour l'Institut Montaigne, dans un contexte où la **hausse des dépenses** est **supérieure à celle du PIB (+ 0,9 % en 2024)**. Le Conseil d'analyse économique (CAE) a également conclu, dans un rapport publié en octobre 2025, à un montant de 148 milliards d'euros, qui ne prend pas en compte certaines actualisations.

En effet, nous arrivons à des chiffrages globalement proches sur les économies à effectuer pour stabiliser la dette. Les écarts qui peuvent exister avec les chiffres du CAE sont dus au fait que nous intégrons les annonces récentes concernant l'accélération de la **hausse de l'effort de défense annoncée par le président de la République lors du discours de Brienne** d'une part, et que nous avons projeté l'augmentation de la **charge de la dette** (qui dépassera 100 Md€ d'ici trois ans) et de la **contribution au budget de l'UE** (qui pourrait doubler par rapport à 2020). **Dette, UE, défense** : autant de nouvelles charges dont le doublement d'ici trois ans n'est pas pris en compte lorsque sont calculées les économies à effectuer. J'ajouterai que ces charges sont difficilement compressibles – elles nous engagent en effet vis-à-vis de tiers financeurs ou partenaires étatiques étrangers. Ainsi non seulement elles augmentent la dépense, mais en plus

elles **réduisent le périmètre sur lequel faire peser les économies** : les arbitrages ne peuvent pas porter sur 100 % des dépenses mais plutôt sur 85 %. L'effort à réaliser est donc d'autant plus important sur les postes restants.

Les deux notes insistent sur la gravité de la situation économique, que certains relativisent. Pourquoi, concrètement, la France ne peut-elle continuer à accroître sa dette ?

Il faut donc réaliser 120 milliards d'économies, non pas pour rembourser notre dette, ni même pour la stabiliser, mais simplement pour **qu'elle n'augmente pas plus vite que la richesse**, sans quoi nous entrerions dans une spirale. On ignore où se situe la limite : cela dépend en partie des appréciations politiques, de la confiance des Français et des investisseurs étrangers, de la politique budgétaire des autres pays... **Cela peut donc tenir un moment, mais pas à long terme, car cela amène notre dette vers 120,130, 140, 150 % du PIB.**

Deux choses n'en demeurent pas moins certaines :

Un endettement à 115 % du PIB avec des taux d'intérêt d'environ 3,5 % signifie que 4 % du PIB national est consacré au remboursement des intérêts – ce qui fait 4 % de déficit si tout le reste est équilibré par ailleurs. Pendant les prochaines années, **la dette augmentera donc plus vite que le PIB, puisque le PIB n'augmente pas de 4 % en valeur.** Il faudrait, pour **stabiliser le ratio d'endettement, dégager un excédent primaire**, c'est-à-dire qu'il faudrait que **l'État prélève plus qu'il ne donne** ; c'est un changement qui s'est produit dans les années 2010 dans tous les États du Sud de l'Europe, mais **une révolution pour la classe politique française.**

Il faut aussi prendre conscience que la **spirale de la dette** implique un **nouveau rapport de forces politique** : si les créanciers de la dette française la jugent trop risquée et que les **taux augmentent de 0,5 %**, ce qui n'est pas beaucoup, et c'est l'ordre de grandeur de ce qui est déjà advenu depuis 2017, **l'impact sur le coût d'une dette de 115 % du PIB se chiffre à environ 20 milliards d'euros**. C'est l'ordre de grandeur d'un **plan de relance, ou du budget du ministère de l'environnement**. Être très endetté, c'est entrer dans une situation où les variations de l'opinion des créanciers ont plus d'impact en cash que la marge de manœuvre des politiques, et où une perte de confiance entraînerait un effondrement.

Il ne devrait pas se produire avant 2027 car **les marchés ont une vision de long terme** (à horizon dix ans) ; ils savent qu'on ne peut rien espérer d'autre de cette fin de règne que ce que les anglo-saxons appellent le **"muddle through"**, le "pataugeage à travers" pour atteindre péniblement 2027 sans empirer le déficit. **Sachant que l'on est à 5 ou 6 % de déficit et que le PIB augmente annuellement de 2 ou 3 %, le ratio d'endettement va augmenter d'environ 3 points par an. Et on sera autour de 120% du PIB en 2027.**

Les marchés savent que l'austérité, c'est difficile au début. Donc, cela ne peut être fait qu'en début de mandat. **Si en 2027, le Président n'engage pas une politique d'ajustement brutale, il ne le fera pas après. Il faudra donc envisager un mandat qui se termine avec une dette au-dessus de 130% du PIB en 2032.** Pas sûr que les investisseurs soient à l'aise avec cette idée. **Nous pensons donc que le nouvel exécutif en 2027 pourrait être "testé" très vite**

La situation est-elle "grave" aujourd'hui ? Cela fait quarante ans qu'on entend qu'elle l'est ! Or cela n'a pas empêché de passer un à un tous les seuils réputés "infranchissables" : la

dette a dépassé les 40 % du PIB en 1992, les 100 % en 2017, les 118 % en décembre 2025... Alors à quel niveau faut-il stabiliser la dette ? La réalité est qu'on ne le sait pas, et qu'il n'y a pas de réponse en soi. En revanche, ce qu'on sait, c'est que **plus on stabilise la dette haut, plus on s'expose à un redressement brutal en cas de choc exogène.**

À ce principe général – qui est déjà une raison suffisante pour réagir –, il faut ajouter **trois facteurs** qui font que, **cette fois**, c'est sans doute un peu différent, **un peu plus "grave"** que les fois précédentes.

D'abord, **l'instabilité politique française change la donne.** Le critère qui égale, voire qui prime celui de **l'état des finances publiques pour les agences de notation financière**, c'est la **stabilité politique.** La France dispose peut-être de **fondamentaux solides** (elle lève ses impôts, son cadastre est à jour...) mais **elle ne peut plus alléguer sa stabilité politique pour compenser le déséquilibre de ses comptes.**

Un deuxième facteur change la donne : **la dette de la France est de plus en plus en concurrence avec celles d'autres pays.** L'offre sur les marchés obligataires est plus abondante que par le passé car la trajectoire budgétaire des États-Unis est très expansionniste, l'UE s'endette désormais et l'Allemagne se réendette... Or ces acteurs sont mieux notés que nous ou sont recherchés en raison de leur statut de valeur refuge. Couplée à la dégradation de la note de la dette française, cette dynamique ne peut qu'entraîner une hausse du taux d'intérêt qui sera exigé par les investisseurs pour financer la dette française.

Enfin, le moment est, cette fois, un peu plus "grave" parce que **notre situation financière ne nous permet plus de faire face à un choc exogène.** Or, depuis 1990, ceux-ci surviennent empiriquement **au moins une fois par décennie** : guerre du Golfe et crise du système monétaire européen dans les années 1990, bulle internet et crise financière dans les années 2000,

crise de la zone euro dans les années 2010, pandémie puis guerre en Ukraine dans les années 2020. **Et les facteurs de risque d'un nouveau choc dans les prochaines années ne manquent pas.** En 2029, des élections fédérales se tiendront en Allemagne et leur résultat pourrait remettre en cause le soutien allemand implicite à la zone euro, avec d'importantes conséquences sur les obligations françaises. Et que dire de 2029 sur le plan géopolitique ? Il marquera le 80e anniversaire de la création de la République populaire de Chine, occasion d'un possible coup de force sur Taiwan ; la nouvelle édition du ZAPAD, grand exercice militaire russo-bélarusse ; sans compter que l'on sera en pleine période de "lame duck" présidentiel aux États-Unis [intervalle politique avant les élections] : autant de risques pour un choc exogène géopolitique.

Ce faisceau d'indices – évolution de la situation politique intérieure, évolution du contexte macroéconomique extérieur, probabilité d'un nouveau choc exogène – doit nous alerter : cette fois, **l'excès de dette n'est pas "comme toutes les autres fois"**.

Je suis d'accord avec cette analyse, même si ce n'est pas un choc exogène que je crains le plus. Les chocs exogènes, comme le COVID, menacent tout le monde, appellent des réponses contracycliques partout, et cela a tendance à détourner l'attention des écarts entre pays. **Je crains plus le choc endogène**, un événement politique faisant apparaître que la France n'est pas capable de faire les efforts d'austérité nécessaires, par exemple l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement populiste qui commencerait à appliquer ses engagements de campagne, ou une lente dégradation de la perception de notre solvabilité : cela a d'ailleurs déjà commencé, puisqu'en spreads de taux, la France est passée de juste derrière l'Allemagne, à 25 points de base près, en 2017, à dernière en Europe avec l'Italie, perçue donc comme un peu

GUILLAUME HANNEZO

moins sûre encore que l'Espagne, le Portugal, et même la Grèce. Prolongez juste un tout petit peu cette tendance, et à la prochaine crise souveraine en Europe, ce n'est plus comme en 2012 le Nord versus le Sud, avec la France un peu plus près du Nord ; c'est la France, au Sud du Sud, seul État déviant avec 3 ou 4 points de PIB de déficit primaire, et une dette qui progresse en spirale, versus tous les autres, avec des endettements maîtrisés ou des excédents et des équilibres primaires. Le risque c'est une crise de confiance dans la signature de l'État français, pas de tous les États du Sud.

NICOLAS LAINE

Une crise de confiance en effet, et qui a même déjà un peu commencé si on compare l'État français aux entreprises françaises.

GUILLAUME HANNEZO

Oui, LVMH, l'Oréal, Airbus, Schneider sont désormais considérés comme plus sûrs du point de leur dette, moins exposés à la faillite, que l'État français, c'est totalement inédit. Le marché les voit comme des acteurs multinationaux qui ne souffriraient pas plus que cela d'un défaut public de leur pays d'immatriculation. Ce qui est très intéressant et montre où s'accumulent, précisément, les nuages. **Du point de vue des finances publiques françaises, ce n'est pas des crises systémiques mondiales qu'il faut avoir le plus peur. C'est de nous. De la simple prolongation des tendances en cours.**

Terra Nova attribue nettement la responsabilité du dérapage de la dette à l'équipe en poste depuis 2017 et à ses choix d'allègement des charges et des impôts, et préconise des hausses d'impôt très importantes. L'Institut Montaigne, en miroir, refuse de prendre le chemin des hausses d'impôts. Par quoi sont motivées ces présupposés ?

On peut user de toutes sortes de prétextes pour noyer le poisson et diluer les responsabilités, faire de la comptabilité analytique pour montrer que notre dette est « sociale », rappeler que le Covid a accru la dette, remonter à Mathusalem ou Giscard d'Estaing et incriminer 40 ans de déficits. Mais les faits sont là : **Emmanuel Macron a hérité d'un déficit inférieur à 3 % en 2017 (2,7 %). Il est à 5,8 % en 2024, pour une croissance comparable, et à peine moins aujourd'hui, la différence étant couverte avec des bouts de ficelle de mesures provisoires.** L'impact des dépenses exceptionnelles liées au covid ne compte pour rien là-dedans ; **ces trois points de PIB résultent de décisions pérennes, de baisses de recettes et d'augmentations de dépenses, et ils constituent l'essentiel de l'effort à rattraper.**

Les allègements fiscaux représentent environ 65 milliards d'euros de recettes en moins, et les dépenses ont crû plus vite que le PIB : le Ségur de la Santé [mai-juillet 2020] s'est traduit par 10 milliards d'augmentations saupoudrés sans sélectivité, les mesures en faveur de l'apprentissage ont coûté entre 5 et 10 milliards... On peut à juste titre considérer que les décisions d'Emmanuel Macron sont la cause d'environ 80 % de l'accroissement du déficit récurrent. Les 20 % restants résultent de la tendance de fond au vieillissement, qui accroît tendanciellement le poids des retraites et des dépenses de santé. Cette tendance de fond devrait nous conduire, si on veut maintenir les comptes publics, à prendre tous les ans des

décisions pour dépenser un peu moins, ou augmenter un peu les impôts, ou travailler un peu plus. Pas faire l'inverse.

Faut-il incriminer un défaut de recette ou de dépense ? En réalité, tout dépend du référentiel que l'on retient. Le plus évident semble de se placer dans un référentiel européen : **avec un taux de prélèvements obligatoires supérieur de 5 points à la moyenne de l'UE, notre déficit ne provient pas d'un défaut de recette mais bien d'un excès de dépense.** Je veux bien qu'on acte une spécificité française sur le sujet et qu'on prenne un autre référentiel : par exemple, la France d'il y a quinze ans. Mais là aussi, notre taux de prélèvements actuel demeure encore supérieur de 2,2 points à son niveau d'alors. **Notre déficit n'est donc pas fiscal, mais social.** C'est ce qui motive le présupposé de la note de l'Institut Montaigne : chercher à revenir à l'équilibre sans hausser les impôts.

Par ailleurs, vous avez raison sur le fait que **certaines impôts ont baissé depuis 2017.** Mais à qui est-ce que cela a profité ? **Aux classes moyennes** pour l'essentiel, après les Gilets Jaunes : **suppression de la première tranche de l'impôt sur le revenu, défiscalisation des heures supplémentaires, suppression de la taxe d'habitation et de la contribution à l'audiovisuel public.** Et si certains impôts ont été baissés pour les entreprises, comme les impôts de production avec la CVAE, ceux-ci restent quatre fois plus élevés que ceux de l'Allemagne malgré notre PIB une fois et demi inférieur. **Le déficit provient bien de la dynamique de nos dépenses sociales,** qui ont augmenté deux fois plus vite que la moyenne européenne. Plutôt que d'anticiper cette évolution démographique, **nous avons maintenu voire accru le niveau de certaines prestations.** Vous soulignez que le **vieillissement l'explique : c'est exact.** Mais tous les pays développés y sont confrontés – souvent plus intensément que la France – **sans connaître un niveau de déficit comparable.** Le problème ne tient donc pas seulement au vieillissement lui-

même, mais aux choix collectifs faits pour y répondre. Le présenter comme un phénomène naturel et inéluctable revient à effacer la part de décision publique qu'il implique – et, ce faisant, à **nier la dimension proprement politique de ces arbitrages.**

Si on regarde l'évolution dans le temps, l'excès de déficit vient pour l'essentiel d'**une série de décisions** mises en œuvre ces sept dernières années, et au premier chef, de la **baisse des impôts et des cotisations**. Elles ont bénéficié pour un peu plus de moitié, 35 milliards sur 65, directement aux ménages, d'abord en effet les classes moyennes, avec la suppression de la taxe d'habitation et de la redevance TV, ainsi que la baisse des tranches intermédiaires à l'IR ; mais il y a quand même **5 milliards qui sont allés aux plus aisés** (ISF, flat tax). Tout cela était de la simple distribution de revenus par endettement, de la démagogie électorale. **L'autre partie, c'est la politique de l'offre**, avec les **allègements de cotisations sociales** sur les bas salaires, qui ont bénéficié en partie à la création de nouveaux emplois, en partie à la hausse des salaires, et en partie à la hausse des profits ; les baisses de l'impôt sur les sociétés, sur lesquelles on est en train de revenir avec des mesures mal construites, qui avaient l'avantage de jouer sur un impôt que les investisseurs regardent quand ils décident d'investir en France ou ailleurs ; et puis les baisses des impôts de production, qui n'étaient pas dans le programme initial et dont on a l'impression qu'elles ont été ajoutées là parce que le Medef avait eu tout ce qu'il demandait et qu'il s'est mis à demander autre chose – une organisation professionnelle a toujours de bons arguments pour demander à payer moins. Personnellement, en 35 ans de management ou de conseil aux entreprises, je n'ai jamais rencontré personne qui s'interroge, avant d'investir en France, sur le montant exact de la CVAE, cette vieille taxe professionnelle lissée et plafonnée depuis 40 ans.

Certaines de ces baisses d'impôts étaient purement électorales, d'autres étaient plus ou moins bien justifiées – mais aucune justification, si bonne fût-elle, ne tient si la condition première n'est pas remplie : pouvoir se les payer. C'est-à-dire faire des économies ou augmenter d'autres impôts.

C'est vrai qu'en comparaison non pas avec les années précédentes, mais avec d'autres pays, **le ratio dépenses publiques/PIB est plus important en France. Ce n'est pas parce que le train de vie de l'État est plus élevé, mais parce que la France a choisi de financer certaines "dépenses obligatoires"** (la santé, l'éducation, la retraite), **par des prélèvements obligatoires** publics plutôt que par des prélèvements obligatoires privés, comme on le fait par exemple pour l'assurance auto ou l'assurance habitation.

Nous, nous essayons de ne pas faire trop d'idéologie. Il n'y a pas de raison de penser que ça marche mieux quand on confie des dépenses obligatoires à des assurances privées. Dans la santé, c'est l'inverse qu'on observe : nous sommes plutôt bien placés sur la courbe qui compare les dépenses à l'espérance de vie, et les pays très libéraux ont beaucoup plus de mal : les États-Unis vivent quatre ans de moins alors qu'ils dépensent bien davantage, les Suisses sont aussi plus mal placés, et les Britanniques ont fait le choix de dépenser moins et de vivre un peu moins longtemps. Même en France d'ailleurs, les coûts de gestion des assurances complémentaires santé sont plus élevés que ceux de la sécurité sociale, et les dupliquent. Sur l'éducation, nous ne sommes pas très bien placés en résultats, mais les comparaisons internationales entre l'efficacité du système et son degré de socialisation vont dans tous les sens.

Donc non, nous n'achetons pas l'idée qu'on sera nécessairement plus efficaces si on substitue des financements privés aux impôts pour les dépenses obligatoires de la vie, l'éducation, la retraite, la maladie. Il se trouve que certaines de ces dépenses croissent plus vite que la richesse, à cause des évolutions démographiques, et nous n'allons donc pas nous

rouler par terre si les prélèvements obligatoires qui les financent augmentent un peu tendancielllement. Ils augmentent aussi ailleurs, et qu'ils soient privés ou publics, ils pèsent sur le pouvoir d'achat d'une population qui vieillit.

Nous n'achetons pas non plus le discours purement idéologique qui, pour l'ajustement budgétaire, fait une différence de nature, presque ontologique, entre la hausse des prélèvements, qui serait mauvaise, et la baisse des dépenses, supposément vertueuse. Ce n'est pas ce que montre l'observation des plans d'ajustement réels, ni ceux qu'on fait les pays du Sud de l'Europe dans les années 2010, ni les nôtres en 1958 et 1983 ; tous ces plans comportent un tiers au moins de hausse d'impôt et un tiers au moins de baisse des dépenses, et plutôt que des débats philosophiques sur le troisième tiers, **on devrait d'abord rappeler que les dépenses de l'État ne vont pas dans des trous, mais dans la poche de gens ; toutes les dépenses publiques sont, du côté du bénéficiaire, des recettes privées.** Quand on fait un plan d'ajustement pour réduire le déficit, que ce soit par la baisse des dépenses, ou la hausse des recettes, ou la réduction des niches fiscales, ou la baisse des prestations qui sont des impôts négatifs, on fait toujours la même chose : on reprend du revenu à des gens, et la question est de savoir lesquels, et pour quels effets induits.

Quand par exemple l'Institut Montaigne propose d'augmenter de 140 € par habitant et par an le reste à charge en santé (chiffré à 10 milliards d'euros d'économies), cela revient à prélever 140 € de pouvoir d'achat à tout le monde de manière indifférenciée, avec un impact négatif sur la prévention puisque les gens modestes iront moins consulter ; remettre en cause les remboursements des maladies chroniques, au-delà de quelques abus identifiés, c'est taxer les malades. Nous, sur ces sujets-là, nous préférons en effet des augmentations d'impôts horizontales : parce que je comprends bien qu'on débattenne de la question de savoir si la réduction des prestations chômage incite les gens à retrouver une activité, mais je pense que

personne ne sait filer la métaphore en santé : la réduction des remboursements des soins de cancer ne se traduira pas par moins de cancers.

L'exemple du reste à charge en santé est souvent mobilisé de manière caricaturale. L'Institut Montaigne ne propose pas d'imposer uniformément 140 € supplémentaires par habitant, ce qui serait socialement intenable pour certains ménages. L'exercice consiste à comparer le niveau français à la moyenne européenne et à estimer les économies qu'un rapprochement pourrait théoriquement générer. Vous avez en revanche raison sur un point de fond : **la santé constitue un cas particulier dans l'arbitrage entre hausse des prélèvements et baisse des dépenses publiques.** Dans ce secteur, une réduction de la dépense publique – donc un transfert vers la dépense privée – peut être peu efficiente et même contre-productive, notamment si elle conduit à retarder les soins, à dégrader la prévention ou à accroître les inégalités d'accès.

Ce cas mis à part, il est toutefois faux de poser une équivalence générale entre augmentation des recettes et baisse des dépenses, pour trois raisons. Sur le strict plan économique, **l'argent va en effet toujours dans la poche de quelqu'un, mais toutes les poches ne se valent pas.** Or aucun modèle keynésien ne prévoit une croissance aussi faible pour un tel niveau de déficit : cela montre bien que l'effet multiplicateur de la dépense publique est désormais très faible, et que **l'argent va dans certaines poches sans provoquer d'effet sur la croissance.** Nous avons atteint **le seuil d'improductivité de la dépense publique**, en multipliant les transferts sans effet sur l'offre. Hausser encore davantage la dépense publique improductive en prélevant du pouvoir d'achat privé serait récessif. Par ailleurs, à la différence d'une baisse directe de la dépense, rien ne garantit qu'une hausse des recettes ne réduise le déficit.

Comme depuis 50 ans, on peut s'en servir pour colmater des dépenses dynamiques qu'on n'ose pas réduire.

La deuxième raison pour refuser cette équivalence est sociale. En baissant les dépenses, au vu de la structure actuelle de notre budget, vous touchez d'abord les plus de 60 ans. En augmentant les impôts, vous faites peser la charge sur les actifs, c'est-à-dire sur le travail. Dire que "c'est la même chose", c'est effacer cet enjeu de répartition entre les générations – et c'est exactement ce refus d'arbitrage qui se prolonge depuis cinquante ans.

Enfin, sur un plan plus philosophique, le prélèvement reste une restriction de liberté individuelle. Celle-ci est légitime car consentie par la représentation nationale. Mais penser qu'en tout temps il n'y a pas de différence entre que vous décidiez de votre argent et que l'État le décide pour vous, me semble un raisonnement assez illibéral.

Tout cela est un peu théorique. Vous êtes donc d'accord avec la philosophie que j'exprimais sur la santé. Je suis d'accord avec vous sur la nécessité de reprendre du revenu aux retraités, pour l'équité intergénérationnelle, et aussi parce que ce revenu, ils l'épargnent, et que sa réduction a moins d'impact macroéconomique. Personne ne propose de privatiser la défense. Donc, après, dans les grosses masses de dépenses publiques, il n'y a plus beaucoup d'impact de ces débats philosophiques.

Mais prenons néanmoins un exemple, celui de l'allocation chômage : l'Institut Montaigne propose d'aller beaucoup loin que les projets abandonnés du gouvernement actuel, en alignant les indemnités chômage sur la moyenne européenne, c'est-à-dire en sortant de la logique assurantielle contributive pour fixer des indemnités plus forfaitaires. C'est un débat

légitime. Mais si on fait comme cela, les cadres, qui sont les **grands contributeurs au régime et ont un risque plus faible de chômage, n'ont plus aucune raison d'accepter que les cotisations soient une proportion des revenus.** Ils demanderont donc, légitimement, une baisse des cotisations, d'autant que le régime est à l'équilibre. À la fin, on aura donc effectué une contre-redistribution, au détriment des classes populaires, sans réduire les déficits.

Augmenter les impôts, notamment via la TVA, ou diminuer les dépenses (diminution du nombre de fonctionnaires) : a-t-on le choix ?
Quelle serait l'efficacité de ces mesures ?

Revenir sur la politique de l'offre, faire payer les riches, réduire le train de vie de l'État, travailler plus : sur toutes ces orientations, deux "de droite" et deux "de gauche" qui sont dans le débat politique, nous évaluons ce qui peut raisonnablement être fait, et constatons que cela reste très en deçà des besoins de l'ajustement budgétaire, un tiers au maximum des 120 milliards à trouver, et encore ce ne sont pas les mêmes qui feront tout ce qui est possible. **Donc le débat politique, aujourd'hui, ne sert qu'à cacher qu'il faudra des mesures très horizontales. Tout le monde devra payer, que ce soit par hausses d'impôts ou par baisses de dépenses est secondaire.** Et 120 milliards divisés par **30 millions de foyers, cela fait 4 000 euros de pouvoir d'achat annuel en moins si tout porte sur le "99%", 2500 ou 3000 euros** si on fait payer les plus fortunés et, raisonnablement, les entreprises, ce à quoi nous sommes favorables.

Les grosses marges sont sur ce dont on ne parle pas. D'abord le **niveau des retraites**, qui assurent aux retraités un niveau de vie égal ou supérieur à celui des actifs, et coûtent 400 milliards, dont 100 sont épargnés, parce que les retraités n'en ont pas

l'usage. Sur 7 ans, la désindexation des retraites hors les plus modestes, la suppression de certaines niches fiscales qui leur sont propres et quelques autres mesures doivent pouvoir réduire de presque une moitié ces 100 milliards de sur-retraites qui s'épargnent. Comme cela réduit parallèlement le déficit et l'épargne qui le finance, cela n'aurait pas d'impact macroéconomique.

Ensuite, il faudra, une fois toutes les autres mesures prises, faire le solde en augmentant un impôt que tout le monde paie, qui peut être la CSG ou la TVA. Sur la **TVA**, nous sommes en dessous des autres pays européens, 5 points en dessous du maximum atteint dans certains pays nordiques qui vont très bien. **Chaque point rapporte 10 milliards.**

Si vous haussez la TVA, vous faites peser l'ajustement sur les actifs – les retraités étant protégés par l'indexation de leurs pensions sur le coût de la vie. Cela reviendrait alors à alourdir encore la charge supportée par les actifs pour financer des dépenses sociales bénéficiant aux plus âgés. Et c'est pareil pour la CSG, puisque deux tiers des recettes de cet impôt proviennent des revenus d'activité. Il faut donc a minima le compenser par la baisse d'auteurs impôts.

Surtout, adopter ce raisonnement nous laisse "tranquille" jusqu'à juin 2028, et après ? On attend que la dynamique des dépenses rattrape de nouveau le niveau des recettes, et on recommence ? Ce choix est en fait un non-choix : il consiste à ne pas revenir sur la rigidité à la baisse du niveau de dépenses qui caractérise la France. Et c'est ce qu'on fait depuis quarante ans. Prenez la CSG : elle a été augmentée à 6 reprises depuis sa création en 1990. Est-ce que ça a durablement résorbé le déficit ? Non, cela a entretenu la hausse des dépenses qu'elle finançait. En fait, de façon globale, la France se distingue par trois spécificités : son niveau d'impôt, son niveau de déficit, son

niveau de dette. Aggraver la première spécificité pour tenter de corriger les deux dernières ne peut constituer une solution crédible de redressement.

Quelles seraient les conditions d'un ajustement réussi ?

NICOLAS LAINE

L'ajustement réussi est celui qui nous permet de retrouver une trajectoire soutenable. Mais la notion de soutenabilité, contrairement à ce qu'on imagine, n'est pas qu'économique ; elle est avant tout politique. Une trajectoire soutenable, c'est celle qui permet de stabiliser notre dette via un ajustement qui ne dégrade pas le potentiel de croissance, mais surtout qui est politiquement acceptable. Or de nouvelles hausses d'impôts massives ne seraient ni comprises ni acceptées.

GUILLAUME HANNEZO

Vous savez bien qu'on ne peut pas tout faire par la baisse des dépenses, et que baisser les dépenses se répercute aussi sur le pouvoir d'achat des Français ; ne vous enfermez pas trop vous-même dans une impossibilité idéologique qui a été idéologiquement construite. La partie fiscale des mesures que nous proposons est raisonnable, il ne s'agit pas de descendre sur un jet ski la courbe de Laffer. Et n'oublions pas que le taux d'épargne, depuis quelques années, est passé de 14 %, ou il était stable depuis 30 ans, à presque 19 %. Les Français sont moins bêtes que ne le croient les politiques ; ils savent qu'une part du pouvoir d'achat qui a été distribuée depuis 8 ans est de la fausse monnaie, que cela ne durera pas, et donc ils l'épargnent avant qu'on leur reprenne. Ils savent même à peu près combien : 5% du revenu disponible des ménages, c'est presque exactement l'excès de déficit.

Évidemment, aucune dépense publique ne tombe dans un "trou". Il reste que cette idée est profondément inscrite dans les mentalités, et à ce titre elle conditionne le réel et les comportements politiques, donc la soutenabilité d'un programme d'ajustement.

Ceci dit, cela ne signifie pas pour autant que baisser les dépenses soit simple. Réduire le poste des retraites, où se situe le principal gisement d'économies, touche directement aux acquis de la majorité absolue du corps électoral – si on prend les retraités actuels ou bientôt retraités – et c'est encore pire si l'on tient compte de l'inscription sur les listes électorales et du taux d'abstention. C'est pourquoi **le préalable d'un ajustement réussi porte également sur la bonne compréhension des enjeux et des ordres de grandeur réels**. Sur les retraites, un quart des Français imagine qu'on est dans un système de capitalisation pure – ce qui n'existe nulle part. Un autre quart ne sait pas vraiment comment ça marche. Et la moitié pense encore que le niveau de vie moyen des retraités est inférieur à celui de la population générale. Cette méconnaissance est encore plus prononcée chez les jeunes, les premiers qui pourraient militer en faveur d'un rééquilibrage ! D'où des prises de position des organisations de jeunesse contraires aux intérêts de la classe d'âge qu'elles disent défendre... Au fond, **la difficulté de l'ajustement n'est pas seulement budgétaire ou technique ; elle est d'abord cognitive et politique**. Tant que le diagnostic collectif restera brouillé, les arbitrages nécessaires demeureront hors de portée faute de consensus démocratique pour les assumer.

Je vous suis entièrement là-dessus.

Il me semble que, comme dans les restructurations d'entreprises, il faut que l'effort vienne de toutes les parties prenantes, et personne ne veut être le seul à payer pour faire

durer quelques années de plus un système qui ne marche pas. À un moment donné, il faut présenter toute l'ampleur du problème, sans fausse pudeur, dans son énormité, avec un plan crédible pour couvrir durablement l'impasse, l'effort de chacun étant, comme dans les restructurations d'entreprises, conditionné à l'effort des autres

Si on fait comme cela, on ne peut pas exclure que cela se passe mieux que prévu, et qu'avec une confiance retrouvée, l'épargne de précaution diminue. Dans notre histoire, cela s'est déjà fait : Poincaré, Pinay, Monory, Bérégovoy. Pas des intellectuels, pas des idéologues. Des gens qui savent compter et donnent confiance.

La question du récit est centrale. Toutefois, à structure de dépense inchangée, il sera difficile d'élaborer un récit susceptible de justifier des hausses d'impôts. Le récit actuel pourrait être : "travaillez plus, contribuez plus, nous devons financer des prestations sans garantie que vous pourrez bénéficier des mêmes garanties plus tard". Ce n'est pas très porteur. **Il faut donc changer la répartition de la dépense pour davantage investir dans l'avenir, montrer que les dépenses publiques permettent d'écrire le futur.** Pour cela, il sera crucial que les responsables politiques **présentent des programmes clairs dès le début, indiquant très précisément où se situent les économies qu'ils comptent effectuer.**

La difficulté du récit, c'est que **la classe politique doit comprendre que nous allons devoir passer en excédents primaires, c'est-à-dire que pour les gens, l'État prélèvera plus d'argent qu'il n'en dépense.** Cela suppose de **passer d'un discours keynésien à un discours "kennedyen"** ["Ne vous demandez pas ce que votre pays peut faire pour vous,

demandez-vous ce que vous pouvez faire pour votre pays”, discours de J.F. Kennedy à la Convention du Parti démocrate, le 15 juillet 1960]. Évidemment, pour une classe politique habituée à des années de **clientélisme**, c’est difficile.

Nos désaccords sont assez nets sur la manière de couvrir l’impasse, mais pas sur son ampleur ni sur son urgence. 2027 sera un moment de vérité : il faut que la question de la dette soit en haut de l’agenda. Même si bien sûr on ne gagne pas une élection en proposant des privations, il faut que les candidats qui feront du clientélisme soient immédiatement ridicules, et que ceux qui auront une certaine sobriété de programme puissent en avoir le crédit. Et de toute façon, rien dans la Constitution ne dit que le président de la République doit prendre des engagements sur la prime pour l’emploi, l’indexation de chaque prestation, ou la déduction pour frais professionnels des retraités. Nous épargner la traditionnelle “liste de courses” permettrait peut-être d’avoir un débat sur les orientations et les valeurs.