



COMMISSION DES FINANCES

M. Jean-François HUSSON

Rapporteur général

**Rapport
général
Tome 1**

Projet de loi de finances pour 2026

**Le budget de 2026 et son contexte
économique et financier**

VERSION PROVISOIRE
DU 5 NOVEMBRE 2025

SOMMAIRE

Pages

PRÉAMBULE..... 7

PREMIÈRE PARTIE
POUR REPRENDRE SON DESTIN EN MAIN, LA FRANCE NE PEUT SE
CONTENTER D'UN SIMPLE PARI SUR LA LEVÉE DES INCERTITUDES

I. UNE CROISSANCE FRANÇAISE TOUJOURS AFFECTÉE À COURT TERME
PAR UN NIVEAU ÉLEVÉ D'INCERTITUDE ET D'ÉPARGNE, ET DES
FONDAMENTAUX ENCORE PLUS INQUIÉTANTS À LONG TERME 9

A. À COURT TERME, UN SCÉNARIO DE CROISSANCE OPTIMISTE, QUI TRADUIT
LE PARI DU GOUVERNEMENT SUR UNE LEVÉE DES INCERTITUDES..... 9

1. *Le scénario de croissance du Gouvernement se situe dans la fourchette haute du consensus des économistes 9*

2. *Le Gouvernement mise sur les effets positifs d'une hypothétique levée des incertitudes13*

3. *Aucun poste de la demande privée ne semble assez dynamique pour apporter une contribution significative à la croissance.....20*

4. *L'économie française devra naviguer contre le courant d'une politique budgétaire qui pourrait être récessive en 2026, alors que la politique monétaire ne serait que d'une aide relative34*

B. À PLUS LONG TERME, DES FONDAMENTAUX ÉCONOMIQUES DÉGRADÉS,
QUI NE PERMETTENT GUÈRE D'ESPÉRER UN REDRESSEMENT FACILE43

1. *Des performances productives présentées comme relativement résilientes mais encore médiocres, au sein d'un continent lui-même atone.....43*

2. *La fin de l'exception française en matière de productivité et de démographie compromet les perspectives à long terme de la croissance française.....49*

II. L'ÉROSION PROGRESSIVE DE NOS MARGES DE MANŒUVRE
BUDGÉTAIRES APPELLE UNE RÉDUCTION VIGOUREUSE DE NOTRE
DÉFICIT DÈS 2026..... 61

A. L'ACCROISSEMENT CONTINU DE LA DETTE PUBLIQUE EST EN PASSE
D'ANESTHÉSIE À L'ACTION PUBLIQUE61

1. *Une forte dynamique de hausse de la dette publique en France, dont les choix de politique budgétaire et fiscale depuis 2020 sont responsables61*

2. *Une illusion de soutenabilité de la dette que l'appartenance de la France à la zone euro, ainsi que le léger excédent de son compte courant, ont contribué à entretenir68*

3. *La dégradation des conditions de financement de la dette menace de faire entrer la France dans un cercle vicieux dont il sera difficile de s'extraire76*

B. DES CHOIX STRUCTURANTS DOIVENT ÊTRE OPÉRÉS DÈS AUJOURD'HUI POUR NOUS ÉVITER DES CHOIX PLUS DRASTIQUES DEMAIN, LA FACILITÉ N'ÉTANT PLUS UNE OPTION	93
1. <i>Après un premier succès en 2025 et avant un exercice peut-être plus difficile en 2027, il existe une fenêtre de tir en 2026 pour fournir un effort significatif.....</i>	<i>93</i>
2. <i>La multiplication de méthodes concurrentes pour présenter l'effort budgétaire et fiscal nuit gravement à la clarté et à la sincérité des débats</i>	<i>101</i>
3. <i>Une répartition de l'effort qui devra évoluer pour renforcer les baisses de dépenses et alléger les hausses de recettes.....</i>	<i>106</i>
4. <i>Au-delà de la différence entre dépenses et recettes, c'est la nature de l'ajustement qui fera la différence à long terme</i>	<i>109</i>

DEUXIÈME PARTIE

LE BUDGET DE L'ÉTAT : APRÈS DES ANNÉES DE DÉRIVE, LES PREMIERS PAS D'UN RETOUR VERS L'ÉQUILIBRE QUI DEVRA ÊTRE AMPLIFIÉ

I. LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE POURSUIT UNE TRAJECTOIRE DE REDRESSEMENT ENCORE TROP DÉPENDANTE DE MESURES PROVISOIRES	121
A. EN 2025, L'EFFORT ENGAGÉ EN LOI DE FINANCES INITIALE SE CONCRÉTISE.....	121
1. <i>La France a vécu pendant un mois et demi en régime de « services votés »</i>	<i>121</i>
2. <i>Le solde budgétaire n'est plus « extrême », mais il demeure historiquement élevé.....</i>	<i>122</i>
3. <i>Un décret d'annulation pris au mois d'avril a contribué à la modération des dépenses</i>	<i>123</i>
4. <i>Les recettes fiscales seraient supérieures de 4,2 milliards d'euros au niveau attendu, ce qui contraste avec l'écart constaté en 2024.....</i>	<i>126</i>
5. <i>Le déficit des comptes spéciaux est plus élevé qu'attendu de près de 3 milliards d'euros, malgré un remboursement anticipé de prêt par la Grèce</i>	<i>128</i>
B. LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE RESTERA TROP ÉLEVÉ EN 2026, SON AMÉLIORATION DEMEURANT LÉGÈRE ET REPOSANT SUR DES ÉLÉMENTS TROP CONJONCTURELS.....	128
1. <i>La poursuite de la réduction du déficit se fonde sur une maîtrise des dépenses, hors dépenses contraintes, mais aussi sur des recettes temporaires</i>	<i>130</i>
2. <i>La situation des budgets annexes et des comptes spéciaux contribue à l'amélioration du solde.....</i>	<i>133</i>
3. <i>Le solde budgétaire de l'État confirme une sortie de la période 2020-2024 marquée par un niveau exceptionnel de déficit budgétaire, sans achever la normalisation budgétaire...135</i>	<i>135</i>
C. DANS LES ANNÉES À VENIR, LA DETTE EXERCERA UNE PRESSION TOUJOURS PLUS FORTE SUR LA CAPACITÉ DE L'ÉTAT À FINANCER LES POLITIQUES PUBLIQUES	136
1. <i>L'accroissement des émissions de dette à moyen et long terme, malgré la diminution du déficit à financer, confirme que la dette se nourrit d'elle-même</i>	<i>136</i>
2. <i>Dès 2026, la charge budgétaire de la dette dépassera les crédits de la défense nationale</i>	<i>139</i>
D. UNE NORMALISATION QUI COMMENCE S'AGISSANT DES PRATIQUES BUDGÉTAIRES	140
1. <i>Les reports de crédits poursuivent leur décrue mais n'ont pas encore, en 2025, retrouvé leur niveau antérieur à la crise sanitaire</i>	<i>140</i>
2. <i>Plusieurs programmes dérogeant fortement à l'esprit de la loi organique ont été supprimés.....</i>	<i>142</i>

II. L'ACCROISSEMENT DES RECETTES DE L'ÉTAT DE PLUS DE 15 MILLIARDS D'EUROS EN 2026 EST LE SIGNE D'UN ACCROISSEMENT MASSIF DES PRÉLÈVEMENTS FISCAUX.....	146
A. LA CROISSANCE DES RECETTES FISCALES NETTES EST FAVORISÉE PAR LA CRÉATION OU LA PROROGATION D'IMPÔTS	147
1. <i>Pour la première fois depuis 2012, le barème de l'impôt sur le revenu ne serait pas modifié, accroissant mécaniquement son produit</i>	<i>148</i>
2. <i>Hors « surtaxe » exceptionnelle, le produit de l'impôt sur les sociétés serait stable en 2026, en l'absence de réforme importante</i>	<i>150</i>
3. <i>La TVA nette progresserait de 12,2 milliards d'euros, sous l'effet d'importantes mesures de périmètre.....</i>	<i>152</i>
4. <i>Le produit des « petits impôts » est soutenu par la création d'impôts nouveaux ou la prorogation d'impositions temporaires</i>	<i>153</i>
B. UN VERSEMENT DE 6,9 MILLIARDS D'EUROS DE L'AGENCE NATIONALE DE LA RECHERCHE ACCROÎT LES RECETTES NON FISCALES	157
C. LES PRÉLÈVEMENTS SUR RECETTES PROGRESSED EN RAISON DU CYCLE DE DÉPENSES EUROPÉENS ET PAR L'EFFET DE LA REBUDGÉTISATION DE LA TVA DESTINÉE AUX RÉGIONS	158
III. LES DÉPENSES DE L'ÉTAT, HORS DÉFENSE ET CHARGE DE LA DETTE, SONT MAÎTRISÉES MAIS RESTENT À UN NIVEAU SUPÉRIEUR À CELUI D'AVANT LA CRISE SANITAIRE	160
A. LE PANORAMA DES DÉPENSES DE L'ÉTAT	160
1. <i>L'appréciation des crédits des missions varie selon que l'on inclut, ou non, la contribution au financement des pensions.....</i>	<i>161</i>
2. <i>Les politiques portées par les missions budgétaires bénéficient de financements qui, pour certaines d'entre elles, vont bien au-delà des crédits budgétaires.....</i>	<i>164</i>
B. LE PROJET DE LOI DE FINANCES PRÉVOIT ENFIN UNE CERTAINE MODÉRATION DES DÉPENSES, HORS DÉFENSE.....	166
C. POUR GARANTIR LE RÉTABLISSEMENT DES COMPTES PUBLICS, IL FAUT POURSUIVRE UN OBJECTIF DE RETOUR AU NIVEAU DE DÉPENSES DE 2019 ..	171
1. <i>Le nécessaire effort sur les missions régaliennes de l'État doit être compensé sur ses autres charges.....</i>	<i>171</i>
2. <i>Le projet de loi de finances pour 2026 poursuit l'effort entamé par la loi de finances initiale pour 2025 sur les dépenses des opérateurs.....</i>	<i>173</i>
3. <i>L'objectif de maîtrise des dépenses est toutefois rendu difficile par le poids des engagements passés, qui conduit d'ores et déjà à un socle de dépenses futures d'un niveau élevé.....</i>	<i>174</i>
D. MASQUÉS PAR UNE PRÉSENTATION TROMPEUSE, LES EFFECTIFS DE L'ÉTAT POURSUIVENT LEUR CROISSANCE EN 2026	178
1. <i>Les effectifs de l'État poursuivent une hausse en 2026, alors que la communication du Gouvernement insiste de manière biaisée sur une baisse des emplois</i>	<i>178</i>
2. <i>La masse salariale progresse, malgré l'absence de mesures de revalorisation.....</i>	<i>180</i>

PRÉAMBULE

Le rapporteur général a fondé le présent rapport sur les données figurant dans le projet de loi de finances pour 2026 et ses annexes dans leur version initiale. C'est également sur ces seuls documents, qui lui avaient été transmis le 2 octobre dernier, puis qui ont été déposés sur le bureau de l'Assemblée nationale le 14 octobre, que le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) a pu lui-même se fonder pour émettre son avis, exigé par la Constitution et la loi organique.

Or, ainsi que l'a rappelé le président du HCFP devant la commission des finances le 13 octobre, *« il semble très hypothétique que les mesures qui sous-tendent ces prévisions soient mises en œuvre totalement en l'état – c'est un euphémisme. Des modifications substantielles au PLF et au PLFSS ont déjà été évoquées publiquement par M. le Premier ministre. L'avis rendu par le HCFP est donc hypothétique, ou spéculatif, et ce dès sa publication. [...] Le budget discuté par le Parlement va différer très fortement de la copie soumise au HCFP. C'est en ce sens que nous avons dû mener, en quelque sorte, un exercice « à blanc¹ ». »*

Il convient de lire les développements du présent tome I en ayant à l'esprit qu'ils sont sujets aux mêmes limites que l'avis du HCFP, bien que le rapporteur général ne soit pas privé, lorsque cela le justifiait, de commenter les orientations budgétaires ou fiscales esquissées lors des débats à l'Assemblée nationale.

L'ampleur sans précédent des modifications en cours à l'Assemblée nationale, l'incertitude totale sur l'issue du vote et le contenu du texte qui sera, le cas échéant, voté par l'Assemblée auront nécessairement un fort impact sur les analyses et développements du présent rapport.

¹ « Projet de loi de finances pour 2026 et projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 - Audition de M. Pierre Moscovici, président du Haut Conseil des finances publiques, sur l'avis du Haut Conseil », réunion du 20 octobre 2025. En ligne : <https://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20251013/fin.html#toc7>.

PREMIÈRE PARTIE

POUR REPRENDRE SON DESTIN EN MAIN, LA FRANCE NE PEUT SE CONTENTER D'UN SIMPLE PARI SUR LA LEVÉE DES INCERTITUDES

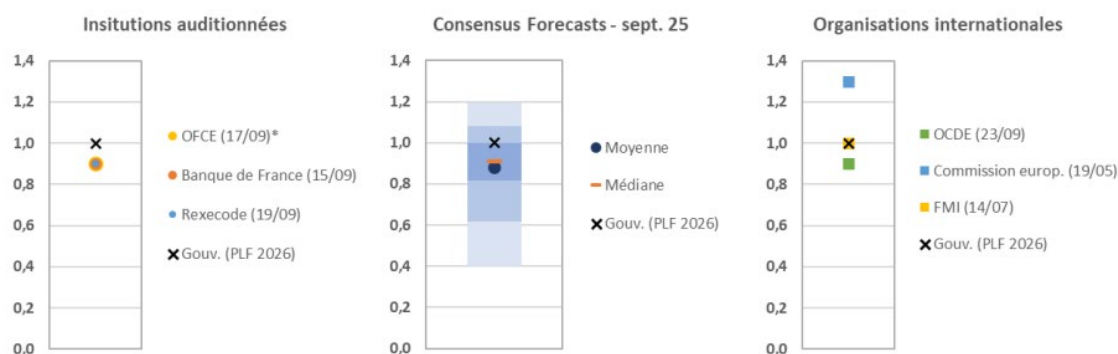
I. UNE CROISSANCE FRANÇAISE TOUJOURS AFFECTÉE À COURT TERME PAR UN NIVEAU ÉLEVÉ D'INCERTITUDE ET D'ÉPARGNE, ET DES FONDAMENTAUX ENCORE PLUS INQUIÉTANTS À LONG TERME

A. À COURT TERME, UN SCÉNARIO DE CROISSANCE OPTIMISTE, QUI TRADUIT LE PARI DU GOUVERNEMENT SUR UNE LEVÉE DES INCERTITUDES

1. Le scénario de croissance du Gouvernement se situe dans la fourchette haute du consensus des économistes

Entendu par la commission des finances, le président du Haut conseil des finances publiques, Pierre Moscovici, a alerté les sénateurs sur des prévisions du Gouvernement qualifiées de façon générale d'« optimistes », s'agissant en premier lieu de la croissance. Après 0,7 % attendus en 2025, celle-ci est en effet **estimée à 1 % pour 2026** alors que le consensus des économistes la situe plutôt à 0,9 %, en tout état de cause entre 0,5 et 1,2 %.

Une prévision de croissance du Gouvernement optimiste pour 2026¹



* Prévisions provisoires.

Source : avis du Haut Conseil des finances publiques (HCFP) sur le PLF et le PLFSS pour 2026

¹ S'agissant du Consensus Forecasts, la zone bleu foncé représente les 50 % des prévisions stables autour de la médiane, la zone bleu clair les 30 % de prévisions supplémentaires et la zone bleu très clair les 20 % restants. Concernant la Commission européenne, le scénario de prévision est à politique budgétaire inchangée.

Selon les perspectives de l'OFCE publiées mi-octobre après l'avis du HCFP, la prévision centrale de croissance pourrait finalement plutôt se situer dans la moyenne basse de ce consensus, à **0,7 % en 2026**.

De la nécessité d'une trajectoire macroéconomique crédible

Il n'est que de lire les éléments de la DG Trésor elle-même, dont le rapporteur général a obtenu communication sur le fondement de l'article 57 de la Lolf, pour s'apercevoir que le Gouvernement fait reposer le projet de budget sur un scénario macroéconomique optimiste. En effet, une « note présentant la trajectoire macroéconomique à horizon 2029 retenue dans le scénario d'amorçage des budgets économiques d'été 2025, en vue du PLF 2026 » faisait état, pas plus tard qu'en juillet, de prévisions actualisées de croissance, à 0,6 % pour 2025 (soit - 0,1 point par comparaison au rapport annuel d'avancement), puis 0,9 % pour 2026 (soit - 0,3 point par rapport au RAA). C'est, dans un cas comme dans l'autre, 0,1 point de moins que ce que le Gouvernement a retenu comme hypothèse sous-jacente au présent projet de loi de finances.

La DG Trésor accompagnait ses prévisions de cette recommandation, qui ne semble avoir été qu'en partie suivie : *« Il est crucial que la trajectoire macroéconomique sous-jacente aux textes financiers à venir soit jugée crédible, aussi bien par le HCFP qui rendra un avis sur le PLF 2026 que par la Commission européenne et nos partenaires européens ainsi que par les investisseurs. Il est donc recommandé de retenir ce scénario technique de croissance et d'emploi pour construire les trajectoires budgétaires. »*

Source : commission des finances

L'acquis de croissance s'élève à 0,8 % en 2025 (+ 0,1 % au premier trimestre, + 0,3 % au deuxième, + 0,5 % au troisième). Le HCFP souligne dans son avis précité que *« pour 2025, la composition de la croissance a en revanche été nettement revue : la consommation des ménages serait bien moins dynamique qu'anticipé dans le RAA et la contribution de l'extérieur dégradée, la progression de l'activité résultant surtout de l'accroissement des stocks »*, ce qui laisse entrevoir de moindres consommations intermédiaires par la suite.

Signe d'une dynamique de croissance qui ne s'améliore pas, le Cepremap a souligné dans ses perspectives macroéconomiques d'octobre que les prévisions de croissance de l'OCDE pour 2025 et 2026 **ont été révisées à la hausse de 0,2 point de pourcentage pour la plupart des pays, mais pas pour la France**, où les prévisions sont inchangées et restent inférieures aux taux de croissance précédents¹.

Quand bien même la prévision à 1 % viendrait à être atteinte, cette réalisation serait inférieure de 0,2 point à la prévision de croissance du rapport annuel d'avancement du plan structurel et budgétaire à moyen terme (PSMT) d'avril 2025.

¹ Cepremap, Perspectives macroéconomiques, octobre 2025. En ligne : <https://www.cepremap.fr/depot/2025/10/Macroeconomic-outlook-17-october-2025.pdf>.

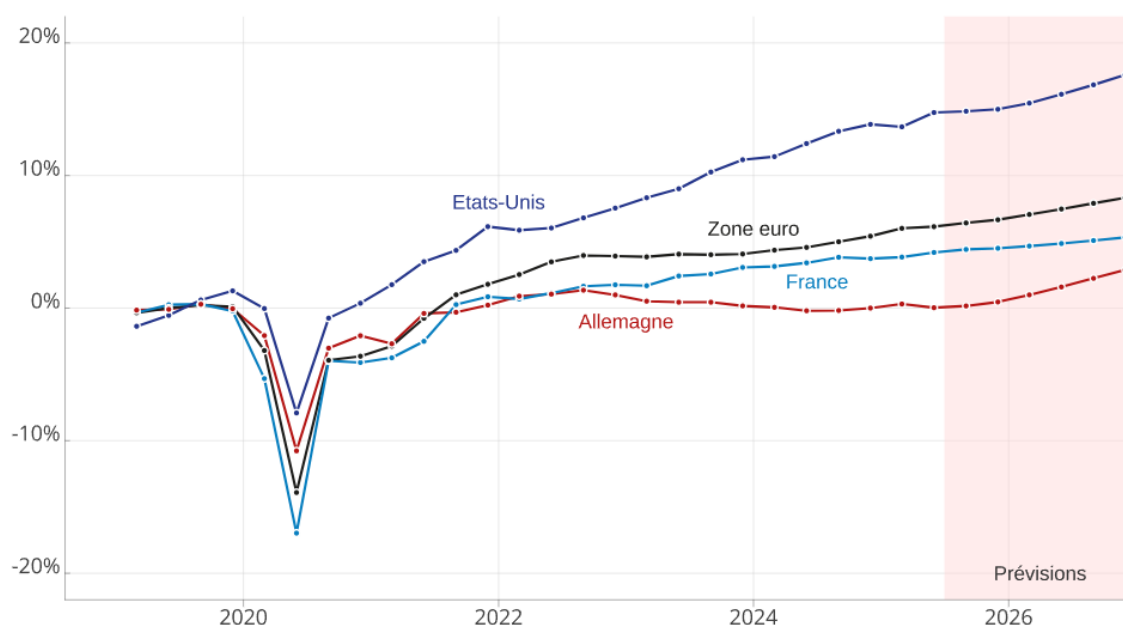
Elle situerait toujours la France à un niveau inférieur de 0,5 point à la moyenne de la zone euro (hors France) et de 0,6 point à l'Union européenne.

Surtout, pour la première fois depuis la pandémie de Covid-19, la croissance allemande dépasserait la croissance française, ce malgré plusieurs « vents contraires » outre-Rhin, dont une démographie déclinante et une forte exposition au commerce international, actuellement déstabilisé.

Ainsi, alors que la croissance cumulée de l'Allemagne depuis les mesures de confinement face au Covid-19 a été nulle, la plupart des instituts de prévision anticipent désormais une reprise en 2026, à hauteur de 1,2 %, à la faveur notamment du stimulus budgétaire lié aux plans d'investissement annoncés dans la défense, les infrastructures et l'environnement. Incluant le plan d'investissement dans la défense, l'OFCE envisage même une croissance de 1,7 % en Allemagne, qui pourrait donc être deux fois supérieure à la croissance française.

L'année 2026 serait donc largement celle d'un rattrapage de la croissance allemande, « homme malade de l'Europe » ces dernières années, sur la croissance française. Comme le montre le rapprochement des courbes de croissance cumulée dans le graphique ci-dessous, l'écart de croissance cumulée depuis 2019 passerait de 4,2 points au mi-2025¹ à 2,4 points fin 2026².

Croissance cumulée du PIB par rapport à la moyenne de 2019



Source : OFCE, à partir des statistiques des instituts nationaux

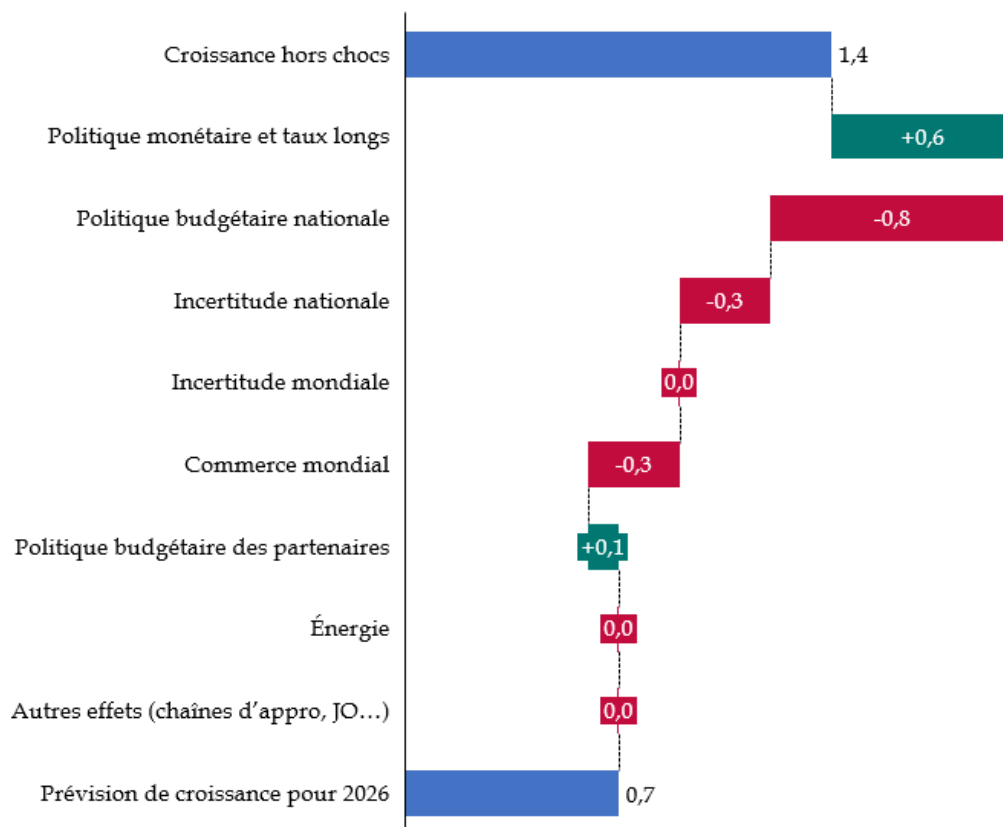
¹ 4,2 % en France contre 0 en Allemagne, au T2 2025.

² 5,3 % en France contre 2,9 % en Allemagne, au T4 2026.

C'est en grande partie la conséquence de la politique économique du Gouvernement, et notamment de l'effet récessif de la **consolidation budgétaire, celle-ci s'imposant aujourd'hui pour compenser plusieurs années de dérive injustifiée des comptes publics.**

Dans son scénario de croissance à 0,7 % pour 2026, l'OFCE identifie, à partir d'une croissance « hors chocs » estimée à 1,4 %, un impact de - 0,8 point lié à l'effet de la politique budgétaire nationale, ce qui en fait, de loin, le « choc » ayant le plus fort impact sur la croissance en 2026 (les autres éléments conjoncturels sont présentés *infra*).

**Décomposition de la croissance prévue en 2026 par postes de contribution
(en points de PIB)**



Source : commission des finances à partir des perspectives 2026 de l'OFCE

Au-delà de cette dimension conjoncturelle de la croissance, **la croissance potentielle a été abaissée à 1,2 % pour la troisième année consécutive – alors qu'elle s'établissait à 1,35 % dans la prévision de la LPFP.** La Commission européenne continue de juger cette prévision de croissance potentielle, pourtant abaissée, trop élevée. Le Haut Conseil des finances publiques l'a jugée « *raisonnable* », mais seulement « *sous l'hypothèse cruciale que les réformes favorables à la croissance et au plein emploi* » soient mises

en œuvre, qui ne semble pas en voie de se réaliser dans les circonstances politiques actuelles.

2. Le Gouvernement mise sur les effets positifs d'une hypothétique levée des incertitudes

a) *Au plan intérieur, si le coût de la non-adoption d'un budget en temps utile serait vraisemblablement élevé, à l'inverse sa simple adoption ne suffirait pas à effacer le coût de l'instabilité*

La stabilité dans le temps du cadre institutionnel et des politiques menées présente d'importantes externalités positives sur l'économie. Natacha Valla a rappelé devant la commission des finances le 20 octobre 2025 que « *la France est un pays très attractif, notamment par le biais de ses politiques publiques, de ses institutions, et de ce que les Anglais appellent « rule of law », qui ont beaucoup de valeur. Les Américains découvrent ainsi que la solidité de la démocratie [...] a une grande valeur, qu'il convient de préserver* ».

Dans la période récente, en France, l'incertitude sur la politique économique du Gouvernement a pu conduire à un attentisme prenant la forme de projets d'investissement différés pour les entreprises ou, pour les ménages, d'une « sur-épargne ».

De nombreux chiffres ont circulé dans le débat public sur le coût de cette incertitude politique, ce qui a pu laisser accroire que la simple adoption d'un budget en temps utile suffirait à engendrer un surcroît de croissance économique. Il est cependant très difficile d'isoler l'effet économique de l'instabilité.

Les conséquences de l'incertitude politique sur le PIB

Les montants de 15 milliards puis 20 milliards d'euros ont largement été repris dans le débat public à la rentrée 2025 pour être, **un peu rapidement, présentés comme le « coût d'une dissolution » pour les finances publiques. Il s'agit en réalité de l'effet de l'incertitude politique nationale¹ – notion plus large, donc, que la seule dissolution – sur la croissance économique – et non sur les finances publiques**, celles-ci étant certes affectées en retour par de moindres recettes liées à la contraction de l'activité économique. L'évaluation initiale de perte de 0,4 point de PIB (du fait de la séquence politique de juin à novembre 2024, avant la censure du gouvernement de Michel Barnier) a été réévaluée en octobre 2025 à 0,8 point de PIB sur la période 2024-2026, soit environ 24 milliards d'euros.

¹ À savoir « l'incertitude politique générée par 1) le résultat des élections européennes, 2) la dissolution de l'Assemblée nationale, 3) le résultat des élections législatives et 4) les difficultés à constituer un gouvernement », donc la séquence de l'été 2024, puis l'incertitude engendrée par « 5) les difficultés à voter les textes budgétaires dans les délais usuels ».

Ce montant a été calculé¹ par Raul Sampognaro, économiste à l'OFCE, à partir d'un modèle reliant les grandes variables macroéconomiques et un indicateur disponible en ligne, appelé EPU (*Economic Policy Uncertainty Index*), tiré d'un article très cité de Baker *et al.* (2016), qui fournit cet indicateur faisant autorité dans le monde académique. Par comparaison avec le même indicateur des économies voisines, l'effet de l'incertitude mondiale est, lui, neutralisé. La méthode de calcul paraît cependant loin d'être infallible (le « nombre d'articles contenant au moins un mot portant sur l'économie et un domaine de politique économique et un terme associé avec l'incertitude » dans deux journaux par pays, en France, Le Monde et Le Figaro).

Source : commission des finances

Pour justifier une suspension de la réforme des retraites adoptée en 2023, présentée comme une condition de l'adoption d'un budget par le Parlement, le coût de l'incertitude politique a été mis en regard du coût d'une telle suspension pour les finances publiques, estimé à 100 millions d'euros en 2026 et 1,4 milliard d'euros en 2027.

Le coût de cette suspension pour l'économie est toutefois estimé à environ 3 milliards d'euros dès 2027 – outre les prestations supplémentaires, elle a également pour conséquence une moindre activité –, un montant dynamique, une suspension continuant de produire ses effets pendant plusieurs années. Le président du HCFP a ainsi déclaré devant la commission des finances que la mise en œuvre de la réforme « *devait dégager d'ici à 2030 environ 10 milliards d'euros* ».

Or, force est de constater que toutes les incertitudes ne pourront être levées par la simple perspective d'une adoption du budget en temps utile. Comme l'a précisé le HCFP dans son avis, « *l'hypothèse de la dissipation des incertitudes est fortement fragilisée par le contexte politique actuel* ».

Pour s'en rendre compte, sans même qu'il soit besoin d'envisager des événements politiques « extrêmes » – à l'instar, par exemple, d'une nouvelle dissolution de l'Assemblée nationale ou d'une démission du président de la République suivie d'une élection présidentielle anticipée –, **il n'est que d'observer la multiplication des prises de parole contradictoires de la part du Gouvernement sur un grand nombre de sujets, et y compris sur la cible de déficit public, un indicateur pourtant particulièrement structurant pour l'action publique (cf. *infra*, partie b du 1 du B du II).**

De façon plus générale, le baromètre de la confiance politique² du Cevipof 2025 fait apparaître que « *la France se distingue par son niveau de confiance extrêmement faible envers la politique. Seuls 26 % des Français déclarent avoir confiance dans la politique, contre 47 % en Allemagne et 39 % en Italie.*

¹ Raul Sampognaro (2024), « Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français », *Revue de l'OFCE*, n° 187.

² <https://www.sciencespo.fr/cevipof/fr/actualites/barometre-de-la-confiance-politique-du-cevipof-2025-le-grand-desarroi-democratique/>.

La défiance est particulièrement marquée envers le gouvernement, qui n'inspire confiance qu'à 23 % des Français, contre 38 % en Allemagne et 35 % en Italie. »

Enfin, il convient de rappeler qu'il est dans la nature même de la démocratie que le résultat des prochaines élections constitue un aléa.

b) Sur le plan extérieur, le flou demeure sur l'ampleur de la contribution du commerce mondial à la croissance française

Le rebond postérieur à la crise liée au Covid-19 s'étant estompé, la croissance mondiale tend actuellement à diminuer : « après 3,4 % en 2024, elle n'augmenterait que de 3 % en 2025 et à hauteur de 2,8 % en 2026 », selon Olivier Redoulès de Rexecode, entendu par la commission des finances le 20 octobre. Selon les chiffres, proches, de l'OFCE, la croissance mondiale passerait « de 3,2 % en 2024 à 3 % en 2025 puis 2,9 % en 2026 ».

Ainsi que le rappelle l'OFCE dans ses perspectives européennes et mondiales pour 2026¹ « le désordre économique mondial n'a jusqu'ici pas provoqué de choc de même nature que celui de la crise financière de 2008, de la pandémie ou encore de la flambée des prix de l'énergie en 2022 ». **La croissance mondiale se montre jusqu'ici relativement résiliente, dans un contexte de tensions commerciales pourtant peu usuelles au regard des dernières décennies.**

La hausse des droits de douane américains sur les importations depuis l'UE

Le président des Etats-Unis Donald Trump avait appliqué une première hausse de droits de douane **sur environ 300 milliards de dollars d'importations, centrée en particulier sur la Chine, en 2018-19**. Maintenue par son successeur Joe Biden, qui a en outre introduit des critères de préférence américaine au travers de l'*Inflation Reduction Act*, la hausse a surtout eu pour effet une réorganisation des chaînes de valeur américaines autour d'approvisionnements en provenance du Mexique ou du Vietnam, sans réduction réelle des dépendances indirectes des Etats-Unis à la Chine (Alfaro et Chor, 2023²).

De retour à la présidence des Etats-Unis, Donald Trump a directement appliqué en avril 2025 des droits de douane additionnels de 10 % (« *baseline* ») en plus des droits résiduels existants, sur l'ensemble de importations américaines sauf exceptions³, quel que soit le pays d'origine, soit **sur un total d'environ 3 000 milliards d'euros**, un volume de marchandises concernées à peu près dix fois plus important qu'en 2018-19.

¹ Département analyse et prévision de l'OFCE, « Jusqu'ici la croissance résiste. Perspectives 2025-2026 pour l'économie européenne et mondiale », 15 octobre 2025. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief150.pdf>.

² <https://ideas.repec.org/p/cpr/ceprdp/18457.html>.

³ 15 % pour l'automobile, 50 % pour l'acier et l'aluminium, par exemple, au titre de la section 232 de la loi de 1962 pour l'expansion du commerce – le taux de 50 % demeure même après l'accord de septembre 2025.

Le même mois, lors du « jour de la Libération », ont également été annoncés des droits de douane « *plus élevés, réciproques et personnalisés* » (D. Trump) sur les importations de plus de cinquante partenaires commerciaux, dont l'UE, selon une règle de calcul inédite¹ en vertu de laquelle l'UE aurait écopé de 20 points supplémentaires² pour atteindre un taux de 30 %. Le président des Etats-Unis Donald Trump avait indiqué précédemment que l'Europe était « *l'un des pires partenaires commerciaux* » et qu'elle était « *brutale* ».

L'application de ces droits « *réciproques* »³ a été repoussée plusieurs fois, un accord conclu en juillet et formalisé en septembre ayant **finalement limité ce taux à 15 %** tout compris, avec des exemptions de droits reconnues pour des avantages comparatifs européens que sont les secteurs aéronautique et pharmaceutique, en échange de contreparties de l'Union européenne – baisses tarifaires ciblées et engagements non contractuels d'achat d'énergie américaine et d'investissements aux Etats-Unis. Des accords bilatéraux similaires ont été conclus avec de nombreux autres partenaires commerciaux.

Si l'accord obtenu par la Commission durant l'été 2025 a permis de gagner du temps, il repose sur une ambiguïté puisque l'Union européenne s'est engagée à des acquisitions d'énergie et à des investissements qui ne relèvent pas de sa compétence. Qu'advient-il si ces orientations ne sont pas respectées ?

Pour l'heure, en absence d'escalade tarifaire, **les exportations européennes n'ont pas diminué en volume en 2025 par rapport à 2024.**

En 2025, ce sont les entreprises américaines importatrices qui auraient payé les hausses de droits de douane sur leurs consommations intermédiaires (Hufbauer et Zhang, 2025⁴), ces droits n'étant ni répercutés à la hausse sur le prix final (seulement + 2 % de hausse des prix relatifs des produits importés), ni à la baisse sur le prix de vente des exportateurs. Le niveau d'inflation en octobre 2025, de 3 %, ne reflète pas encore, en lien avec les droits de douane, de hausse importante des prix. **Ceux-ci devraient cependant sous quelques mois se répercuter sur les consommateurs américains**, à mesure que les surstocks constitués précédemment s'épuisent. Fajgelbaum *et al.* (2019) ont en effet calculé⁵ que les droits de douane s'étaient intégralement transmis (« *pass-through* ») aux prix à la consommation lors de la hausse de 2018-19.

Source : commission des finances

¹ Déficit commercial des Etats-Unis avec un pays donné a été rapporté au total des importations depuis ce pays. Les économistes s'accordent pourtant à dire que le solde courant est indicateur plus pertinent.

² L'« excédent de l'Union européenne vis-à-vis des États-Unis » masque en fait une forte hétérogénéité, plus de la moitié de cet excédent provenant en réalité de l'Allemagne. En 2024, la France, qui accuse un important déficit vis-à-vis de l'Allemagne, a exporté 83 milliards d'euros de biens vers les États-Unis et en a importé exactement le même montant.

³ Ces droits sont dits « réciproques » en ce qu'ils s'appliqueraient en représailles à des droits imposés par leurs partenaires commerciaux sous la forme de « manipulations de devises et barrières non tarifaires ».

⁴ Gary Hufbauer et Ye Zhang, 'Who is paying for Trump's tariffs? So far, it's US businesses », Peterson Institute for International Economics. En ligne : <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2025/who-paying-trumps-tariffs-so-far-its-us-businesses>.

⁵ P. Fajgelbaum, P. Goldberg, P. Kennedy, A. Khandelwal, « The Return to Protectionism », The Quarterly Journal of Economics. En ligne : <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/135/1/1/5626442>.

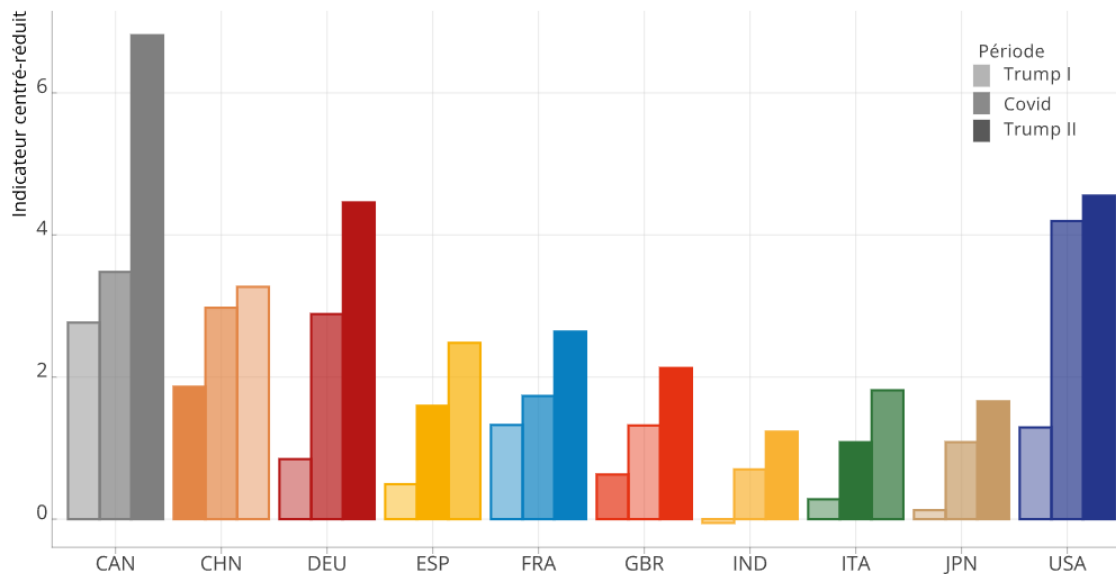
Les États-Unis représentent seulement 8 % des exportations françaises, et près de deux tiers des échanges commerciaux de la France ont lieu au sein du marché intérieur, sans aucun droit de douane. Dans ce contexte, l'impact macroéconomique des décisions du président américain semble avoir pu être absorbé sans difficulté, en dehors de certains secteurs pour lesquels la dépendance au marché américain est plus substantielle – à titre d'exemple, 24 % des exportations françaises dans le secteur des boissons (vins, spiritueux, eaux minérales) sont destinées aux États-Unis – ou pour lesquels les droits demeurent plus élevés – acier, aluminium.

Les économistes du Cepii et de l'OFCE ont été surpris d'observer que les mêmes modèles qui prédisaient des gains à l'échange et à la conclusion d'accords de libre-échange fournissent, de façon consensuelle, **une estimation de l'impact du commerce international, et notamment de la hausse des droits de douane américains, sur la croissance, relativement faible (- 0,3 % en 2026)**. La décomposition de ce faible impact de la politique commerciale fait en outre apparaître que **la presque totalité proviendrait non des flux commerciaux constatés – quand bien même ils ont connu une volatilité accrue en 2025 – mais du surcroît d'incertitude**.

Or, **cette incertitude demeure particulièrement élevée**. L'indicateur d'incertitude de politique économique de Baker, Bloom et Davis¹, repris ci-dessous par l'OFCE, est plus élevé dans tous les pays que pendant la crise liée au Covid-19.

¹ Indices de mesure de l'incertitude politique de Baker-Bloom-Davis. En ligne : https://www.policyuncertainty.com/bbd_monetary.html.

Indicateurs d'incertitude de politique économique



Note : La période Trump I correspond à la moyenne de l'indicateur sur l'année 2018. Covid à la période allant de février 2020 à janvier 2021 et Trump II à la période allant de janvier 2025 à août 2025.

Source : OFCE, « Jusqu'ici, la croissance résiste¹ », à partir de Baker-Bloom-Davis

Le président des Etats-Unis peut en effet, sur simple décret (*executive order*) – tant que la décision de la Cour suprême attendue sur sa compétence en la matière n'a pas été rendue –, décider de hausses de droits de douane générales ou ciblées. Le président des Etats-Unis a ainsi annoncé porter les droits de douane sur la Chine à 100 % au 1^{er} novembre – annonce finalement non suivie d'effets – en réaction à l'exigence de la Chine de licences d'exportation pour les terres rares.

Le différentiel de droits de douane entre l'Union et les autres partenaires commerciaux des Etats-Unis, s'il joue aujourd'hui en la faveur de l'Europe, renforce également le risque de redirections du commerce mondial, qui seraient déstabilisatrices pour le tissu productif européen et français, déjà affaibli.

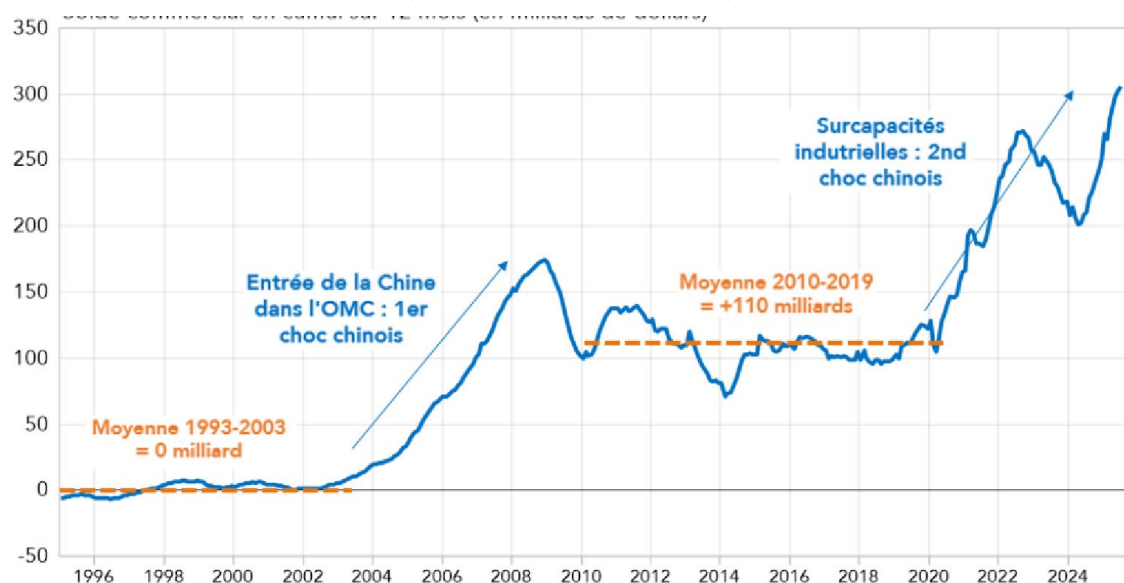
¹ Perspectives européennes et mondiales de l'OFCE, « Jusqu'ici la croissance résiste ». En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2509/inter/synthese.html>

Observe-t-on un « second choc chinois » ?

L'OFCE note, dans ses perspectives 2025-2026 pour l'économie française¹, « une forte baisse des exportations de la Chine vers les Etats-Unis entre janvier et juin 2025, et une progression des importations chinoises en biens (+ 6 % entre janvier et juillet 2025 par rapport à la même période l'année précédente alors que les importations de biens stagnent en valeur sur la période) qui pourrait laisser présager un phénomène de « déversement » de la production chinoise dans les pays européens ». Bien que « le phénomène soit pour le moment quantitativement limité, de l'ordre de 0,1 point de PIB », une escalade commerciale supplémentaire entre la Chine et les Etats-Unis ne peut être exclue.

Le constat effectué devant la commission des finances le 20 octobre, par l'économiste Olivier Redoulès, d'un « second choc chinois » depuis 2020, après le premier choc du début des années 2000 lors de l'admission de la Chine au sein de l'Organisation mondiale du commerce, paraît de mieux en mieux établi. Il est attesté par les flux commerciaux UE-Chine enregistrés depuis cette date (cf. graphique ci-dessous) et l'existence de « surcapacités industrielles de la Chine, en conjonction avec la fermeture partielle du marché américain ».

Solde commercial de la Chine vis-à-vis de l'Union européenne, cumulé sur un an (en milliards de dollars)



Source : institut Rexecode, documents transmis à la commission

La Chine n'aurait pas vu ses prix à l'exportation augmenter autant que l'UE, engendrant « des gains en termes de compétitivité-prix pour la première, désormais capable d'exporter des produits de qualité comparable à celle des produits de la seconde, mais à des prix 20 % ou 30 % moins élevés » (O. Redoulès). Ni le doublement annoncé des droits de douane sur les importations d'acier et la réduction de moitié des quotas d'acier exemptés de droits, ni la mise en place dans le présent projet de loi (art. 22), et bientôt au niveau européen, d'une taxe forfaitaire de deux euros par article sur les colis d'un montant inférieur à cent cinquante euros (habillement, ameublement) n'épuisent, de toute évidence, la problématique de ce « second choc chinois », qui relève aussi d'une stratégie de dumping.

Source : commission des finances

¹ OFCE, « Perspectives 2025-2026 pour l'économie française », octobre 2025. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2509/france/comext.html>.

Au titre des éléments de conjoncture mondiale qui pourraient, en sens inverse, présenter un effet favorable sur la croissance en 2026, il faut relever enfin « *un excédent d'offre sur le **marché pétrolier*** » qui pourrait conduire à « *anticiper une modération future des prix pétroliers, même s'il faudra étudier la manière dont la Chine interviendra et absorbera une part dudit excédent* », comme l'a rappelé Olivier Redoulès devant la commission. L'OFCE estime ainsi le baril à 65 dollars dans ses perspectives pour 2026. Le HCFP précise que la prévision du Gouvernement (67,5 dollars) intègre déjà cet effet favorable de la baisse du prix du pétrole.

Au total, selon les perspectives de l'OFCE pour 2026, alors que « *le rebond du commerce extérieur avait fortement contribué à la croissance en 2023 et 2024 (contributions positives de respectivement 1 et 1,2 point à la croissance française)* », « *les exportations françaises progresseraient un peu moins rapidement que la demande adressée en raison d'une composition sectorielle relativement défavorable et d'une dégradation de la compétitivité prix consécutive à la hausse de l'euro. Les importations progresseraient plus rapidement que le PIB en raison d'une composition de la croissance favorable aux composantes à fort contenu en importations. La contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive en raison d'un acquis favorable à la fin 2025* ».

3. Aucun poste de la demande privée ne semble assez dynamique pour apporter une contribution significative à la croissance

a) Une reprise des investissements peu plausible en l'absence de signaux crédibles de nature à rétablir la confiance des entreprises

Alors que la contribution de l'investissement à la croissance est restée relativement modeste en France ces dernières années par contraste avec la consommation (cf. *infra*), **le Gouvernement fait reposer sa prévision de croissance pour 2026 sur un fort regain de l'investissement des entreprises.**

Au regard des prévisions du consensus des économistes, l'ampleur prévue de ce regain apparaît éminemment contestable. L'hypothèse gouvernementale de reprise de l'investissement des entreprises est située, en dépit de toute indication crédible en ce sens, à **2,6 %**, quand la prévision centrale du consensus des économistes d'octobre est une hausse de l'investissement des entreprises de **0,6 %** en 2026 – un niveau qui s'est encore dégradé de 0,1 point par rapport aux données de septembre prises en compte par le HCFP. Le consensus des économistes anticipe une évolution du niveau des investissements comprise entre 2,3 % et - 2 % et, à en croire les perspectives de l'OFCE publiées mi-octobre, plus pessimistes, **non seulement l'investissement des entreprises n'augmenterait pas en 2026, mais il diminuerait même fortement¹ (- 1,7 %).**

¹ Perspectives de l'OFCE pour 2026. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2509/france/investissement.html>.

Au-delà des chiffres des principaux organismes de prévision, quatre indicateurs confirment que l'optimisme du Gouvernement est particulièrement marqué, laissant craindre un niveau d'investissement moindre qu'anticipé par le Gouvernement.

Premièrement, le nombre de dépôts de bilan d'entreprises est remonté à un niveau historiquement élevé en septembre 2025¹, laissant craindre un nombre de l'ordre de **67 500 faillites annuelles**. Cette donnée ne serait pas particulièrement alarmante si elle correspondait uniquement, ainsi que le suggère le ministre de l'Économie Roland Lescure, à des faillites d'auto-entreprises, ce qui permettrait de relativiser le nombre de destructions d'emploi induites.

Il est à craindre toutefois que l'on s'approche plutôt de l'« heure de vérité » des mesures massives de soutien à l'économie prises pendant la pandémie de Covid-19 puis la crise énergétique. L'OFCE estime qu'après un pic de près de **165 000 entreprises « zombies² »** maintenues en vie fin 2023, il en demeurerait encore plus de 100 000 mi-2025 – notamment dans l'hébergement-restauration, les services aux ménages et la construction, secteurs les plus sensibles à la conjoncture.

Directeur des investissements du groupe Allianz, Ludovic Subran confirme dans un article paru dans Les Échos³ que « *le niveau d'avant-crise est largement dépassé* », en lien avec le fait que « *le filet d'amortissement constitué pendant la pandémie s'est dissous, tandis que les aides publiques se sont retirées* ».

¹ Chiffres provisoires encore à confirmer par la Banque de France.

² Entreprises qui auraient fait faillite en l'absence de mesures de soutien.

³ Ludovic Subran, « La marée montante des défaillances d'entreprises », Les Echos, 23 octobre 2025. En ligne : <https://www.lesechos.fr/idees-debats/editos-analyses/la-maree-montante-des-defaillances-dentreprises-2194064>.

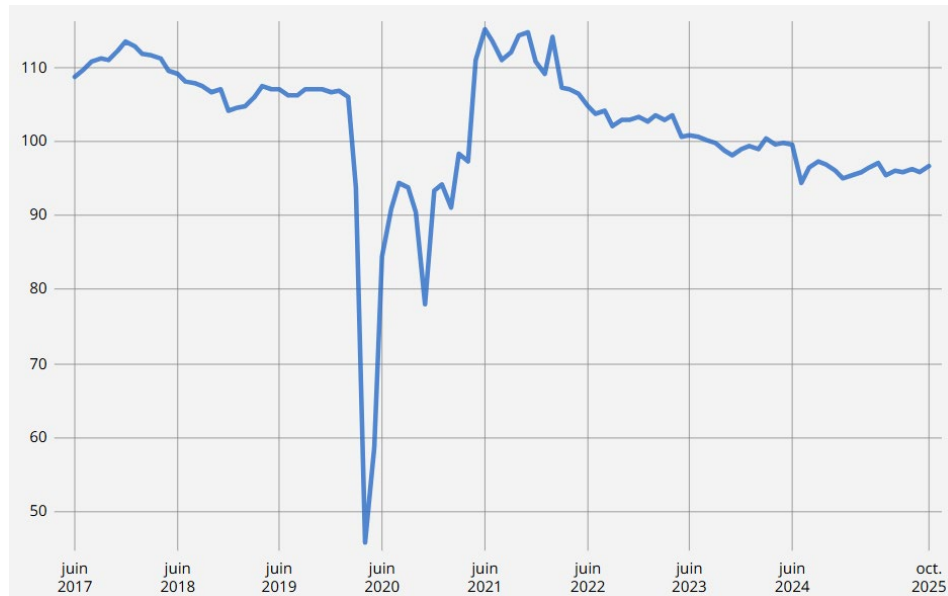
Défaillances d'entreprises (secteurs marchands non agricoles)



Source : OFCE à partir des données de la Banque de France

Deuxièmement, l'indicateur du climat des affaires calculé par l'Insee à partir de ses enquêtes de conjoncture, reste sur une dynamique baissière depuis le début de l'année 2022, atteignant 96,7 % en octobre 2025. On peut présumer que les incertitudes, tant internationales que nationales, pèsent sur la décision d'investissement des entreprises.

Indicateur du climat des affaires (tous secteurs, France métropolitaine)



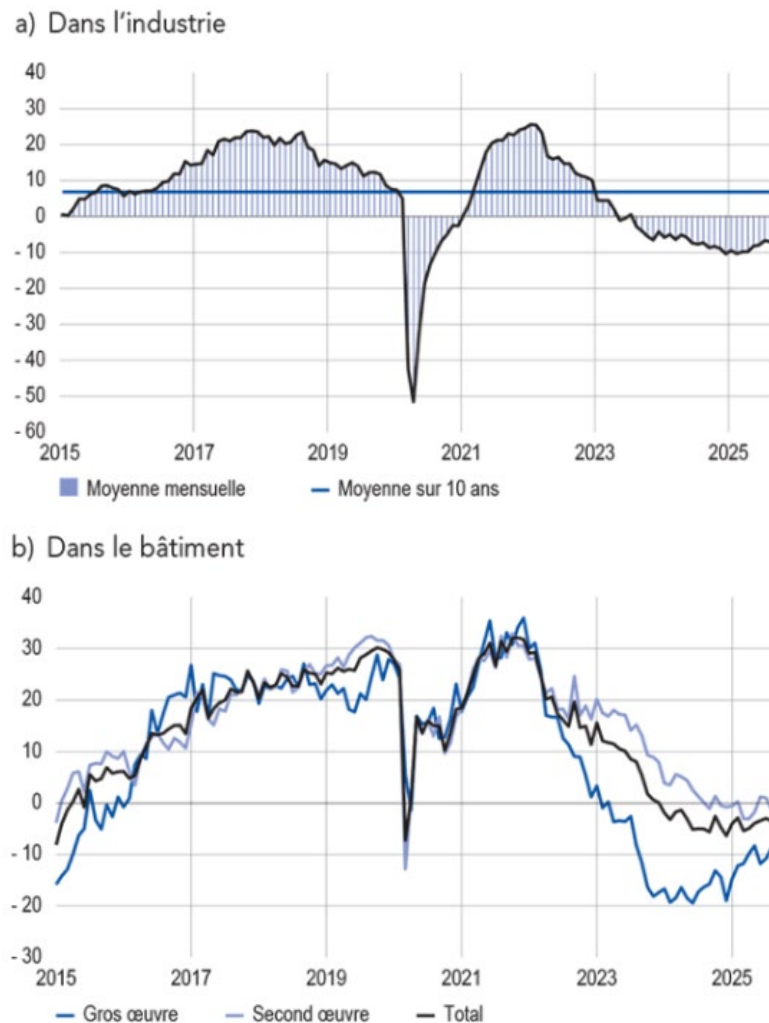
Source : Insee¹

Troisièmement, « *les carnets de commandes* sont toujours jugés dégarnis, nettement au-dessous de leur moyenne de long terme dans tous les secteurs, à l'exception de l'aéronautique », et notamment dans l'industrie et le bâtiment, selon la Banque de France². Or, selon une approche keynésienne, soutenue par l'économiste Éric Heyer, la décision d'investissement serait d'abord et avant tout motivée par la perspective de ventes futures. Ces anticipations des dirigeants d'entreprises devraient conduire, en toute logique, à différer des projets d'investissements.

¹ « Indicateur du climat des affaires - Tous secteurs - France métropolitaine », Insee. En ligne : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/serie/001565530#Graphique>.

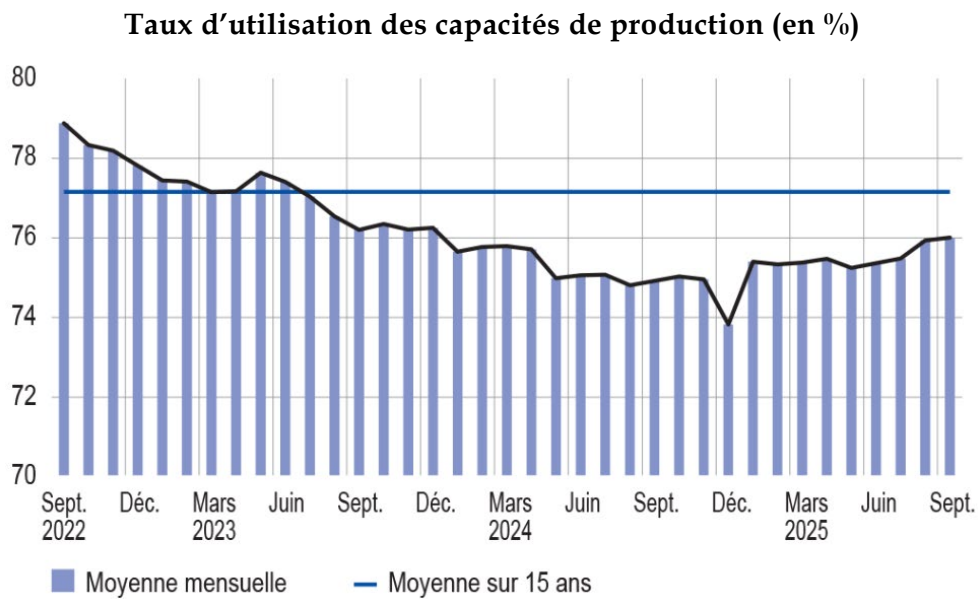
² Banque de France, Enquête mensuelle de conjoncture, octobre 2025. En ligne : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/enquete-mensuelle-de-conjoncture-debut-octobre-2025>.

Carnets de commande des entreprises dans l'industrie et dans le bâtiment



Source : Banque de France

Quatrièmement, même dans le cas où un regain d'activité devait finalement se confirmer en 2026, cela ne se traduirait pas nécessairement pas un surcroît d'investissement, dans la mesure où **le taux d'utilisation des capacités de production (TUC), de 76 %, demeure inférieur** de plus d'un point à sa moyenne de long terme (77,2 %) et de plus de deux points par rapport à son niveau d'il y a trois ans (plus de 78,5 %) – alors qu'à l'inverse, les stocks sont à un niveau très supérieur à leur moyenne de long terme.



Source : Banque de France

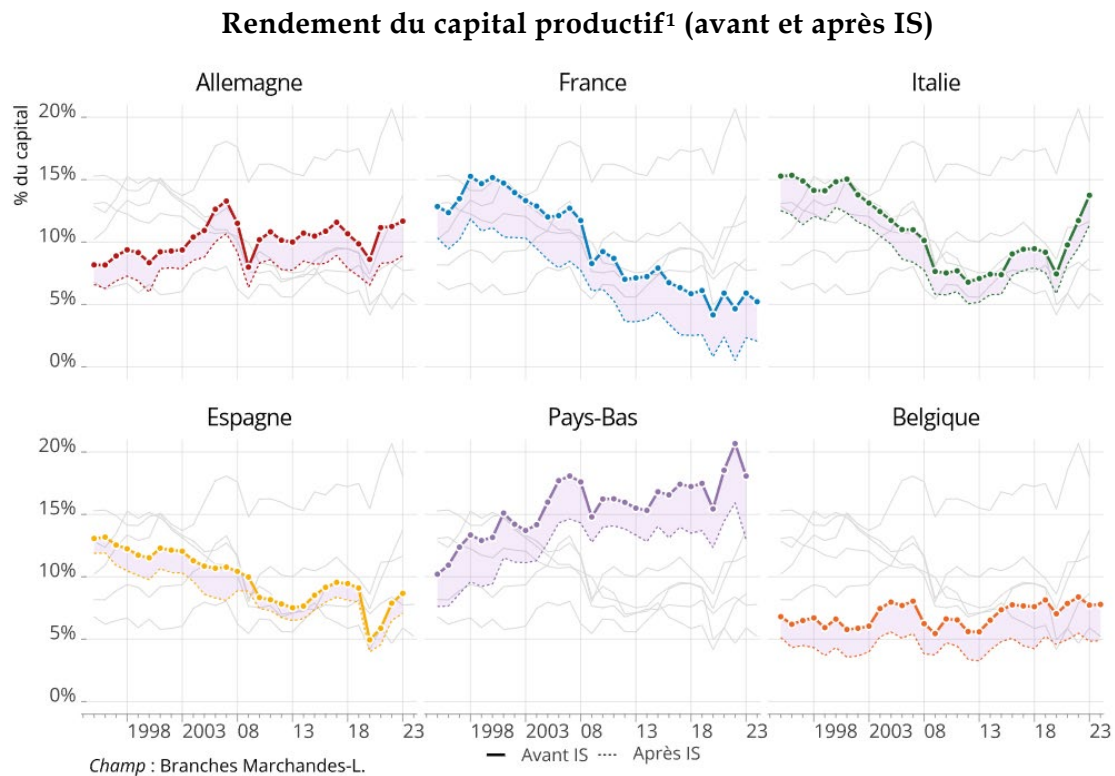


Source : Banque de France (solde d'opinion CVS-CJO)

On voit mal, de toute façon, comment l'optimisme du Gouvernement, qui s'apparente à la méthode Coué, pourrait réellement redonner confiance aux entrepreneurs dans le contexte d'une hausse proposée des impôts pesant sur les entreprises, contraire aux déclarations constantes et répétées de l'exécutif, à l'instar de la prorogation de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises (cf. *infra*).

Au-delà de ces indications conjoncturelles, il convient de répéter que l'environnement fiscal et réglementaire demeure structurellement défavorable à l'investissement des entreprises en France. L'économiste Xavier Timbeau

montre que le « rendement net d'impôts du capital productif » se situe en France à un niveau anormalement bas en comparaison européenne, et qu'il n'a fait que se stabiliser depuis 2018 – là où il s'est amélioré chez nos voisins.



Source : Xavier Timbeau (OFCE²)

b) Une amorce de désépargne des ménages qui pourrait enfin se concrétiser, à un rythme cependant encore faible en l'absence de réelles mesures pour l'encourager

Dans son avis sur les textes financiers de 2026, le Haut Conseil des finances publiques juge relativement favorable « la prévision de consommation des ménages établie par le Gouvernement à + 0,9 % (contre + 0,5 % en 2025) » parce qu'il n'y aurait pas « de gain de pouvoir d'achat net » en 2026 et parce que « le gel des prestations sociales a sans doute un impact négatif sur la consommation » dans la mesure où il touche des ménages dont la propension à consommer est élevée.

¹ Source : Eurostat. Le trait pointillé est le rendement après IS et le trait plein avant IS. Les traits colorés correspondent à chaque pays, les traits fins gris rappellent les autres pays. Les actifs productifs sont connus, selon les pays, jusqu'en 2024 ou 2023 ou 2022. L'impôt sur les sociétés des sociétés financières est affecté à la branche K et celui des sociétés non financières aux branches marchandes hors services financiers et immobilier des ménages.

² <https://xtimbeau.github.io/travail/>.

Ce regain de consommation ne provenant pas du pouvoir d'achat, il repose donc sur « l'hypothèse [sous-jacente] d'un repli du taux d'épargne de 0,6 point, de 18,4 % à 17,8 % », que le HCFP et l'OFCE¹ jugent plausible.

Si cela se confirmait, il s'agirait d'une bonne nouvelle, tant la « surépargne » des ménages sur la période récente nuit à l'économie française.

**Une épargne excessive et de surcroît mal orientée,
faisant défaut à l'économie française**

La plupart des observations sur le phénomène récent de hausse de l'épargne en France ont insisté sur ses effets négatifs. Un taux d'épargne anormalement élevé peut freiner le potentiel de croissance d'une économie en ce qu'il annihile l'effet multiplicateur de la dépense et désemploie les carnets de commande des entreprises. Il peut également créer des risques financiers à l'échelle mondiale.

A contrario, les tenants de l'école néoclassique postulent cependant que c'est de l'épargne que naissent les investissements et qu'à ce titre un taux d'épargne élevé est avantageux pour la croissance économique.

Encore faudrait-il pour cela que cette surcapacité de financement française et européenne rencontre le besoin de financement des entreprises françaises et européennes. Or, selon une note de l'institut Rexecode², les placements financiers dans la zone euro sont « moins risqués et moins rémunérateurs qu'aux Etats-Unis » : « largement dirigée vers des dépôts rémunérés, [l'épargne] est relativement peu rentable ». En conséquence, « comme l'Europe, la France est concernée par le risque de fuite de capitaux vers les Etats-Unis ».

Le rapport « Letta³ », qui propose une « Union de l'épargne et des investissements », dresse aussi le constat d'un marché européen des capitaux fragmenté, sur lequel la rentabilité est faible, ce qui se traduit chaque année par une fuite de 300 milliards d'euros d'épargne européenne investie dans les entreprises américaines.

Rejoignant ces constats, l'économiste Natacha Valla a insisté lors de son audition par la commission des finances sur le fait que « l'économie américaine s'est financée jusqu'à présent dans de bonnes conditions en absorbant une forte partie de notre épargne » : selon elle, la France serait exposée aux titres américains – dette publique, actions – à hauteur de 30 % de son PIB, soit deux fois plus que l'Allemagne.

Elle a formé le vœu « que cette épargne soit investie ailleurs, dans les structures productives de notre pays », lançant même un appel aux parlementaires : « Toutes les incitations que vous pourrez créer seront à cet égard les bienvenues. »

Source : commission des finances

¹ L'OFCE anticipe cependant le taux d'épargne à 18,7 % en 2025 et 18,2 % en 2026.

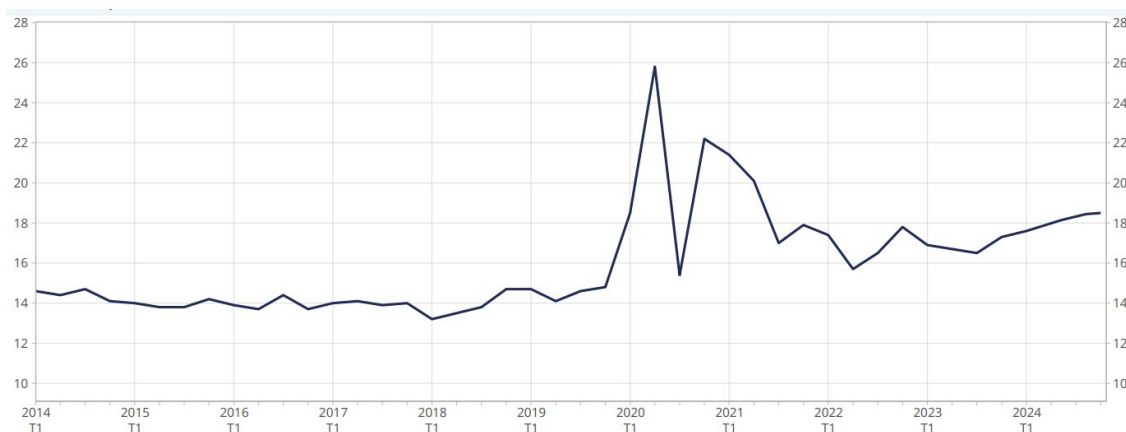
² « Épargne des ménages français : pourquoi est-elle si élevée et où va-t-elle ? », Analyse et Diagnostic, Paul Berthier, institut Rexecode, février 2025. En ligne : <https://www.rexecode.fr/conjoncture-previsions/notes-d-analyse/analyse-et-diagnostic/a-d-france/epargne-des-menages-francais-pourquoi-est-elle-si-elevee-et-ou-va-t-elle>.

³ Rapport d'Enrico Letta, « Bien plus qu'un marché. Renforcer le marché unique afin d'assurer un avenir durable et la prospérité pour tous les citoyens de l'UE », avril 2024. En ligne : <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>.

Il convient pourtant de se montrer prudent sur le « *phénomène annoncé depuis des années et qui ne se produit jamais* » (P. Moscovici) de baisse du taux d'épargne.

À l'instar de nombreux économistes, la DG Trésor continue de s'interroger en 2025 sur « *les facteurs qui pourraient expliquer le taux d'épargne élevé en France¹* ». Le taux d'épargne des ménages, qui s'établissait autour de 14 à 15 % depuis les années 1980, est en effet désormais supérieur de plus de 4 points à cet étiage, pour atteindre, selon la dernière donnée, 18,4 % du revenu disponible brut².

**Taux d'épargne trimestriel des ménages de 2014 à 2024
(en % du revenu disponible brut)**



Source : note de conjoncture de l'Insee (juin 2025), « *L'épargne des ménages au sommet³* » (série CVS-CJO)

Le premier motif de cette sur-épargne a été le maintien du revenu disponible par des revenus de transfert, au travers du chômage partiel et du fonds de solidarité pendant les fermetures administratives prises en prévention du Covid-19, expliquant un pic de taux d'épargne à 26 % du revenu disponible brut au premier trimestre 2020. À l'inverse, le taux d'épargne n'avait pas augmenté après la crise financière de 2009.

Si le taux a fortement diminué dès le deuxième trimestre de l'année 2020, la tendance à la hausse du taux d'épargne, « *commune à la plupart des pays européens, mais plus marquée en France* », s'est depuis lors à nouveau confirmée, avec notamment une hausse très marquée de 1,2 point entre 2023 et 2024.

¹ DG Trésor, « *Flash conjoncture France - Quels facteurs pourraient expliquer le taux d'épargne élevé en France ?* », juin 2025. En ligne : <https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2025/06/06/flash-conjoncture-france-quels-facteurs-pourraient-expliquer-le-taux-d-epargne-eleve-en-france>.

² Il est important de noter que les données relatives à l'épargne sont des données provisoires, qui peuvent connaître des révisions parfois importantes jusqu'à deux ans et demi après la publication de la première estimation.

³ En ligne : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8594943>.

(1) Une « sur-épargne » liée à l'inflation qui serait en voie de s'estomper

En l'absence de choc exogène qui expliquerait la hausse récente de l'épargne de manière aussi univoque que la crise sanitaire, **de premières explications se sont concentrées sur la psychologie et les anticipations des ménages, dans le contexte inflationniste de la crise énergétique.**

Des effets contradictoires de l'inflation sur l'épargne

S'agissant des effets de l'inflation sur les décisions d'épargne, deux mécanismes contradictoires trouvent à s'appliquer :

- d'une part, un effet « Mundell-Tobin », **poussant le taux d'épargne à la baisse**, qui verrait les ménages renoncer à épargner pour maintenir leur consommation inchangée dans un contexte de hausse des prix. C'est la fonction classique de l'épargne de lissage des revenus dans le temps ;

- d'autre part, **poussant le taux d'épargne, en sens inverse, à la hausse, un effet « Pigou »**, qui conduirait les ménages à un surcroît d'épargne pour maintenir la valeur réelle de leurs actifs et ainsi faire face à la perspective d'une érosion de leurs revenus futurs.

Bien que le premier mécanisme puisse paraître plus intuitif, il ressort des équations de l'OFCE que **le second aurait eu un impact prépondérant sur la période récente, l'effet net de ces deux effets comportementaux contribuant ainsi à la hausse du taux d'épargne.**

Source : commission des finances

On pourrait s'attendre à une normalisation du taux d'épargne avec le retour, depuis 2024, à une inflation plus modérée.

Pour autant, l'incertitude nationale et internationale – agression de l'Ukraine par la Russie, déstabilisation du commerce international – demeure propice à ces comportements de précaution.

De plus, on peut gager que le retour à intervalles réguliers dans le débat public du thème de la « faillite » de la France ou les doutes de plus en plus répandus sur la pérennité du système de répartition des retraites, assimilé par certains à une « pyramide de Ponzi », ne contribuent pas à améliorer la confiance des ménages dans l'avenir.

Un « effet d'équivalence ricardien » a également pu jouer en lien avec la diminution des recettes publiques (en % du PIB) non financée par des baisses équivalentes de dépenses publiques, les ménages anticipant que la dégradation du solde public finisse par conduire le Gouvernement à lever davantage d'impôts. Alors que la France se trouve au début d'une trajectoire de consolidation, les ménages ont toujours de quoi se montrer inquiets.

L'Insee met enfin en avant « *l'attentisme concernant l'achat de certains produits (automobiles notamment)* ». On peut présumer que la forte instabilité réglementaire et fiscale entourant ce secteur n'a pas été de nature à favoriser des décisions de consommation lourdes.

(2) Une hausse de l'épargne liée à la hausse des revenus financiers

Des explications moins psychologiques ont cependant également pu être mises en avant pour expliquer la « sur-épargne » récente, liés à la « composition du revenu (les revenus du patrimoine, faiblement consommés, ont fortement augmenté)¹ ».

Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, **les revenus financiers ont augmenté, tandis que les revenus salariaux ont enregistré dans un premier temps une baisse en termes réels**, le rattrapage des salaires par rapport aux prix ne s'opérant que partiellement et avec retard. Ce type de revenus financiers est en outre plus souvent épargné – et cette épargne, mieux rémunérée, engendre en retour encore davantage de revenus financiers.

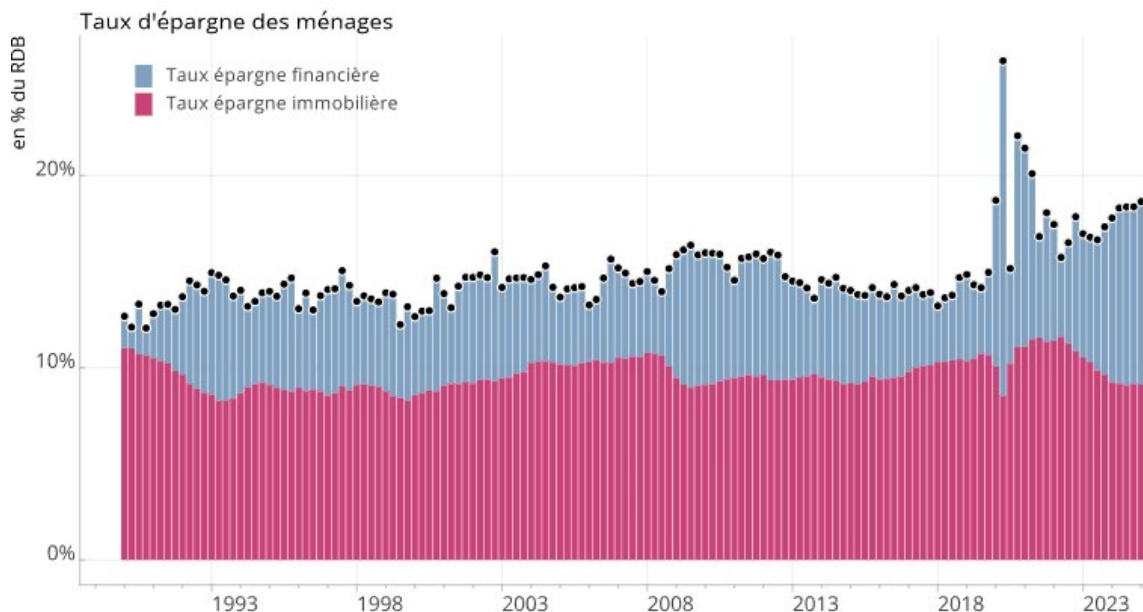
L'économiste Éric Heyer met aussi en avant cet effet favorable à l'épargne de la **hausse marquée des revenus financiers, bénéficiant aux ménages les plus aisés, disposant d'une propension à consommer plus faible que la moyenne**.

Il souligne notamment que l'épargne financière (en bleu ci-dessous), historiquement plus faible en France que l'épargne immobilière (en rouge ci-dessous), doublant par rapport à 2019 en proportion du revenu disponible brut, est devenue prépondérante sur ces dernières années,

Fait notable, la France aurait pour la première fois – hors Covid-19 –, enregistré en 2025 une épargne financière plus élevée qu'en Allemagne, pays où elle est pourtant historiquement deux fois supérieure à la moyenne de la zone euro.

¹ Note de conjoncture de l'Insee (juin 2025), « L'épargne des ménages au sommet ». En ligne : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8594943>.

Taux d'épargne financière et immobilière des ménages (en % du revenu disponible brut)



Source : Éric Heyer (OFCE)

(3) L'invalidation de la théorie du « cycle de vie » par la sur-épargne des retraités

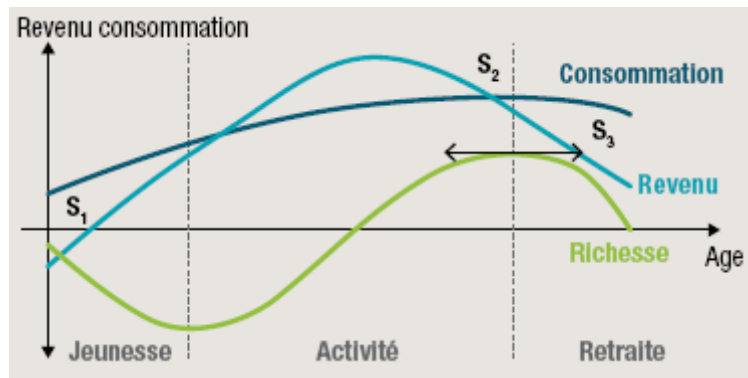
« L'épargne des ménages se compren[ant] classiquement comme un arbitrage entre une consommation présente et un usage futur », l'allongement de la durée de vie présente un effet favorable aux comportements d'épargne en raison d'« un poids subjectif plus important associé à l'avenir ». Comme le résume l'économiste Hippolyte d'Albis, professeur à l'Essec, « *si vous savez que vous avez de bonnes chances de vivre longtemps, vous avez intérêt à épargner davantage pour financer cette longévité*¹ ».

Pour autant, usuellement, ce ne sont pas les personnes âgées qui épargnent le plus – un fait stylisé remarquablement persistant sur les comportements de consommation, d'investissement et d'épargne des ménages, connu sous le nom de « théorie du cycle de vie ».

¹ Hippolyte d'Albis, « Démographie mondiale : retour aux chiffres et aux concepts ! », in L'économie mondiale 2026.

La théorie du cycle de vie

Exposée par Franco Modigliani en 1961, la « théorie du cycle de vie », correspond simplement à la modélisation de l'observation selon laquelle les jeunes ménages s'endettent (phase A), avant de progressivement rembourser leurs dettes et de constituer un capital (phase B), et enfin de consommer l'épargne ainsi accumulée pour subvenir à leurs besoins (phase C) après avoir mis fin à leur activité professionnelle.



Source : Alternatives économiques

Source : commission des finances

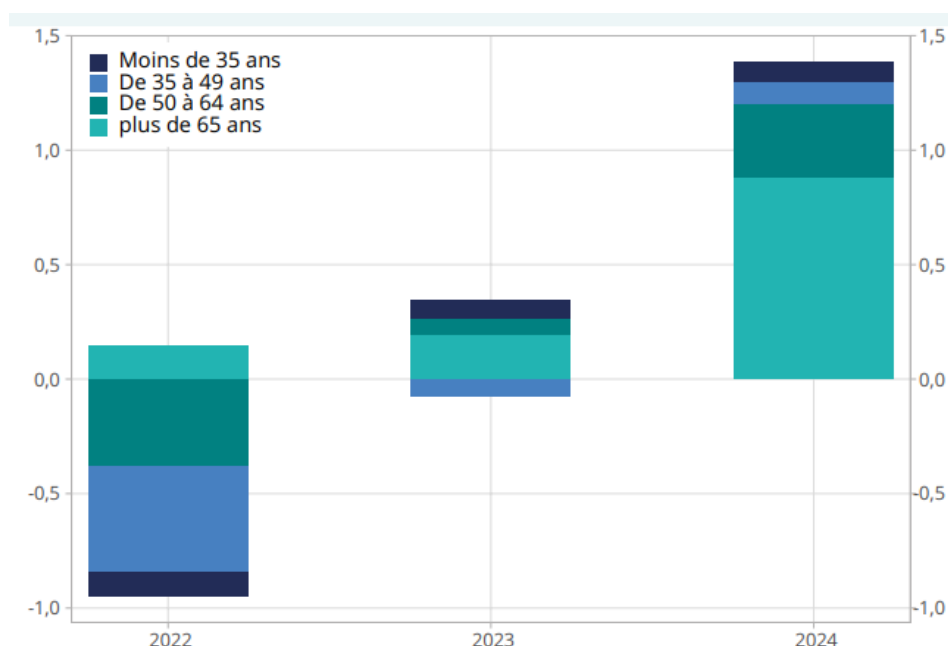
Or, cette théorie se vérifie de moins en moins en France où **ce sont désormais les ménages retraités qui contribuent le plus à la hausse de l'épargne, ce qui constitue une exception historique.**

L'Insee a estimé dans sa note de conjoncture de juin 2025¹ qu'« *environ deux tiers de la hausse du taux d'épargne entre 2023 et 2024* » **proviendrait des personnes âgées de 65 ans ou plus** (partie en vert clair dans le graphique ci-dessous), dans un échantillonnage des données bancaires de 180 000 ménages représentatifs de la clientèle de La Banque Postale – qui peut différer quelque peu de la population française.

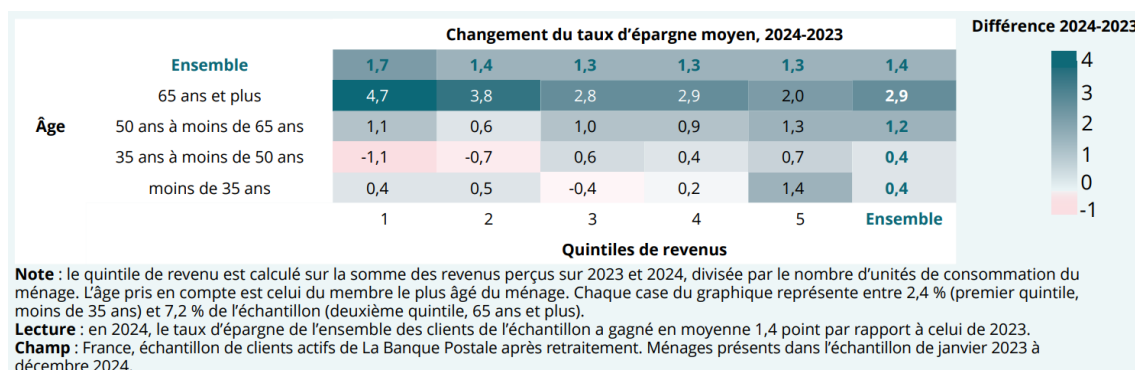
Cela s'expliquerait par « *la forte progression de leur revenu, en particulier pour les plus modestes, portée par les revalorisations de pensions de retraite qui ont répercuté, avec retard, l'inflation survenue en 2023* ».

¹ « L'épargne des ménages au sommet », note de conjoncture de l'Insee, juin 2025. En ligne : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8594943>.

Contribution à la différence du taux d'épargne moyen par rapport à l'année précédente, par tranche d'âge¹ (en points)



Évolution du taux d'épargne entre 2023 et 2024 par tranche d'âge et par quintile de revenu



Source : Insee², à partir de données de La Banque Postale

Alors que des débats se font jour sur l'équité du système de retraite³, l'article 6 du présent projet de loi prévoit de remplacer l'abattement de 10 % sur les frais professionnels des retraités par un abattement forfaitaire de 2 000 euros sur les pensions de retraite. Le projet de loi de financement de la sécurité sociale prévoit également une non-indexation sur l'inflation des

¹ Chaque année, les ménages sont classés en sous-groupes selon la classe d'âge de l'année précédente. L'âge pris en compte est celui du membre le plus âgé du ménage. Calculs Insee à partir de données de La Banque postale, sur un échantillon de clients actifs.

² « L'épargne des ménages au sommet », note de conjoncture de l'Insee, juin 2025. En ligne : <https://www.insee.fr/fr/statistiques/8594943>.

³ Le rendement d'un euro cotisé pourrait en effet fortement diminuer pour les générations futures.

pensions de retraite de base. Si ces mesures subsistaient dans les textes adoptés, elles pourraient inciter les ménages concernés à puiser en partie dans cette épargne excédentaire.

4. L'économie française devra naviguer contre le courant d'une politique budgétaire qui pourrait être récessive en 2026, alors que la politique monétaire ne serait que d'une aide relative

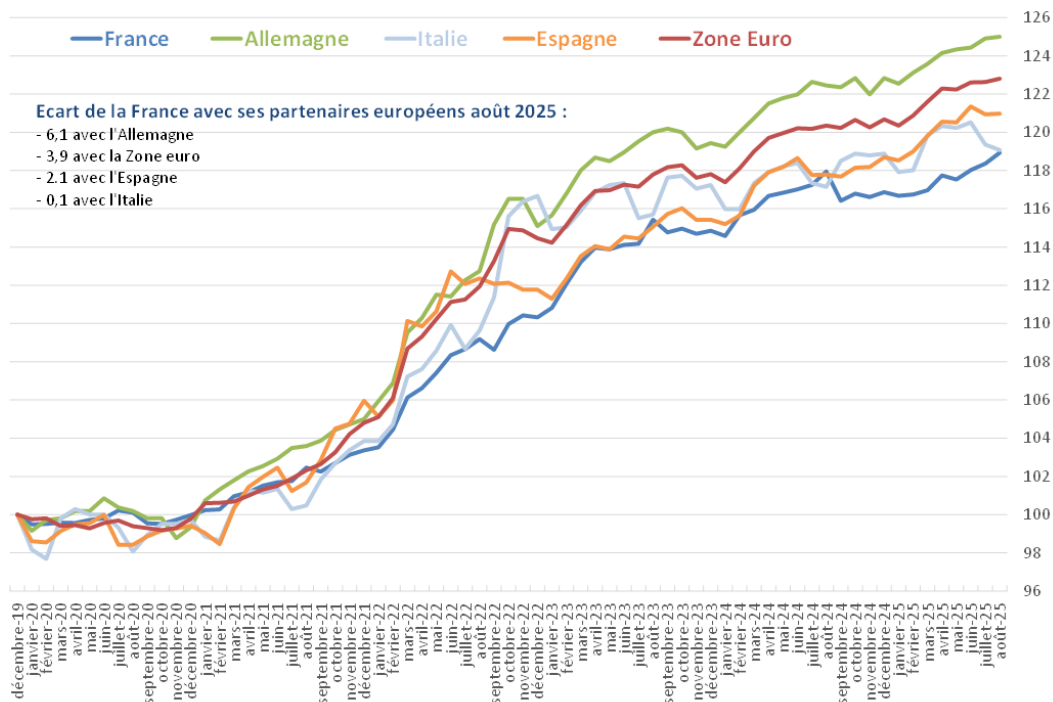
a) Un niveau des prix et des salaires en décalage avec le reste de la zone euro, conséquence à retardement du bouclier tarifaire, limitant l'influence de la politique monétaire

Le Gouvernement retient comme hypothèse une inflation de 1,3 % **en 2026**, ce qui est proche de l'estimation du consensus des économistes (valeur centrale de 1,4 %, valeur basse à 1,1 % et valeur haute à 1,8 %), soit un **léger regain** par rapport au taux estimé de **1,1 % en 2025**, notamment tiré par les services. Cela signifierait, après un taux de 2 % en 2024, **deux années consécutives d'inflation nettement inférieure à la cible de niveau des prix de 2 % qui figure dans le mandat de la Banque centrale européenne**¹.

L'inflation observée et prévue en France est en effet bien inférieure à celle de la zone euro, ce qui se traduit notamment par une **inflation cumulée plus faible en France que chez ses principaux voisins depuis la crise liée à la pandémie de Covid-19** : depuis le dernier trimestre 2019, l'inflation cumulée de la France est inférieure de 6,1 points à celle de l'Allemagne et de 3,9 points à celle de la zone euro.

¹ Cette cible est dite « symétrique » depuis juillet 2021, à savoir que la BCE ne doit plus nécessairement rechercher à maintenir l'inflation « inférieure à, mais proche de 2 % ». Voir en ligne : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/la-bce-adopte-une-cible-dinflation-claire-et-symetrique-de-2>.

Niveau de l'indice des prix à la consommation (base 100 = décembre 2019)



Source : OFCE à partir des données Insee

Cela s'expliquerait notamment par l'efficacité du « bouclier tarifaire » pour pondérer les salaires et les prix pendant la crise inflationniste, et éviter la mise en place d'une boucle prix-salaires.

Le bouclier tarifaire français : une mesure non ciblée et non financée

Une **crise énergétique** a affecté l'Union européenne à partir de septembre 2021 dans un contexte de tensions sur les approvisionnements liées à la reprise post-Covid, puis s'est aggravée du fait de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, l'un des principaux fournisseurs de gaz de l'UE, en février 2022. Cela a notamment mis en difficulté l'industrie, qui consomme un tiers de l'électricité et du gaz de l'Union européenne, mais aussi les ménages.

La réponse de la France s'est nettement distinguée de celle de ses voisins : elle s'est traduite par la mise en place d'un « **bouclier tarifaire** » ayant consisté, plutôt qu'en des transferts ou crédits d'impôt, en une limitation des prix de l'électricité (+ 4 % au lieu de + 30 % en 2022, et + 15 % au lieu de + 100 % en 2023) et du gaz (gel à leur niveau du T4 de 2021, tout au long de l'année 2022, et + 15 % au lieu de + 100 % en 2023), directement incorporée dans les tarifs réglementés des ménages.

Par construction, **cette mesure a bénéficié à l'ensemble des consommateurs**. Elle n'a, de façon notable, fait l'objet d'aucun plafond en cas, par exemple, de dépassement d'une certaine consommation en kWh, ni d'aucune condition de ressource – alors même que la consommation énergétique des ménages les plus aisés est faiblement élastique.

Cette absence de ciblage a entraîné un coût pour les politiques publiques estimé à cinquante milliards d'euros stricto sensu. Au total, l'ensemble des mesures prises pour atténuer les effets de la crise de l'énergie sur les consommateurs (incluant des mesures telles que les chèques énergie exceptionnels, des subventions exceptionnelles aux entreprises les plus consommatrices d'énergie, et la ristourne sur les prix à la pompe des carburants) auraient coûté entre deux points de PIB (soit environ 60 milliards d'euros) pour le Conseil d'analyse économique et 100 milliards d'euros pour la Commission européenne.

Selon l'OFCE, cette politique a créé un décalage durable du niveau des prix entre la France et ses voisins, qui pourrait être assimilable à une « désinflation compétitive » cachée potentiellement plus puissante que l'effet produit, en son temps, par le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi.

Source : commission des finances

Coûteuse pour les finances publiques et à ce titre largement responsable de la dérive du solde public après 2022, cette politique place désormais la France dans une situation où le niveau des prix est plus faible que dans le reste de la zone euro, sans possibilité pour la politique budgétaire, compte tenu de l'état des finances publiques, de compenser une politique monétaire légèrement restrictive au regard du niveau des prix observés.

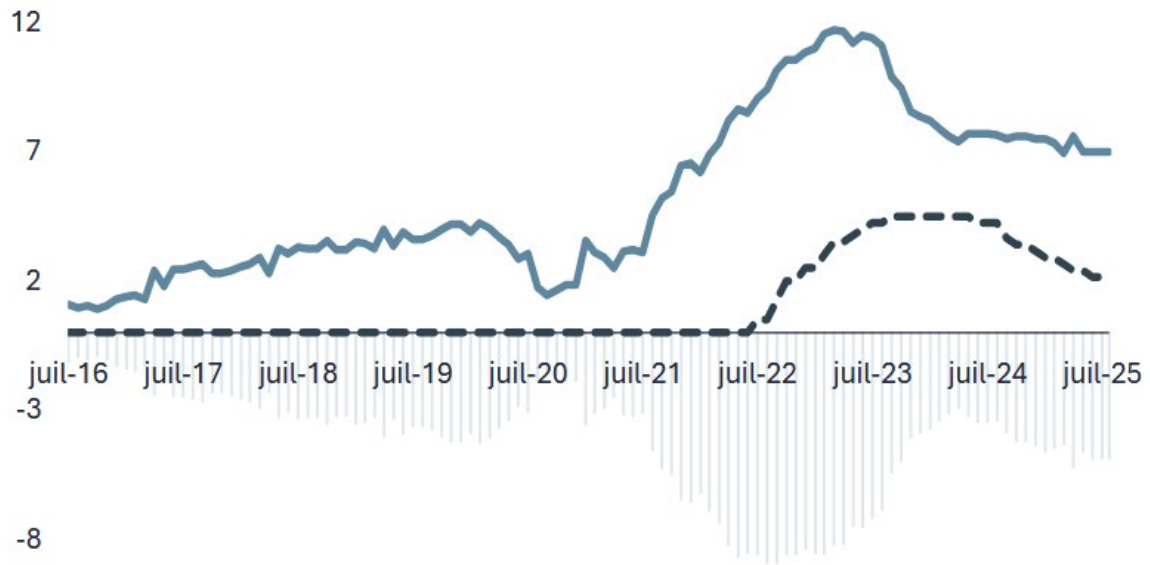
La politique monétaire est beaucoup moins accommodante pour la France que pour ses voisins, l'inflation moyenne étant de 2,2 % dans la zone euro. Nos voisins bénéficient au contraire d'une politique monétaire plus en phase avec le niveau des prix dans leur économie.

Le « policy mix » de la France se caractérise donc par une politique monétaire relativement restrictive alors qu'une politique budgétaire plus clairement encore restrictive s'impose. Cette conjonction ne devrait pas rapidement disparaître, une consolidation budgétaire étant nécessaire et les marges de la politique monétaire étant limitées par une anticipation d'inflation dans la zone euro en 2026 qui se situe autour de 2,2 % – un niveau proche, mais légèrement supérieur à la cible d'inflation de 2 % objectif à moyen terme sur lequel repose le mandat de la Banque centrale européenne. Afin de respecter cette cible, la Banque centrale européenne (BCE), qui avait procédé à huit baisses de taux consécutives, entre juin 2024 et juin 2025, le portant de 4 à 2 %, a donc dû depuis lors maintenir inchangé à ce niveau, trois fois de suite, la facilité de dépôt.

La situation ne devrait, de surcroît, pas s'améliorer, dans la mesure où l'économiste Natacha Valla a expliqué devant la commission que « *la politique monétaire restait plus accommodante que suggéré* », comme en attesterait « *un écart croissant [entre les taux observés et] les taux [auxquels aboutiraient l'application de] la règle de Taylor¹* ».

¹ La règle de Taylor est une règle de détermination des taux d'intérêts couramment utilisée par les banques centrales depuis son énonciation en 1993 par l'économiste John Taylor, popularisée par la banque d'investissement Goldman Sachs en 1996.

Taux de Taylor et taux directeur de la BCE (en %)



Courbe pleine : estimation du taux en appliquant la règle de Taylor

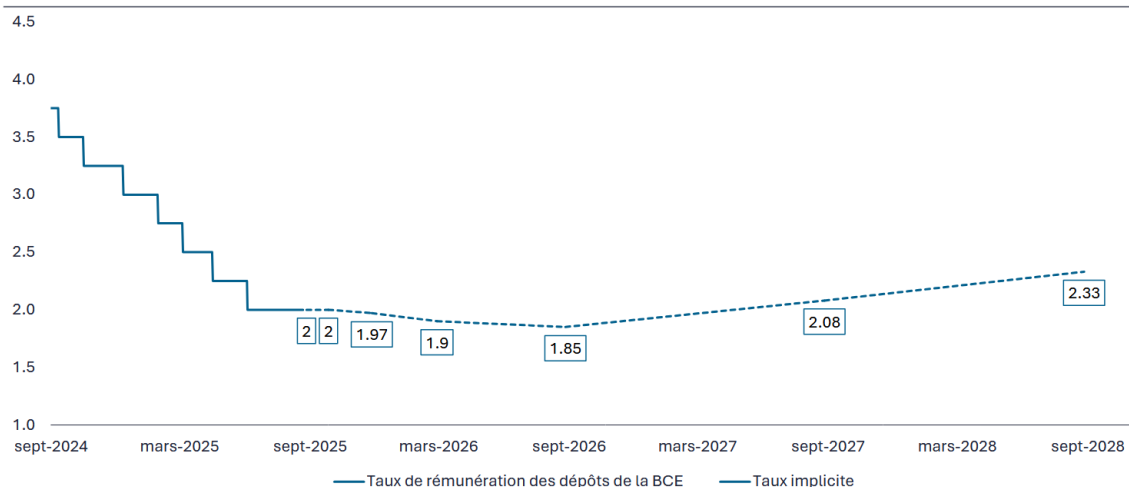
Courbe pointillée : taux de la BCE

Barres verticales : écart entre le taux de la BCE et la règle de Taylor

Source : document remis à la commission des finances par Natacha Valla

Cela limite encore davantage les perspectives de contribution de la politique monétaire à la croissance française, le marché anticipant désormais au mieux un très léger assouplissement et probablement une stabilisation des taux directeurs.

Anticipation par le marché de l'évolution du taux de rémunération des dépôts de la BCE, d'ici à 2028 (en %)



Source : document remis à la commission des finances par Natacha Valla

La politique monétaire ne sera certes pas d'aucun secours en 2026 *via* ses outils conventionnels que sont les taux directeurs, **puisque une décision de politique monétaire ne produit tous ses effets qu'environ dix-huit mois après avoir été prise par le conseil des gouverneurs**. C'est ainsi que, selon l'OFCE, « *l'impact de la politique monétaire et des taux longs augmenterait à 0,6 point de contribution, contre 0,3 en 2025* ». La prévision du Gouvernement intègre déjà cet effet positif des effets différés de l'assouplissement monétaire, comme le souligne le HCFP.

b) L'impulsion budgétaire des lois de finances et de financement de la sécurité sociale devrait contracter le PIB

Au-delà du simple fait d'adopter les textes financiers de la nation en temps utile, ce qui peut certes, en soi, présenter un impact sur la croissance en réduisant l'incertitude sur la politique économique, le contenu de ces textes emporte des effets plus significatifs encore.

Ce « contenu » peut s'entendre à la fois du niveau agrégé des dépenses et des recettes publiques, de **leur composition, et, surtout, de leur évolution dans le temps**. L'agrégation de l'effet des « mesures nouvelles » ou « mesures discrétionnaires » donne notamment lieu à l'identification de ce que les observateurs des finances publiques appellent « **impulsion budgétaire** » – cette impulsion pouvant être positive ou négative.

Il existe une riche littérature économique sur l'effet différencié des impulsions budgétaires, en fonction de la position dans le cycle – phase expansive ou récessive –, de la prédominance d'efforts en dépenses ou en recettes, de leur nature – consommation directe, investissement, dépenses de transfert, fiscalité sur les ménages ou sur les entreprises.

En effet, les incidences d'un effort en dépenses ou en recettes ne sont pas strictement équivalentes. L'économiste Alberto Alesina tend à montrer que, toutes choses égales par ailleurs, les réductions de dépenses seraient les moins récessives.

La logique keynésienne, peu appliquée en pratique, veut par ailleurs que le solde public soit négatif en période de crise, avant d'être compensé par des excédents en période d'expansion.

L'effet multiplicateur d'une variation du déficit public

L'effet multiplicateur d'une variation du déficit public désigne l'effet d'une augmentation de déficit public sur l'économie, selon François Ecalte. Ce dernier rappelle qu'en 2017 le modèle Mésange utilisé par la DG Trésor identifiait un effet multiplicateur sur le PIB à deux ans d'une hausse de 1 % du déficit public à :

- 1,4 pour une hausse de l'investissement public,
- 1,1 pour une hausse générique de la dépense publique,
- 0,8 pour une baisse de la CSG,
- 0,6 pour une baisse des cotisations sociales des employeurs.

Cela signifie, à l'inverse, que pour une réduction du déficit de 1 Md€ permise par une baisse de l'investissement public, l'effet récessif sur le PIB serait de 1,4 Md€.

Coenen *et al.* (2010¹) avaient quant à eux estimé, dans une revue des principaux modèles utilisés par les institutions internationales, réalisée pour le FMI, que le multiplicateur était :

- « en moyenne proche de 1 pour une baisse de l'investissement ou de la consommation,
- de l'ordre de 0,7 pour une baisse des transferts sous condition de ressources,
- entre 0 et 0,5 pour une baisse des transferts sans condition de ressources,
- et de l'ordre de 0,2 pour une hausse des impôts ».

L'estimation du multiplicateur demeure un exercice très délicat parce que les ajustements budgétaires interviennent souvent en réaction à un événement économique préexistant, et qu'il est de ce fait malaisé d'isoler l'effet de l'ajustement de celui du contexte économique.

Une baisse de dépense publique pourrait en théorie se traduire par une dépense privée équivalente des ménages ou des entreprises. Cela implique toutefois que la baisse soit accompagnée d'une baisse d'impôts équivalente. Or, en contexte de déficit budgétaire, la baisse de dépense publique est absorbée par la réduction du déficit public.

À supposer même que la baisse de dépenses publiques se traduise par une baisse d'impôts équivalente, la dépense privée n'a en outre rien de certain, puisque la somme en question peut aussi bien être épargnée. En outre, certaines dépenses privées qui auraient pu être entraînées par un effet multiplicateur de la dépense publique peuvent finalement ne plus être programmées.

Source : commission des finances

Selon le HCFP, l'hypothèse de multiplicateur budgétaire moyen retenue par le Gouvernement pour 2026, de l'ordre de 0,5, est « *un chiffre assez faible relativement aux valeurs usuelles* ». Le HCFP juge plutôt que l'ajustement budgétaire du Gouvernement « *aurait un impact sur la croissance de 0,6 point* ».

¹ Coenen G. *et al.* (2010) : « *Effects of Fiscal Stimulus in Structural Models* », IMF Working Paper, n° 10/73.

Un effet récessif de l'ajustement budgétaire sous-estimé selon le HCFP

« L'ajustement budgétaire envisagé en 2026 (0,8 point de PIB potentiel) pèserait négativement **pour 0,4 point de croissance**, correspondant à **un multiplicateur budgétaire moyen évalué à ½**. Cette estimation appelle deux observations :

- d'une part, l'ampleur de la consolidation budgétaire est plus élevée en effort structurel (1,0 point), voire en effort structurel primaire (1,2 point) : **le multiplicateur budgétaire moyen sous-jacent est donc plutôt de l'ordre de 0,4, un chiffre assez faible relativement aux valeurs usuelles**. L'administration le justifie par la composition de l'effort, qui serait ciblé vers des ménages dont la propension marginale à consommer est plus faible, et vers des grandes entreprises à larges capacités de financement : cette explication est qualitativement plausible mais difficile à expertiser, faute du détail des multiplicateurs retenus pour chacune des mesures en dépense et en recettes. **La composition de l'effort en dépense d'une part, entre ce qui relève de la demande publique et des autres dépenses, et en recettes d'autre part, entre ce qui relève des différents types de prélèvements obligatoires, suggérerait néanmoins un multiplicateur un peu plus élevé que celui retenu par le Gouvernement ;**

- d'autre part, la croissance en 2026 **devrait aussi être affectée par l'effort budgétaire déjà opéré en 2025 (0,8 point de PIB)**. Ainsi, en prenant en compte les effets retardés de l'ajustement en 2025, tout en tenant compte de la composition des mesures, l'effort budgétaire prévu pèserait davantage qu'affiché sur la croissance en 2026, d'au moins 0,2 point supplémentaire sur la base de multiplicateurs usuels. »

Source : avis du Haut Conseil des finances publiques sur le PLF et le PLFSS pour 2026

Du reste, **le multiplicateur associé à l'ajustement structurel de 0,8 point de PIB potentiel proposé par le Gouvernement était plutôt estimé à environ 0,5** par la Direction Générale du Trésor, selon des éléments fournis au rapporteur général. L'administration de Bercy identifie ainsi plus en détail des multiplicateurs par nature de l'effort.

Effets multiplicateurs en fonction de la nature des économies

	Ajustement structurel	Effet multiplicateur associé à court terme	Impact sur l'économie
Effort en dépenses (baisse)	17,3 Md€	- 0,60	- 10,4 Md€
Effort en prélèvements obligatoires (PO)	11 Md€	- 0,35	- 3,7 Md€
<i>dont hausse des PO sur les ménages</i>	<i>5,8 Md€</i>	<i>- 0,40</i>	<i>- 2,3 Md€</i>
<i>dont hausse des PO sur les entreprises</i>	<i>1 Md€</i>	<i>- 0,10</i>	<i>- 0,1 Md€</i>
<i>dont hausse de la fiscalité indirecte</i>	<i>4,2 Md€</i>	<i>- 0,30</i>	<i>- 1,3 Md€</i>
Effort en recettes hors PO	- 5,1 Md€	- 0,40	+ 2 Md€
Total	23,2 Md€	- 0,50	- 12,1 Md€

Source : commission des finances, d'après des éléments fournis par la DG Trésor

Se montrant beaucoup plus sceptique, l'OFCE estime pour sa part que la consolidation budgétaire aurait un effet récessif notable, chiffré à 0,8 point de PIB dans l'hypothèse pourtant très prudente d'un déficit public à 5 % du PIB – soit un effort structurel plus proche de 0,7 point, et donc un multiplicateur, plus classiquement, proche de 1.

Il ne s'agit pas de remettre en question la nécessité d'une consolidation budgétaire, mais de pointer la situation dans laquelle des années de croissance achetées à crédit par le déficit public nous placent aujourd'hui.

Pour reprendre l'argumentaire développé dans une note de la DG Trésor de janvier 2025 communiquée au rapporteur général, qu'une moindre consolidation n'aurait pas forcément un effet positif sur l'activité si elle s'accompagne d'une incertitude accrue pour les agents économiques, ceux-ci pouvant anticiper une dégradation des conditions de crédit et de futures mesures fiscales. Olivier Redoulès confirme que « *l'impact conjoncturel négatif des mesures budgétaires s'estompera trimestre après trimestre* » et estime que, la France étant proche de son potentiel de production (écart de production proche de 0), une consolidation budgétaire ne risque pas d'être autodestructrice (*self-defeating*) comme en 2012.

c) *La France ne semble bénéficier que marginalement d'une hausse de la demande adressée par ses voisins européens, même en cas de stimulus budgétaire dans ces pays*

L'OFCE souligne, dans ses perspectives européennes et mondiales pour 2026, qu'« *à l'exception de l'Allemagne, qui dispose de marges de manœuvre et des Etats-Unis qui font fi de la dynamique de la dette, les impulsions seront le plus souvent négatives* » en matière de politique budgétaire en 2026. Selon l'observatoire, « *en Europe, le souci de réduire ou du moins de stabiliser la trajectoire de la dette publique en points de PIB pousserait plusieurs pays à mettre en œuvre une politique budgétaire restrictive ; notamment la France, l'Espagne et le Royaume-Uni* ».

Depuis la pandémie de Covid-19, deux pays qui avaient subi une crise de leur dette souveraine, l'Espagne et l'Italie, ont enregistré une croissance élevée. Cela s'est notamment expliqué, dans ces deux pays, par un le plan *Next Generation EU*. Davantage que les prêts, dont il semble se confirmer qu'ils ne seront pas « consommés » à hauteur de ce qu'ils auraient pu dans la plupart des États membres, du fait notamment de la remontée des taux d'intérêt à partir de 2022, les subventions ont permis un important stimulus.

Pour ce qui concerne l'Italie, les très bonnes performances post-Covid en 2021 et au premier semestre 2022 se sont expliquées par la mise en place d'un « *superbonus*¹ » pour la rénovation énergétique et sismique des

¹ Benoît Williatte, « *Italie : reprise fragilisée par la fin du Superbonus* », revue de l'OFCE. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/revue/5-186OFCE.pdf>.

bâtiments consistant en un crédit d'impôt de 110 % du montant du devis entre 2020 et 2022, un taux progressivement ramené à 60 % en 2025.

Pour autant, les effets de la demande adressée par l'Espagne et l'Italie à la France les années passées n'ont pas semblé très puissants.

Une explication peut être que le dispositif italien a produit ses effets avant tout sur le secteur de la construction, peu sujet aux fuites à l'importation car il est implanté localement. Il n'aurait ainsi que peu contribué à la demande adressée à la France et donc peu bénéficié à la croissance française.

Pour l'avenir, s'agissant du cas allemand, l'impulsion budgétaire pourrait s'avérer importante, un fonds ayant été créé en 2025 pour investir 500 milliards d'euros dans les infrastructures, le climat, mais aussi le numérique, l'éducation et la recherche sur la période 2025-2036 (soit plus de 40 milliards d'euros par an). L'Allemagne a assoupli sa limite constitutionnelle du déficit public de 0,35 % du PIB, appelé « frein à la dette », en exemptant les dépenses relatives à la défense au-dessus de 1 % du PIB.

Or, la France figure parmi les principaux partenaires commerciaux de l'Allemagne et dispose d'une base industrielle, technologique et de défense française (BITD) importante.

On eût pu s'attendre à une demande adressée à la France importante dans le contexte où la première économie de l'Union européenne connaîtrait un rebond à 1,2 % de croissance en 2026. Néanmoins, les instituts de prévision allemands ne tablent pas sur des commandes importantes à la base industrielle, technologique et de défense française (BITD) française, mais plutôt aux entreprises américaines du secteur des équipements de défense. S'agissant du plan dans les infrastructures et le climat, on peut présumer que l'avance chinoise dans les technologies vertes sera difficile à contester pour la France, qui reste cependant bien positionnée dans les services à l'environnement.

Il en résulte que la contribution de la politique budgétaire de nos partenaires commerciaux à la croissance française s'élèverait à seulement de + 0,1 point en 2026, un montant loin de compenser l'effet récessif de la politique budgétaire nationale (- 0,8 point).

B. À PLUS LONG TERME, DES FONDAMENTAUX ÉCONOMIQUES DÉGRADÉS, QUI NE PERMETTENT GUÈRE D'ESPÉRER UN REDRESSEMENT FACILE

1. Des performances productives présentées comme relativement résilientes mais encore médiocres, au sein d'un continent lui-même atone

a) Un modèle de croissance trop centré sur la dépense publique et la consommation des ménages, qui obère les capacités productives de la France et accroît son déficit public

Dans la présentation des orientations budgétaires de son gouvernement pour l'année 2026, mi-juillet 2025, l'ancien Premier ministre François Bayrou avait pris soin de mettre en regard la question de la dette et celle de la hausse de la production. Ainsi, **à côté d'un plan « Stop à la dette », un second volet du plan budgétaire a été présenté à la presse, qualifié de plan « En avant la production ! »,** comprenant comme mesure principale la suppression de deux jours fériés.

Bien que la commission des finances ait indiqué par la voix de son rapporteur général que la suppression des deux jours fériés – depuis lors abandonnée – *« devrait faire partie d'un dialogue avec les partenaires sociaux avant d'arriver au Parlement¹ »*, l'accent mis de façon générale sur l'importance de la production et du travail pour redresser les comptes publics rejoint un constat qu'elle avait déjà effectué depuis plusieurs années.

Les économistes Carl Grekou et Thomas Grjebine, du programme scientifique Macroéconomie et finance internationales du Cepii, considèrent que **le modèle de croissance français reposerait, à l'instar pendant longtemps des modèles espagnol ou italien, excessivement sur la demande,** et donc sur la dépense publique et la consommation des ménages.

Or, *« bénéfiques sur l'activité à court terme, les politiques de relance ne sont pas sans conséquences sur le solde commercial et la compétitivité industrielle² »*. Elles ont en effet pour double défaut d'induire des « fuites à l'importation » d'une part, et, d'autre part, un important besoin de financement pesant sur les entreprises *via* la fiscalité.

Les politiques budgétaires expansionnistes contribueraient largement, *in fine*, à la persistance du déficit commercial de la France ainsi qu'à sa désindustrialisation.

¹ « Budget 2026 : « Les deux jours fériés, cela doit faire partie d'un dialogue avec les partenaires sociaux », estime le rapporteur général du Sénat », Public Sénat. En ligne : <https://www.publicsenat.fr/actualites/economie/budget-2026-les-deux-jours-feries-cela-doit-faire-partie-dun-dialogue-avec-les-partenaires-sociaux-estime-le-rapporteur-general-du-senat>.

² Carl Grekou et Thomas Grjebine, « Déficits commerciaux et désindustrialisation : la faute de la demande ? », Cepii, 2022. https://www.cepii.fr/PDF_PUB/lettre/2022/let426.pdf.

Par conséquent, au-delà de son coût immédiat pour nos finances publiques, **ce modèle accentuerait à long terme l'érosion de notre base productive, diminuant encore nos recettes publiques et augmentant le besoin en dépenses de transfert.** Il placerait la France dans un équilibre dont il serait difficile de s'extraire, ce que les années récentes et le présent budget ne font que confirmer.

Les auteurs n'appellent pas à une compression de la demande, mais plutôt à une meilleure coordination au sein de l'Union européenne.

Dans une veine plus narrative et moins statistique, l'essayiste Jérôme Fourquet aboutit à des constats similaires. Il identifie en France un « *modèle stato-consumériste* », qui « *repose sur deux postulats et piliers que sont, d'une part, l'extension permanente de la dépense et de la sphère publiques (financée par un niveau de prélèvements obligatoires le plus élevé de l'OCDE) et, d'autre part, le primat accordé à la consommation comme principal moteur économique, au détriment de la production*¹ ».

Cette dépense publique présenterait « *à court terme un effet dopant* » et permettrait « *d'apaiser quelque peu les tensions sociales de la France* », mais elle aurait « *un coût à long terme faramineux* », avec pour effet que « *de très nombreuses filières productives, lestées d'un haut niveau de prélèvements obligatoires et d'un carcan réglementaire de plus en plus incapacitant, n'ont pas pu lutter à armes égales avec leurs concurrents étrangers* ».

L'essayiste rappelle qu'« *en cumulant la consommation des ménages (56 % du PIB) et celle des administrations (23,2 %), la consommation représente aujourd'hui 79,2 % du PIB, contre par exemple 71,8 % en Allemagne selon l'OCDE* ».

b) *Une France qui glisse dans le ventre mou de l'Europe, avec un niveau de richesse bientôt deux fois moins élevé que celui des États-Unis et un décrochage technologique vis-à-vis de la Chine*

Le diagnostic d'une divergence croissante du niveau de richesse et de technologie entre les États-Unis et l'Europe, et en particulier la France, a abondamment nourri le débat public des derniers mois, sur fond de craintes d'un décrochage de l'Europe, et de la France en son sein.

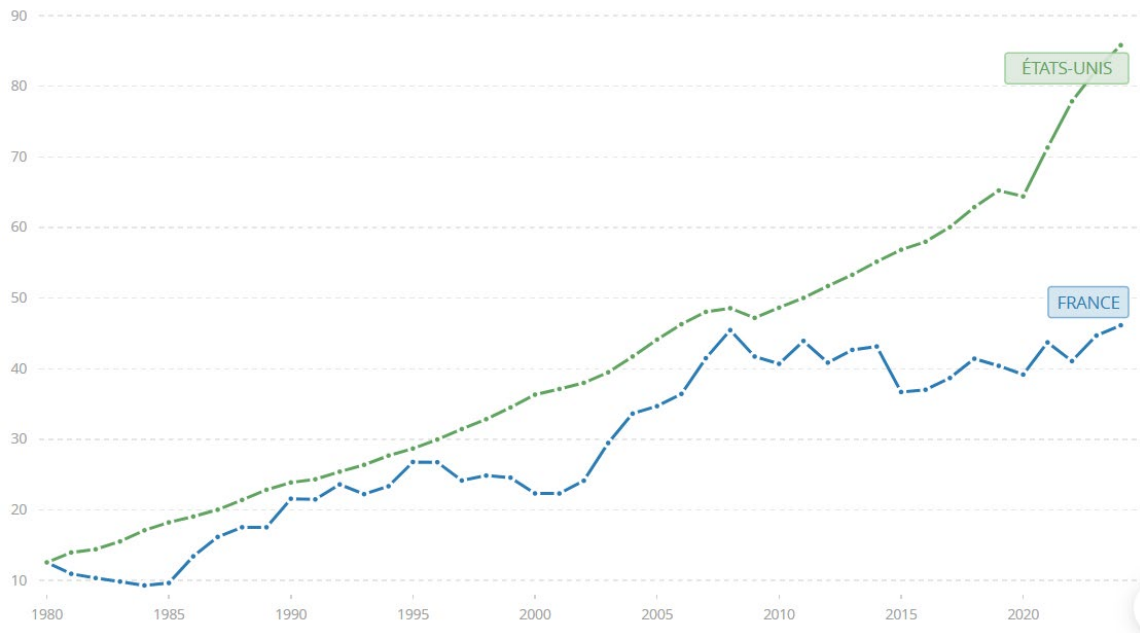
Ainsi, dans une tribune parue dans Challenges², l'économiste Christian Gollier, professeur à l'école d'économie de Toulouse, avance qu'« *entre 1980 et 2024, le PIB par habitant de la France envers les États-Unis est passé de la parité à la moitié* ». Les données de PIB par habitant en dollars courants de la Banque mondiale attestent ci-dessous de cette quasi-parité

¹ Jérôme Fourquet, « L'État-guichet, un modèle à bout de souffle dans une France qui a cessé de produire », Le Figaro, mai 2024. En ligne : <https://blogs.alternatives-economiques.fr/system/files/inline-files/Fourquet%20-%20stato-consume%CC%81risme%20%28Mai%202024%29.pdf>.

² Christian Gollier, « Le dumping fiscal rend impossible la taxe Zucman », Challenges, octobre 2025.

en 1980 (12 575 \$ aux Etats-Unis contre 12 565 \$ en France) et de cet écart proche du double en 2024 (85 800 \$ aux Etats-Unis contre 46 150 \$ en France).

PIB/habitant en dollars courants annuels (en milliers)



Source : Banque mondiale

Il en résulterait, selon Christian Gollier, un « *déclassement économique et un mécontentement social* », le pays s'enfonçant dans « *le cercle vicieux de la stagnation compensée par la hausse de la fiscalité pour financer leur système social* ». Plusieurs témoignages individuels de cette divergence ressentie de pouvoir d'achat ont pu être relevés dans la presse généraliste¹.

Chercheur associé à Bruegel, l'économiste Zsolt Darvas, invitait certes à nuancer ce constat dans une tribune au « Monde » de mars 2024². Selon lui, la comparaison de PIB par tête entre l'Union européenne et les Etats-Unis serait en effet affectée par deux biais statistiques importants. Le premier serait que le PIB par tête **n'est généralement pas exprimé en parité de pouvoir d'achat, ce qui inclut donc les variations du taux de change entre l'euro et le dollar. Or, celles-ci ont été importantes** depuis la création de l'euro : ainsi, alors que 1 euro valait 0,92 dollar en 2000, il valait **1,47 dollar en 2008 à son**

¹ « Lorsque je reviens à Paris, j'ai l'impression d'être super-riche. Quand je sors avec mes amis, je paie l'addition, cela me coûte le prix d'un repas pour deux à New York. » Cité in Leparmeneier, Arnaud, « Plongée dans une Amérique devenue hors de prix pour les Européens », *Le Monde*, 28 avril 2024.

² Darvas, Zsolt, « L'idée selon laquelle les performances économiques de l'Europe seraient inférieures à celles des Etats-Unis est erronée », *Le Monde*, 15 mars 2024. En ligne : https://www.lemonde.fr/idees/article/2024/03/15/l-idee-selon-laquelle-les-performances-economiques-de-l-europe-seraient-inferieures-a-celles-des-etats-unis-est-erronee_6222180_3232.html.

plus fort, avant de redescendre à 1,09 dollar au moment de la publication de la tribune. Le constat d'une divergence du niveau de richesse entre Europe et Etats-Unis, prenant souvent comme point de référence la crise financière mondiale de 2008, inclut donc le déclin relatif de la valeur de l'euro sur cette période, passé de près de 1,50 dollar en 2008 à environ 1,10 dollar début 2025.

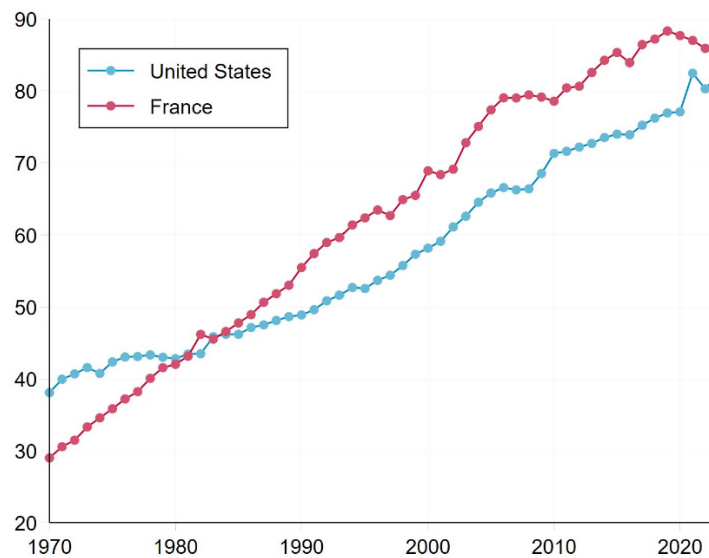
Le second biais proviendrait du fait que le PIB par tête serait une donnée moins pertinente que celle du PIB par heure travaillée pour déterminer **la capacité** d'un pays ou d'une zone à créer de la richesse. En effet, *« en Europe, les salariés ont tendance à travailler moins d'heures qu'aux Etats-Unis, en partie parce qu'il y a plus de congés payés, que la semaine de travail typique d'un salarié à temps plein est plus courte et qu'il y a plus de travailleurs à temps partiel »*. L'écart de richesse s'expliquerait donc par un choix, en quelque sorte une « préférence européenne pour le loisir ».

Au total, après retraitement de ces deux variables, *« le PIB par heure travaillée, après ajustement de la parité de pouvoir d'achat, représentait 95 % de la valeur américaine en Allemagne et 92 % en France, soit un niveau de productivité proche de celui des Etats-Unis »*.

Dans ce graphique issu des travaux de Gethin et Saez (2025), **le PIB par heure travaillée en parité de pouvoir d'achat est même estimé à un niveau supérieur en France**. Cela s'explique notamment par une estimation du nombre d'heures travaillées différente de celle de l'OCDE qui est souvent reprise dans le débat public pour des comparaisons entre pays, alors que l'organisation défend de le faire¹.

¹ OCDE, heures travaillées. « Les données visent à effectuer des comparaisons de tendances dans le temps, [mais] à cause de la disparité des sources et des méthodes de calcul, elles ne permettent pas de comparer les volumes moyens d'heures travaillées d'une année donnée. » En ligne : <https://www.oecd.org/fr/data/indicators/hours-worked.html>.

PIB par heure travaillée (en dollars de 2023 en parité de pouvoir d'achat)

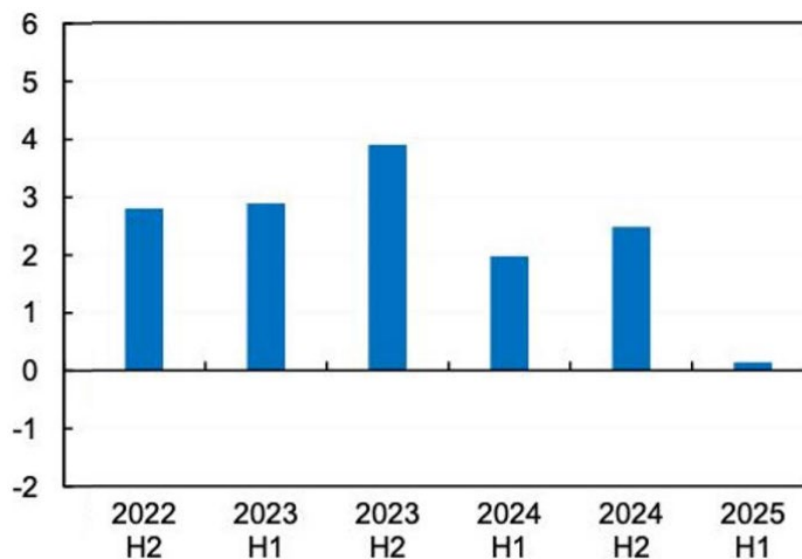


Source : Amory Gethin, à partir des données sur le PIB de la World Inequality Database et des données sur les heures travaillées de Gethin et Saez (2025¹)

Olivier Redoulès de l'institut Rexecode a par ailleurs expliqué devant la commission des finances le 20 octobre que, « *s'agissant des États-Unis, la croissance est désormais uniquement tirée par le secteur technologique, le reste de l'économie ayant tendance à stagner* », ce que montre le graphique ci-dessous. Jason Furman, professeur d'économie à Harvard et ancien conseiller économique de Barack Obama, confirme que le PIB des États-Unis n'aurait augmenté que de 0,1 % sur le premier semestre de 2025 sans les investissements dans les équipements informatiques et les logiciels.

¹ Gethin, Amory et Saez, Emmanuel, « Global Working Hours ». En ligne : <https://amory-gethin.fr/files/pdf/GethinSaez2025.pdf>.

**Croissance du PIB américain hors investissements technologiques,
en rythme annualisé**



Source : institut Rexecode, document remis à la commission des finances par Olivier Redouls

Cependant, ces précautions statistiques ne retirent rien au constat que le niveau de richesse observé – incluant donc la quantité d’heures travaillées et le pouvoir d’achat associé à la monnaie – a divergé de façon importante depuis de trop nombreuses années, signe d’un continent à la croissance atone.

La donnée à retenir pour décrire le niveau de richesse réel d’une économie demeure en effet la production totale, à savoir le produit intérieur brut, et non la production par tête, ce d’autant plus que **la productivité marginale est présumée décroissante** : cela signifie que si la France ou l’Europe cherchaient à produire autant par tête que les Etats-Unis, leur productivité par heure travaillée diminuerait certainement.

Par ailleurs, le taux de change repose au moins dans une certaine mesure sur des fondamentaux économiques et entre réellement dans la détermination du pouvoir d’achat.

Enfin, les comparaisons excluant le secteur technologique demeurent des exercices largement théoriques. Le président de la Réserve fédérale des Etats-Unis J. Powell considère qu’à l’inverse de la bulle internet qui a éclaté en 2001, les entreprises de l’intelligence artificielle « ont en fait des modèles économiques, des bénéfices, etc. C’est donc vraiment quelque chose de différent¹ ». Le rapport de Mario Draghi sur l’avenir de la compétitivité européenne insistait, précisément, sur le déficit d’innovation de l’Union européenne, qui lui aurait fait manquer la révolution technologique liée à l’internet et expliquerait son retard dans la révolution liée à l’intelligence

¹ En ligne : <https://finance.yahoo.com/news/powell-says-unlike-dotcom-boom-210422880.html>.

artificielle. Le déficit d'investissement des entreprises européennes dans la recherche et l'innovation est particulièrement préoccupant.

Plusieurs annonces au niveau européen¹, qui ne semblent pour l'instant pas avoir été suivies d'effets, ont porté sur la perspective **d'imposer des transferts de technologie et de propriété intellectuelle aux entreprises chinoises** qui seraient bénéficiaires de subventions européennes, dans le domaine des technologies vertes et notamment des batteries. Ces annonces marquent un tournant, au moins sur le plan psychologique, dans la relation Chine-UE.

Ce tableau très négatif de la production en Europe et en France vient obscurcir considérablement les perspectives de redressement des comptes publics par la croissance.

2. La fin de l'exception française en matière de productivité et de démographie compromet les perspectives à long terme de la croissance française

a) Une productivité en berne en lien avec des performances de taux d'emploi et de chômage pour partie achetées à crédit par le « quoi qu'il en coûte »

(1) Une priorité gouvernementale...

L'un des paris de la politique économique menée depuis une décennie en matière d'emploi a été **que les politiques actives du marché du travail pourraient constituer un levier efficace de redressement des comptes publics.**

Le retour à l'emploi de personnes qui en étaient éloignées – chômeurs de longue durée, bénéficiaires de minima sociaux – ou de catégories qui se caractérisaient traditionnellement par un taux d'emploi plus faible – jeunes de 16 à 24 ans, seniors de 55 à 64 ans, personnes handicapées dans le cadre de politiques d'inclusion – **présente en effet, du point de vue des finances publiques, un double bénéfice.** Au numérateur, le nombre de personnes en emploi augmente, ce qui stimule l'activité et les recettes publiques ; au dénominateur, le nombre d'inactifs diminue, ce qui a pour effet de réduire les revenus de transfert ou les prestations sociales.

Cette politique prioritaire qui a traversé les dix dernières années a pris la forme d'allègements de cotisations sociales, de la mise en place de la prime d'activité puis de la prime dite « Macron », d'assouplissements du droit du travail, de réformes successives des indemnités chômage, d'une hausse de la durée légale de départ à la retraite à taux plein, de contreparties demandées

¹ Hancock, Alice, Bounds, Andy, Russell, Alec, "EU to demand technology transfers from Chinese companies", 19 novembre 2024, *Financial Times*. En ligne : <https://www.ft.com/content/f4fd3ccb-ebc4-4aae-9832-25497df559c8>. « EU floats conditions such as tech transfers for China investments », 15 octobre 2025, *Reuters*. En ligne : <https://www.reuters.com/world/china/eu-floats-conditions-such-tech-transfers-china-investments-2025-10-14/>.

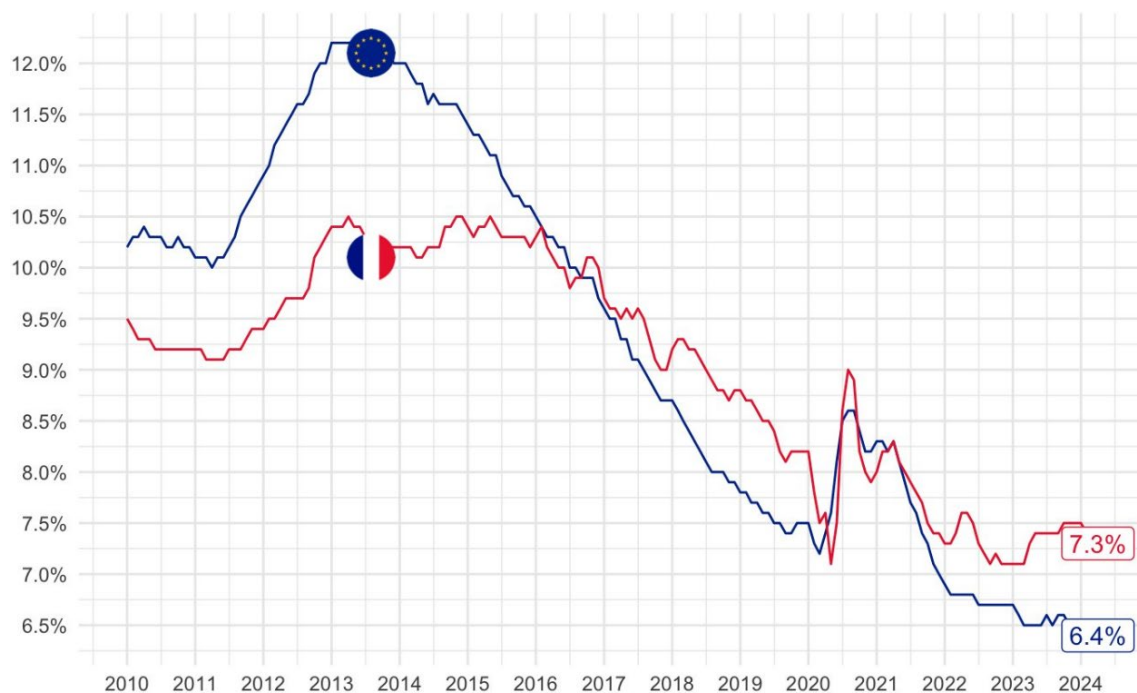
aux bénéficiaires du revenu de solidarité active (RSA) et enfin de primes à l'apprentissage.

(2) ... mais une baisse de taux de chômage qui n'a rien de spécifique à la France

S'agissant du taux de chômage, contrairement à ce qui a souvent pu être avancé dans le débat public, les performances françaises depuis le point haut du taux de chômage en 2015 (10,5 % de la population active) ne se sont pas particulièrement distinguées de l'évolution du taux de chômage dans le reste de l'Union européenne.

Ce serait même, en réalité, plutôt l'inverse, *a fortiori* dans le contexte où certains pays, comme l'Allemagne, étaient déjà au plein emploi et ne pouvaient de ce fait enregistrer des baisses supplémentaires de chômage aussi importantes que la France. Il convient de noter que la démographie plus favorable de la France a toutefois nécessité davantage de création d'emplois que dans d'autres économies.

Taux de chômage entre 2010 et 2024 en France et dans l'Union européenne



Source : François Geerolf (OFCE), à partir des données Eurostat

La France semble avoir atteint un plateau bas. Le taux de chômage a légèrement remonté depuis fin 2023, restant sous 7,5 %. Le HCFP juge la « légère baisse de l'emploi (- 0,1 % en 2026) prévue par le Gouvernement », après - 0,5 % en 2025, cohérente.

Le HCFP rappelle également que « *le climat de l'emploi est à un niveau inférieur à sa moyenne historique, suggérant au total un aléa plutôt baissier* ». L'OFCE s'attend à + 0,4 point de hausse du chômage en 2025 et encore + 0,5 point en 2026, pour atteindre un taux de chômage 8,2 %. Éric Heyer a expliqué devant la commission des finances le 20 octobre qu'une grande partie de la baisse du chômage « *a été financée par les déficits publics et les salariés. Or, à présent que les finances publiques veulent se rétablir et les salariés retrouver du pouvoir d'achat, qui paiera cette chute de productivité, sachant que les entreprises veulent conserver leurs marges aujourd'hui pour assurer l'investissement de demain et l'emploi d'après-demain ? Si personne ne veut le faire, la productivité repartira à la hausse. Or, la productivité sans croissance économique engendre des destructions d'emplois. Penser que nous pourrions créer des emplois l'année prochaine avec un taux de croissance à 0,9 % me semble très optimiste* ».

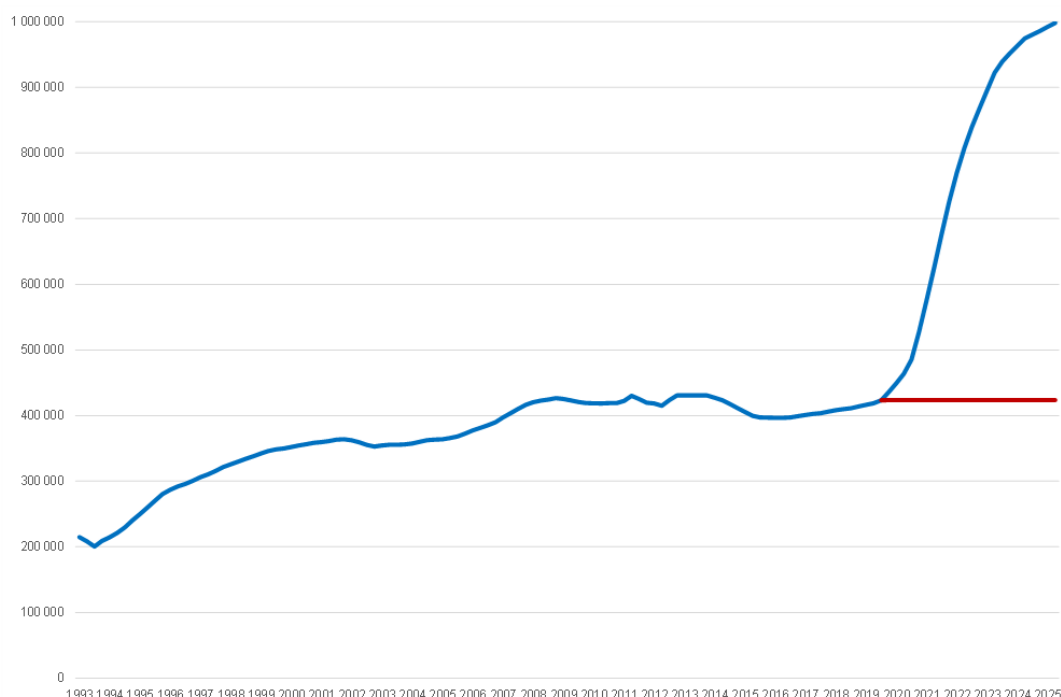
(3) Une amélioration du taux d'emploi indéniable...

Force est de reconnaître toutefois que le paquet de réformes français s'est traduit par **un succès indéniable sur le plan du taux d'emploi** des 20-64 ans, qui n'a jamais été aussi élevé en France (75,1 %) et aussi proche de la moyenne de l'UE, même s'il demeure encore en retrait par rapport aux taux d'emploi enregistrés en Allemagne (81,3 %), aux Pays-Bas (83,5 %) ou encore, par exemple, en Suède (81,9 %).

Un défi subsiste pour l'emploi de certaines catégories, comme les seniors ou les femmes. Le taux d'emploi des femmes de 20-64 ans en France est de 72,2 %, contre 77,7 % en Allemagne. L'économiste Anne-Sophie Alsif estime entre 65 et 70 Mds€ la réduction de déficit public qui serait permise par un relèvement du taux d'emploi des seniors (55-64 ans) au même niveau que l'Allemagne (60,4 % en France contre 75,2 % en Allemagne). Ces politiques seraient toutefois complexes à mettre en œuvre, nécessitant notamment des politiques ambitieuses d'inclusion sur le marché du travail et de conciliation entre vie professionnelle et vie privée. De ce fait, elles n'apporteraient pas nécessairement tous les gains escomptés pour les finances publiques, et en tout état de cause pas dans des délais rapides.

La catégorie des jeunes a fait l'objet d'une attention particulière des pouvoirs publics, au travers d'une **politique très volontariste de soutien à l'apprentissage** qui a augmenté le taux d'emploi des 20-24 ans, mais semble avoir créé des effets d'aubaine en ciblant mal les jeunes les moins diplômés, qui en avaient le plus besoin. Le nombre de contrats d'apprentissage annuel est ainsi passé de 400 000 à 1 million entre 2020 et 2025.

Nombre de contrats d'apprentissage (secteur marchand hors agricole)



Source : OFCE, à partir des données de la Dares

(4) ... mais au prix d'un déclin de la productivité

Il en a résulté un déclin de la productivité, comme l'avaient montré Askenazy *et al.*¹ en 2024 : d'abord pour une raison comptable (« un alternant n'est pas présent à 100 % en entreprise alors qu'il est comptabilisé toute l'année dans l'emploi »), mais aussi en raison de « la faible ancienneté des alternant dans les entreprises » et enfin du nécessaire « accompagnement par un maître apprentissage ». Sur 5,5 points d'écart à la tendance pré-Covid, selon des hypothèses de production nulle ou d'un quart d'un non-alternant, 0,9 à 1,2 points seraient attribuables à l'effet de l'apprentissage.

Selon l'Insee, le nombre de contrats d'apprentissage devrait baisser de 65 000 dans les trimestres à venir. Le HCFP pointe que « le moindre recours à l'apprentissage, qui justifie en partie le rebond de la productivité et l'accélération des salaires, ne semble pas se refléter dans la prévision d'emploi » du Gouvernement.

De façon générale, un phénomène d'enrichissement de la croissance en emploi – selon Éric Heyer simple synonyme de baisse de la productivité – a pu expliquer la baisse de productivité, dans la mesure où il aurait « concerné en premier lieu les personnes les plus éloignées du marché du travail » (Askenazy *et al.*).

¹ Philippe Askenazy, Emilie Cupillard, Guillaume Houriez, Yves Jauneau, Dorian Roucher, « À la recherche des gains de productivité perdus depuis la crise sanitaire », juillet 2024, blog de l'Insee. En ligne : <https://blog.insee.fr/la-productivite-du-travail-fr-depuis-la-crise-sanitaire/>.

Les effets discutés de l'enrichissement de la croissance en emploi sur la productivité

« Empiriquement la quantification fait aussi débat : Rexecode (2023) retient une contribution très élevée en supposant une productivité très faible des nouveaux entrants sur le marché du travail. L'OCDE (2009) montre sur un panel de pays en séries temporelles qu'une hausse de 1 % de l'emploi se traduit en moyenne par une baisse de 0,24 à 0,35 point de la productivité agrégée. Bourlès et al. (2012) obtiennent une élasticité plus élevée de l'ordre de 0,5. En retenant cette élasticité de 0,5, la Banque de France juge que cet effet d'enrichissement de la croissance en emploi hors alternants explique 1,4 point de recul de productivité sur la période. De son côté, l'OFCE (2023) justifie un enrichissement de la croissance en emploi, pour 0,7 point environ, du fait de la baisse du coût du travail sur la période découlant notamment des allègements généraux. En supposant une élasticité de l'ordre d'un quart à un tiers, la hausse de l'emploi salarié marchand hors alternants, qui explique 2,7 points de hausse totale de l'emploi entre 2019 et 2023, se serait traduite par une contribution à la baisse de productivité d'ensemble de l'ordre de -0,7 à -0,9 point. Cet effet d'enrichissement de la croissance n'est toutefois pas nécessairement spécifique à la France, car d'autres pays européens (en particulier l'Espagne et l'Italie) ont connu un recul important du chômage sur la période, même si la progression de l'emploi est significativement plus forte en France. Une fourchette de 0 à 0,9 point peut ainsi être retenue. »

Extrait d'Askenazy et al., « À la recherche des gains de productivité perdus depuis la crise sanitaire », blog de l'Insee, juillet 2024

Alors que la France s'illustrait historiquement par une des productivités par tête les plus élevées de l'OCDE, cette singularité française s'est atténuée entre 2020 et 2022, la France affichant une productivité désormais plus proche de celle de ses principaux voisins.

Si la productivité par tête a fini par se redresser quelque peu après 2022, à un taux annuel moyen de + 1,3 %, **elle reste, début 2025, légèrement en dessous de son niveau de 2019. Surtout, elle demeure à un niveau inférieur de cinq points, comparée à ce qu'elle aurait été en suivant sa tendance de long terme sur la période (+ 0,9 % par an).** Trois quarts de l'écart à la tendance antérieure s'expliqueraient économétriquement, selon Bruno Coquet et Éric Heyer, selon les ordres de grandeur suivants :

- 30 % pour le soutien à l'apprentissage ;
- 17 % pour le soutien aux entreprises ;
- 13 % pour la baisse du coût du travail, en lien notamment avec l'indexation avec retard des salaires par rapport aux prix ;
- 9 % pour l'inclusion d'actifs moins productifs qui étaient éloignés de l'emploi, grâce à la baisse du chômage ;
- et 6 % pour la continuation de la baisse de la durée du travail.

Au total, l'économiste Éric Heyer pointe **le paradoxe d'une politique de l'offre en faveur de la compétitivité et de l'emploi qui a certes amélioré le second, mais n'a produit que des résultats mitigés voire adverses pour la**

compétitivité si l'on se réfère aux deux principaux indicateurs de la compétitivité d'une économie – ses parts de marché et sa productivité.

Selon Olivier Redoulès, de Rexecode, « *nous n'avons peut-être pas assez pensé aux incitations. La question de la progressivité des prélèvements sur le travail est un sujet majeur. Une partie des mesures prises après 2017, par exemple la suppression de la première tranche d'impôt sur le revenu, ont renforcé cette progressivité. Or si elles ont eu des impacts positifs en matière d'emploi, il n'en a pas forcément été de même pour la qualité de l'emploi.* »

(5) Un faible impact sur les finances publiques

Le financement des administrations publiques est assis en grande partie sur l'activité économique et l'emploi, **la réussite des politiques de l'emploi menées par le Gouvernement aurait dû se traduire en théorie par un surcroît de recettes potentielles et une baisse simultanée des dépenses de transfert. L'« achat à crédit » de l'amélioration du taux d'emploi et du taux de chômage – ce dernier n'ayant, du reste, pas connu d'évolution plus favorable depuis 2017 que chez nos voisins –, n'a donc constitué un pis-aller.**

**Pourquoi la hausse du taux d'emploi n'a pas suffi
à réduire le déficit public en France ?**

« La hausse du taux d'emploi a été significative en France depuis son point bas de 2014, mais elle n'a pas permis de créer suffisamment de richesse pour endiguer la dérive du déficit public par rapport au PIB. Les dépenses du « quoi qu'il en coûte » sont passées par là, mais surtout, la spécialisation française dans des emplois faiblement rémunérés s'est significativement renforcée. Le résultat d'un système socio-fiscal qui sanctuarise le bas de l'échelle des salaires et pénalise les emplois les plus qualifiés.

[...] La hausse du taux d'emploi intervenue depuis dix ans et le tournant de la politique favorable à l'offre productive n'a pas empêché la dérive persistante des comptes publics.

[...] Une première explication tient à ce que les baisses de prélèvements obligatoires décidées à partir de 2014 pour alléger le fardeau illustré par le ras-le-bol fiscal de 2012-13 n'ont pas été financées par une baisse des dépenses publiques. Les interventions massives et successives face à la pandémie de Covid-19, puis face au choc des prix de l'énergie, ont aussi laissé une empreinte durable sur le niveau de la dette.

Mais une seconde explication est à rechercher dans le type d'emplois créés : la spécialisation française dans des emplois faiblement rémunérés s'est significativement renforcée durant cette période.

[...] Les allègements de cotisations représentent désormais une moindre recette théorique de l'ordre de 75 milliards d'euros. Ils reflètent la prise en charge croissante par l'impôt ou par le budget général de l'État de la dépense sociale originellement financée par les cotisations. [...] La France connaît ainsi le plus faible coin socio-fiscal (l'écart entre le salaire chargé et le salaire nets d'impôts et de cotisations) des pays européens pour les salaires les plus bas.

[...] En contribuant à favoriser l'emploi faiblement qualifié et en bridant l'emploi très qualifié à la compétitivité érodée, ce système produit un rendement fiscal et social médiocre. »

Source : Denis Ferrand, directeur général de Rexecode, dans *Les Echos*¹

b) La fin de l'exception démographique française met son modèle social au défi de se réinventer rapidement

L'économie de la démographie est rarement mobilisée pour discuter des options de politique économique, alors qu'elle présente des effets très structurants sur la croissance économique et les finances publiques d'un État².

(1) Le vieillissement de la population

Conséquence d'un allongement de l'espérance de vie qui est, fondamentalement, un phénomène souhaitable, le vieillissement de la population fait l'objet d'une forte attention depuis plusieurs années au titre de son poids sur les finances publiques.

Ce poids ne se manifeste en réalité que depuis quelques années en France. En effet, la pertinence d'une mesure de vieillissement de la population par référence à un âge constant dans le temps (par exemple, plus ou moins de 60 ans) est fragilisée par les progrès en matière « *de santé, de capacités physiques et intellectuelles et d'espérance de vie restante*³ ». Une approche plus dynamique a par exemple été proposée par Ryder (1975), consistant à **calculer l'âge d'entrée dans la vieillesse selon la formule : « espérance de vie - 20 ans »**. En suivant cette méthode, le vieillissement de la population « *n'augmente que depuis les années 2010* » dans les pays à revenu élevé.

Encore faut-il, pour que le vieillissement en bonne santé soit neutre pour les finances publiques, que l'âge effectif de cessation de l'activité évolue au diapason du recul de l'« âge d'entrée dans la vieillesse ». La suspension annoncée du repoussement de l'âge légal de départ à la retraite adopté en 2023 et de l'accélération de la réforme « Touraine » allongeant la durée de cotisation ne vont malheureusement pas en ce sens.

¹ Denis Ferrand, « Pourquoi la hausse du taux d'emploi n'a pas suffi à réduire le déficit public en France », *Les Échos*. En ligne : <https://www.rexecode.fr/l-institut/rencontres-et-debats/rexecode-dans-les-medias/pourquoi-la-hausse-du-taux-d-emploi-n-a-pas-suffit-a-reduire-le-deficit-public-en-france>.

² À titre d'exemple, l'essor de la Chine depuis la fin du XX^e siècle a pu être lu, entre autres, comme un effet du « dividende démographique » (cf. infra) lié à la politique de l'enfant unique, abandonnée seulement en 2016.

³ H. d'Albis, « Démographie mondiale : retour aux chiffres et aux concepts ! », in *L'Economie mondiale 2026*. En ligne : <https://shs.cairn.info/l-economie-mondiale-2026--9782348089299-page-99?lang=fr>.

Or, Darvas et al. (2025¹) estiment que, « pour un pays médian de l'UE, l'augmentation des coûts liés au vieillissement, telle qu'elle est supposée dans le scénario de référence, nécessiterait un ajustement supplémentaire de 2 % du PIB dans le budget non lié au vieillissement entre 2024 et 2052 ». La difficulté est que pour assurer la viabilité de la dette à horizon 2052, « les pays de l'UE devront améliorer leurs soldes primaires au cours de la période d'ajustement initiale de quatre à sept ans débutant en 2025, puis maintenir ces soldes à des niveaux globalement stables », alors que « dans la plupart des pays, les ajustements budgétaires sur la partie du budget non liée au vieillissement démographique doivent se poursuivre et atteindre des niveaux historiquement élevés ».

Les auteurs ajoutent que « d'un point de vue politique, il est important d'anticiper ces besoins d'ajustement afin d'éviter des ajustements perturbateurs et inefficaces. De bonnes politiques d'ajustement chercheraient à s'attaquer à la fois aux facteurs du changement démographique – par des politiques visant à accroître la fécondité et une bonne politique d'immigration – et à apporter des réponses efficaces de la part des marchés du travail, des systèmes de retraite et de soins à ce changement : augmenter la participation au marché du travail, encourager les départs à la retraite tardifs lorsque les personnes sont en bonne santé et aptes à travailler, et rendre les soins plus efficaces ».

Cette anticipation ne transparaît pas de la politique économique menée ces dernières années, qui semble plutôt relever d'un ajustement subi, avec « des taux de cotisation qui ont quasi doublé, de 15-20 % à 28-30 % », pour compenser un ratio de couverture passé « de 3 travailleurs pour 1 retraité à 1,7 pour 1 retraité ».

Ainsi, le consultant et essayiste Antoine Foucher relève qu'« en 1975, selon l'Insee, les dépenses publiques de la France consacrées à l'éducation et aux retraites étaient à peu près les mêmes : respectivement 6,5 % et 7 % du PIB. Cinquante ans plus tard, la part de l'éducation n'a pas changé (6,7 %) pendant que les pensions de retraite ont doublé (14 %). Le vieillissement démographique explique une part de l'évolution. En 1975, la France comptait un peu plus de 6 millions de retraités (12 % de la population), contre 18 millions aujourd'hui (26 %). Mais le nombre d'étudiants a lui aussi triplé (de 1 à 3 millions) et le nombre d'enfants scolarisés dans le primaire et secondaire a quasiment doublé (de 7,3 à 12,6 millions d'enfants²). »

Antoine Foucher observe que « la dépense a donc suivi l'évolution démographique d'un côté, mais pas de l'autre, de sorte qu'il est incontestable que les priorités de la France de 2025 ne sont pas celles de 1975 ».

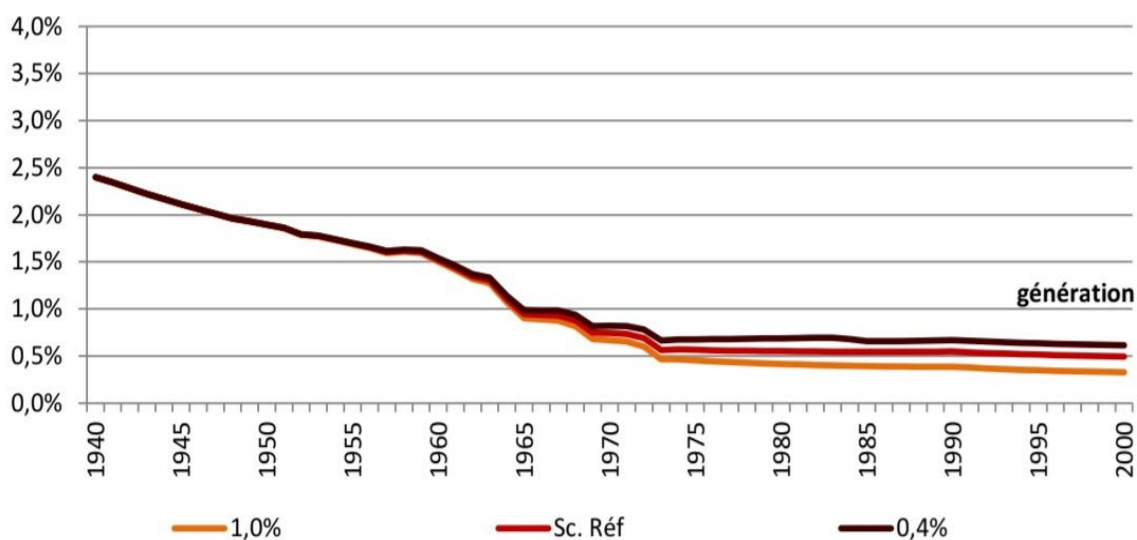
¹ Zsolt Darvas, Lennard Welslau, Jeromin Zettelmeyer, « Les changements démographiques auront un impact sur la viabilité de la dette publique dans les pays de l'Union européenne », 2025, *Journal of Policy Modeling*.

² Antoine Foucher, « Budget : Privilégier les retraites à l'école est un choix suicidaire », *Les Echos*, 22 octobre 2025. En ligne : <https://www.la-croix.com/a-vif/depenser-pour-les-retraites-plutot-que-pour-l-ecole-est-un-choix-suicidaire-20251022>.

L'essayiste met en regard la vingt-cinquième place de la France dans les classements Pisa et Piac de l'OCDE, qui évaluent le niveau scolaire des élèves et les compétences des travailleurs, avec la troisième place mondiale de la France en dépenses de retraites et **sa première place s'agissant du revenu des retraités par rapport aux actifs.**

Le taux de rendement interne des retraites de base du régime général (autour de 2 % pour la génération née en 1945, contre 0,5 % pour celles nées après 1975, quelles que soient les hypothèses de productivité retenues) tend en effet à attester un problème d'équité intergénérationnelle.

Taux de rendement interne (TRI) du cas type de salarié non-cadre du secteur privé à carrière complète selon l'hypothèse de productivité¹



Source : rapport annuel du Conseil d'orientation des retraites, juin 2025

Antoine Foucher conclut qu'il faut « *non pas dépenser plus, mais réorienter nos dépenses publiques vers tout ce qui prépare l'avenir* », « *l'école, le travail, l'effort méritocratique* ».

(2) La chute de la natalité, le « dividende démographique » et le déclin du taux de couverture

Alors que la France se distinguait au sein de l'Union européenne, à l'orée du XX^e siècle, par une hausse du nombre d'enfants par femme qui s'est approché autour de 2010 du seuil de remplacement – soit 2,1 enfants par femme –, son taux de fécondité a depuis lors rejoint la tendance générale, suivant même un rythme de baisse légèrement plus prononcé.

¹ Scénario de référence : hypothèses démographiques centrales de l'Insee (poursuite des gains d'espérance de vie, fécondité de 1,8 enfant par femme et solde migratoire net de 70 000 personnes par an), croissance annuelle de la productivité horaire du travail de 0,7 % (à partir de 2040) et taux de chômage de 7 % (à partir de 2032).

On relevait ainsi en 2014 (donnée la plus ancienne disponible sur le Eurostat) exactement **2 enfants par femme en France, contre 1,54 dans l'UE** ; en 2023 (donnée la plus récente disponible sur Eurostat), le taux de fécondité s'élevait à **1,66 enfants par femme en France, contre 1,38 dans l'UE**.

Indicateur conjoncturel de fécondité (nombre d'enfants nés vivants pour 100 femmes)



Source : Insee

Pour réelle qu'elle puisse être à long terme, la menace que constituerait la baisse de la natalité pour l'économie et les finances publiques de la France doit être mise en contexte.

D'une part, elle **s'inscrit dans une tendance mondiale affectant l'ensemble des pays à revenu élevé et des pays à revenu intermédiaire**, qui ont déjà achevé leur « transition démographique », seuls les pays à faible revenu se trouvant encore dans la fenêtre « naissances élevées – mortalité faible ». Les démographes font, du reste, remarquer, que l'exception démographique française n'a pas toujours été en ce sens : la France est ainsi le premier pays à avoir connu une forte baisse de la natalité, au XIX^e siècle.

D'autre part, ce déclin de la natalité, est **lu, de façon précipitée, comme un fardeau immédiat pour les finances publiques, ce qui n'a rien d'évident. Le premier phénomène ne semble que faiblement contribuer à expliquer la crise des finances publiques actuelle, quand le second pourrait même, à court terme, contribuer à en masquer l'ampleur.**

En outre, l'effet de la chute de la natalité est, à court terme, inverse à ce qui est souvent postulé dans le débat public. L'économiste Hippolyte d'Albis, professeur à l'Essec, rappelle¹ que, de façon contre-intuitive, pour une économie et ses finances publiques, *« une baisse des naissances engendre, dans un premier temps, un effet bénéfique : moins d'enfants à charge signifie plus de ressources disponibles par habitant. C'est ce que l'on appelle le « dividende démographique » ». Mais cette amélioration se transforme ensuite en un manque de travailleurs, lorsque les cohortes moins nombreuses arrivent sur le marché du travail. Cet effet est qualifié par les économistes de « fenêtre d'opportunité », période pendant laquelle la pression exercée par de nombreux enfants diminue. Mais cette fenêtre n'est que temporaire. Ce moment doit être judicieusement utilisé pour réaliser les investissements nécessaires, en infrastructures et en éducation, afin d'anticiper le futur papy-boom. »*

Cette « fenêtre d'opportunité » devrait normalement permettre, toutes choses égales par ailleurs, de baisser les dépenses publiques à court terme. Si ce n'est pas le cas, c'est que les postes de dépense actuels bénéficient d'une hausse cachée, rarement relevée dans les débats, pour une part par facilité et pour une autre parce qu'elle n'a pas sans doute pas encore fait l'objet d'une véritable prise de conscience. Une solution est également d'affecter les économies à des postes de dépense permettant de faire face au vieillissement de la population ou de préparer la hausse de la dépendance à long terme.

Cependant, le seul domaine de politique publique dans lequel l'allocation du « dividende démographique » fait l'objet d'un débat explicite est celui l'éducation, l'évolution de la démographie scolaire donnant lieu à un arbitrage, chaque année, entre légère réduction du nombre d'élèves par classe ou absorption intégrale par le besoin de financement des administrations publiques. Si le souci d'équité intergénérationnelle justifie aujourd'hui en France de privilégier la réduction du déficit public en présence d'un risque d'« effet boule de neige de la dette », les dépenses d'éducation sont aussi parmi les plus rentables à long terme et pourraient à ce titre s'inscrire dans le cadre d'une stratégie d'anticipation de la dégradation du ratio de dépendance².

¹ Hippolyte d'Albis, « Démographie mondiale : retour aux chiffres et aux concepts ! », in L'économie mondiale 2026.

² Dans l'article précité, H. d'Albis évoque le fait que les cohortes moins nombreuses connaissent généralement une élévation de leur niveau d'éducation : « avec moins d'enfants à éduquer, les ressources disponibles par personne pour l'éducation sont plus grandes, ce qui favorise une amélioration du niveau moyen de capital humain. Cette amélioration qualitative peut largement compenser la diminution quantitative des effectifs (Bloom et al., 2003). Cette dynamique s'observe particulièrement bien dans les pays asiatiques, qui ont connu des baisses rapides de fécondité accompagnées d'investissements massifs dans l'éducation. La Corée du Sud, Taïwan ou Singapour illustrent parfaitement ce mécanisme où la qualité a compensé la quantité. »

Au total, l'économie et les finances publiques ont bénéficié de la baisse de natalité davantage qu'elles ne l'ont subi depuis dix ans, ce qui constitue une circonstance aggravante pour la dérive des comptes publics sur les dernières années. Cette aubaine à court terme, peu commentée et dilapidée, est d'autant plus inquiétante que les effets à long terme d'une baisse de natalité sur le ratio de dépendance, eux bien connus, ne manqueront pas de se manifester.

Au-delà de la simple gestion de la baisse de natalité, une politique plus volontariste peut donc chercher à « *encourager la natalité par des politiques natalistes pour atténuer les effets du vieillissement* ». Là encore, de façon contre-intuitive, cela risque cependant « *d'entraîner un effet doublement récessif* » si cela se traduit dans l'immédiat par « *une baisse de la participation des femmes au marché du travail* ». Angrist et Evans (1998) ont en effet montré un effet positif sur le taux d'emploi d'une baisse du taux de fécondité. Dès lors, des « *politiques favorisant la conciliation entre vie privée et vie professionnelle* » peuvent être mises en place pour atténuer ces effets en permettant de **concilier emploi et parentalité, à l'image des pays nordiques** (Petrongolo et Olivetti, 2017).

Pour compenser l'évolution du solde naturel, une autre option peut être de recourir à **l'immigration**. H. d'Albis souligne que « *le processus migratoire concerne essentiellement de jeunes adultes* » et qu'à ce titre « *il n'y a pas trois périodes pertinentes comme dans le cas de la natalité [inactivité-activité-inactivité] mais seulement deux [activité-inactivité]* » : ainsi, malgré « *un taux d'emploi des immigrés souvent plus faible que celui des nationaux* » en raison de barrières à l'entrée sur le marché du travail, « *une augmentation de l'immigration entraîne un accroissement de la proportion de personnes en âge de travailler dans la population, ce qui est favorable à la croissance* ». Le Conseil d'analyse économique observait¹ en 2021 que, « *réduite au respect des droits individuels familiaux et humanitaires, l'immigration en France est, comparativement à nos principaux partenaires de l'OCDE, peu qualifiée, aux origines géographiques peu diversifiées et faible en volume* ».

¹ Emmanuelle Auriol, Hillel Rapoport, « *L'immigration qualifiée : un visa pour la croissance* », note du Conseil d'analyse économique n° 67. En ligne : <https://cae-eco.fr/immigration-qualifiee-un-visa-pour-la-croissance>.

II. L'ÉROSION PROGRESSIVE DE NOS MARGES DE MANŒUVRE BUDGÉTAIRES APPELLE UNE RÉDUCTION VIGOUREUSE DE NOTRE DÉFICIT DÈS 2026

A. L'ACCROISSEMENT CONTINU DE LA DETTE PUBLIQUE EST EN PASSE D'ANESTHÉSIE L'ACTION PUBLIQUE

1. Une forte dynamique de hausse de la dette publique en France, dont les choix de politique budgétaire et fiscale depuis 2020 sont responsables

a) Bien qu'un haut niveau de dette publique s'observe dans un grand nombre d'économies, sa dynamique en France se singularise fortement depuis 2020

Dans sa publication d'octobre 2025 du « Moniteur budgétaire¹ », le Fonds monétaire international (FMI) alerte sur le fait que « *la dette publique mondiale dépassera les 100 % du PIB d'ici 2029, soit son plus haut niveau depuis 1948* », ce qui « *reflète une trajectoire plus élevée et plus abrupte que celle prévue avant la pandémie* ».

Le FMI rappelle que **sept des vingt membres du G20 présentent une dette publique supérieure à 100 % du PIB** ; il s'agit du Canada, de la Chine, de la France, de l'Italie, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis. Ces éléments témoignent de ce que la France n'est pas un cas isolé. Le Japon et l'Italie connaissent un niveau de dette plus élevé que la France.

Par ailleurs, le poids de la dette publique, même rapporté au PIB², est loin de constituer l'unique métrique pour appréhender le risque budgétaire (en anglais, *fiscal risk*). Ainsi que le rappelle le FMI, les pays du G20 enregistrant plus de 100 % de dette sur PIB « *disposent généralement de marchés obligataires souverains profonds et liquides et ont souvent un large éventail de choix politiques, ce qui fait que leur risque budgétaire est considéré comme modéré* » – c'est en principe le cas de la France – à la différence « *de nombreux marchés émergents et pays à faible revenu [qui] sont confrontés à des défis budgétaires plus difficiles, malgré leur dette relativement faible* ».. Ainsi, « *cinquante-cinq pays sont en situation de surendettement ou courent un risque élevé de surendettement, bien que leur ratio d'endettement soit souvent inférieur à 60 % du PIB* ».

¹ FMI, « Dépenser plus intelligemment. Comment des dépenses publiques efficaces et bien réparties peuvent stimuler la croissance économique », octobre 2025. En ligne (en anglais) : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/10/07/fiscal-monitor-october-2025>.

² La comparaison entre un stock (la dette) et un flux (le PIB annuel) ne va certes pas de soi. Cette convention, désormais bien établie, permet cependant de visualiser le nombre d'années nécessaires pour rembourser l'intégralité de la dette, dans l'hypothèse où l'intégralité du revenu serait utilisée à cette fin. En toute rigueur, la mesure devrait être exprimée en nombre d'années – elle n'en serait pas moins inquiétante pour la France.

Pour autant, avec 115,8 % de dette publique rapportée au PIB, la France présente le **troisième ratio de dette publique le plus élevé de la zone euro après la Grèce (151,8 %) et l'Italie (138,3 %)**.

À en croire le FMI, la trajectoire de la France se singularise en ce que *« le nombre de pays dont la dette est supérieure à 100 % diminuera régulièrement au cours des cinq prochaines années »* et *« le nombre de pays dont la dette publique est inférieure à 60 % du PIB est passé à plus de cent en 2021 et devrait continuer d'augmenter »*.

Or, la dynamique de la dette demeure l'un des premiers critères pour apprécier de la soutenabilité d'une dette.

Ainsi, alors que les autres économies du G7 ont toutes réduit le poids de leur dette publique dans leur PIB entre 2021 et 2024, lors des années de reprise post-Covid, la France est la seule à n'avoir pas réduit son ratio d'endettement.

Variation du ratio de dette publique (% de PIB) des économies du G7 (2021-24)

Japon	Italie	Etats-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	Canada	France
- 17	- 10	- 4	- 4	- 4	- 2	0

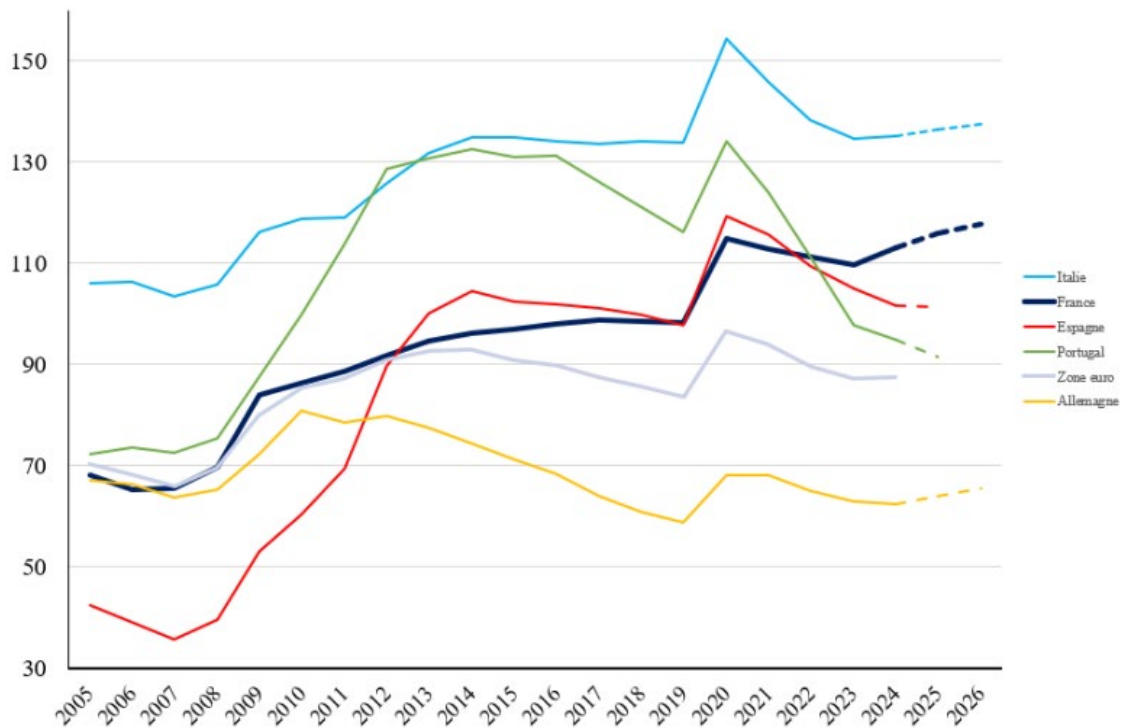
Source : DG Trésor (cité in *Rapport sur la dette des administrations publiques*)

Plus inquiétante encore est la trajectoire de forte augmentation du ratio d'endettement de la France depuis 2023, qui est unique au sein de la zone euro, à l'intérieur de laquelle le ratio de dette a en moyenne decru depuis le Covid-19 avant de se stabiliser.

La hausse est par exemple beaucoup plus marquée que celle anticipée en Italie (pays pourtant handicapé par une charge de la dette sans comparaison avec la France, où le ratio d'endettement est *« proche d'être stabilisé »* selon l'avis du HCFP sur le PLF 2026) ou en Allemagne (pays qui dispose d'importantes marges de manœuvre du fait de son faible ratio d'endettement, d'ailleurs encore en baisse jusqu'à 2024, pour s'établir à 62,5 points de PIB).

L'évolution diverge encore plus fortement de la baisse observée en Espagne et au Portugal, dont le ratio d'endettement est en conséquence devenu inférieur à celui de la France depuis 2022.

Ratio de la dette publique au PIB en zone euro (en %)



Source : Haut Conseil des finances publiques, avis sur le PLF et le PLFSS 2026 (à partir des PSMT et RAA des pays concernés)

Symptomatique de cette dérive de l'endettement français, est le fait que la France a basculé de la catégorie des pays à « équilibre budgétaire sain » vers celle des pays à « équilibre budgétaire stagnant », selon un article¹ récemment présenté à la Banque centrale européenne (BCE).

En effet, là où la Belgique, l'Italie, le Japon et le Portugal sont classés dans cet article « pays à dette élevée » (supérieure à 90 % du PIB) au regard des ratios des trente dernières années, la France appartenait encore à la catégorie des « autres pays » (avec l'Australie, le Canada, l'Allemagne, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, le Royaume-Uni, les Pays-Bas, la Norvège, la Suède et les Etats-Unis).

Or, la démonstration de cet article est précisément qu'il s'agit, en théorie, d'équilibres durables, desquels il est difficile de sortir, un fort endettement ayant un impact négatif sur la productivité : il existe un équilibre à forte croissance et faible endettement et un équilibre à faible croissance et fort endettement.

Alors qu'elle avait tous les atouts pour stabiliser sa dette, la France s'est donc mise en difficulté toute seule.

¹ Luca Fornaro, « Perspectives sur la dette publique et la croissance de la productivité dans la zone euro », BCE, 2025. En ligne : https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/sintra/ecb.forumcentbankpub2025_Fornaro_presentation.en.pdf.

Le HCFP souligne de même dans son avis sur le PLF 2026 que « *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* ».

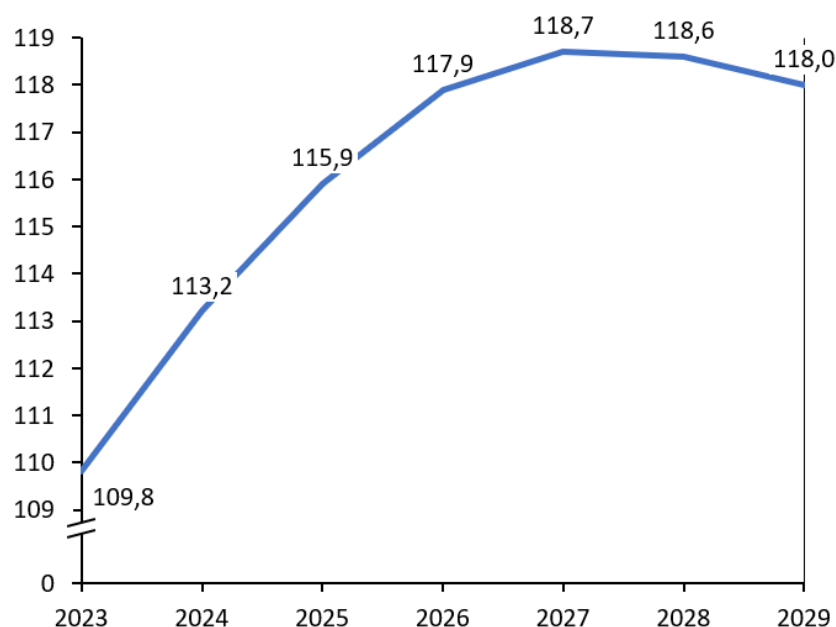
Les perspectives présentées par le Gouvernement ne sont donc guère rassurantes pour la suite.

Il est ainsi prévu, dans l'hypothèse d'un déficit public à 4,7 % du PIB **qui n'est officiellement déjà plus la cible du Gouvernement**, que la dette publique augmenterait encore, en proportion de la richesse nationale créée chaque année, **de 115,9 % du PIB en 2025 à 117,9 % du PIB en 2026, et même à 118,7 % du PIB en 2027.**

Le ratio ne redescendrait ensuite que très lentement, à 118,6 % en 2028, puis 118 % du PIB en 2029, soit une proportion du revenu national toujours significativement plus élevée qu'en 2025, et plus encore qu'en 2024 (113,2 %).

L'endettement public rapporté au PIB augmenterait ainsi de 5,5 points en quatre ans (2023-2027), alors même que le PIB devrait lui aussi augmenter en l'absence de toute crise de quelque nature que ce soit. Cette forte dynamique de la dette risque rapidement de s'autoentretenir et met la France à la merci de tout choc exogène sur la croissance.

**Prévisions du ratio d'endettement des administrations publiques
(en % du PIB)**



Source : rapport sur la dette des administrations publiques

b) Héritée pour partie seulement de dépenses de crise, la dette a en majeure partie augmenté depuis 2017 du fait de déficits liés aux mesures discrétionnaires des gouvernements successifs

La singularité de la dérive du ratio d'endettement de la France est qu'elle ne provient que partiellement des crises récentes ayant justifié une intervention de la puissance publique.

Ainsi, entre 2007 et 2023, la dette publique de la France est passée de 64,5 % à 110,6 % du PIB, soit une **hausse de 45 points de PIB**. En se concentrant sur la seule période **2016-2023**, donc essentiellement depuis l'élection d'Emmanuel Macron à la présidence de la République, ce ratio a augmenté de **12,6 points de PIB**.

Lors d'un précédent abaissement de la note de crédit de la France par l'agence *Standard & Poor's*, en mai 2024, Bruno Le Maire, ministre de l'Économie pendant les sept dernières années, s'était justifié en avançant : *« J'ai sauvé l'économie française en évitant la récession, la destruction sociale et les inquiétudes des citoyens face à l'augmentation du prix de l'essence. Je les ai protégés. »*

Il est vrai que les crises économiques dégradent les finances publiques, d'un côté parce que la contraction de l'économie réduit les recettes fiscales, et de l'autre, parce qu'elles appellent des mesures dites « contracycliques » exceptionnelles.

En toute logique, les dépenses budgétaires supplémentaires décidées en ces circonstances ne sont pas pérennes : chômage partiel pour les salariés, fonds de solidarité pour les entreprises et dépenses de santé pendant la **pandémie de Covid-19**, boucliers tarifaires, remise carburant, chèques aux ménages modestes et aides sectorielles aux entreprises pour faire face aux effets de la **crise énergétique**, etc.

Dans une note de blog, trois économistes de l'OFCE¹ ont cherché à estimer **la contribution des crises, par opposition à des mesures budgétaires pérennes, à la hausse du taux d'endettement** de la France. D'après leurs calculs :

- **entre 2016 et 2023**, plus des deux tiers (69 %) de la hausse du ratio dette publique/PIB s'expliquerait par les crises (8,3 points sur les 12,6 points de hausse mentionnés *supra*). Si, toutefois, l'on considère le plan de relance comme une mesure plus structurelle et non comme une simple réaction à la crise, ce qui est sans doute plus réaliste, **seulement la moitié (52 %) de la hausse du taux d'endettement public s'expliquerait par les crises** (6,6 points sur les 12,6 points de hausse mentionnés *supra*) ;

¹ Mathieu Plane, Xavier Ragot, Raul Sampognaro, « Les crises expliquent-elles la hausse de la dette publique en France ? », OFCE, mai 2024 ([en ligne](#)).

- en suivant deux méthodes différentes, sur la période plus longue allant de 2007 à 2023, 44 à 47 % de la hausse de l'endettement s'expliquerait par les crises, le reste étant dû à des mesures budgétaires pérennes.

Ces économistes en concluent que « la hausse structurelle de la dette publique depuis 2017 est en grande partie attribuable à des mesures budgétaires non financées », c'est-à-dire à des choix discrétionnaires durables « non liés aux gestions des crises », à hauteur de 170 milliards d'euros (6 points des 12,6 points de hausse mentionnés plus haut). Parmi ces mesures, on trouve :

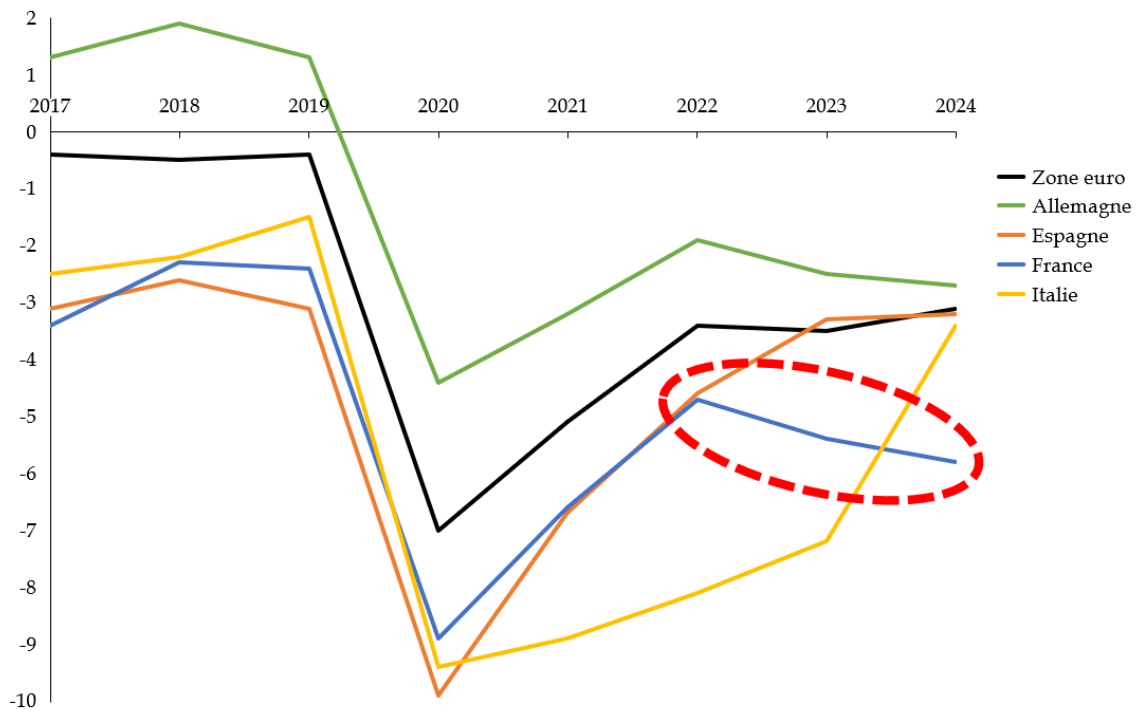
- pour moitié des mesures de **pouvoir d'achat en réponse à la crise des gilets jaunes** : renoncement de la hausse de la taxe carbone, annulation de la hausse de CSG pour les retraités modestes, baisse de l'impôt sur le revenu et élargissement supérieur à ce qui était prévu de la prime d'activité ;

- et pour moitié des mesures de **compétitivité** (baisse des impôts de production) et la **suppression de la taxe d'habitation pour tous** (pour les 20 % des ménages les plus aisés).

En particulier, le déficit public de la France, qui avait suivi une évolution à peu près similaire à celui de ses principaux voisins depuis 2017 et à travers les crises successives – Covid-19, crise énergétique –, **s'est nettement désynchronisé depuis 2022. La trajectoire la plus proche est celle de l'Allemagne, qui a cependant bénéficié d'une croissance bien moins favorable sur la période, un « vent contraire » dont n'a pas pâti la France.**

Il en résulte pour la France un déficit atteint en 2024, de - 5,8 %, complètement inédit hors période de crise.

Solde public nominal au sein de la zone euro depuis 2017 (en % du PIB)



Source : commission des finances à partir des données d'Eurostat

Jusqu'ici, la dérive de l'endettement public français ne provient pas d'un « effet boule de neige de la dette », c'est-à-dire d'une situation dans laquelle la charge de la dette expliquerait une part importante du déficit public¹ : « la dette publique correspond à l'accumulation des déficits primaires passés, l'effet « boule de neige » étant proche de zéro en moyenne entre 1970 et 2023 ».

Or, la France se caractérise par un niveau de déficit primaire (hors charges d'intérêts) très important, encore de l'ordre de 2,5 % de PIB en 2026, dans l'hypothèse, déjà officiellement abandonnée par le Gouvernement, d'un déficit public de 4,7 % du PIB.

Encore une fois, ce sont donc bien les choix discrétionnaires du Gouvernement qui expliqueront en 2026 la dérive du ratio d'endettement.

¹ Adrien Auclert, Thomas Philippon et Xavier Ragot (Conseil d'analyse économique), « Quelle trajectoire pour les finances publiques françaises ? », note n° 82, juillet 2024. En ligne : <https://cae-eco.fr/quelle-trajectoire-pour-les-finances-publiques-francaises>.

2. Une illusion de soutenabilité de la dette que l'appartenance de la France à la zone euro, ainsi que le léger excédent de son compte courant, ont contribué à entretenir

a) Une intervention du FMI est improbable en France et il serait imprudent d'escompter davantage de la BCE que sa garantie implicite

La crise actuelle des finances publiques a alimenté des discussions sur la nécessité qui pourrait se présenter d'une assistance extérieure, qu'il s'agisse de celle du Fonds monétaire international (FMI) ou de la Banque centrale européenne (BCE).

La question est sensible, pour l'opinion comme pour les créanciers. Il est vrai que l'intervention d'institutions internationales dans la prise de décisions nationales, notamment budgétaires, touchant au cœur de la souveraineté et du rôle démocratique des parlements nationaux, a pu susciter des récriminations, y compris celle du Parlement européen¹. L'opinion publique a été marqué par le précédent créé par les interventions de la « troïka », instance d'abord informelle² réunissant la Commission européenne, la Banque centrale européenne et le Fonds monétaire international, pour négocier les modalités de l'assistance financière octroyée à la Grèce, et notamment les réformes appelées en contrepartie.

À proprement parler, des interventions directes de ces institutions paraissent toutefois peu plausibles.

(1) Une intervention du Fonds monétaire internationale (FMI) est juridiquement et économiquement peu plausible

Le ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique Éric Lombard, a indiqué le 26 août « *[ne pas pouvoir] affirmer que le risque d'une intervention du FMI n'existe pas* », avant de devoir rectifier son propos l'après-midi même, indiquant à l'inverse que la France n'est « *aujourd'hui sous la menace d'aucune intervention du FMI ou de la BCE* ».

Cela témoigne de la sensibilité, déjà évoquée, de la question. **Une intervention du Fonds monétaire international (FMI), parfois assimilée dans le débat public à une « mise sous tutelle » en ce qu'elle implique la mise en œuvre d'un « programme d'ajustement structurel » négocié avec l'institution, serait en effet perçue comme un témoignage de l'échec du Gouvernement, et notamment de son impuissance à endiguer la dérive de l'endettement public devenue hors de contrôle ces dernières années.**

¹ Résolution adoptée par le Parlement européen le 13 mars 2014. En ligne : https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-7-2014-0239_FR.html?redirect.

² Puis consacrée par le traité instituant le mécanisme européen de stabilité (MES).

Un précédent d'intervention du Fonds monétaire international (FMI) dans une grande économie d'Europe occidentale s'est produit par le passé, au Royaume-Uni en 1976. Seulement, selon Xavier Ragot de l'OFCE¹, cette intervention a répondu à une triple crise « *idéologique, intellectuelle et institutionnelle* », davantage qu'à une situation économique la justifiant objectivement² : elle aurait eu pour fonction de « *contribuer à une évolution du paradigme économique au Royaume-Uni, le pays ayant eu besoin de cette référence externe pour résoudre des crises internes* ». **Il n'en reste pas moins que « la presse et l'opinion publique ont alors critiqué la faillite des élites, ce qui a alimenté un sentiment d'humiliation nationale ».**

Plus récemment, le FMI est intervenu, conjointement à l'Union européenne, lors des crises des dettes souveraines, en Grèce (2010 et 2011), en Irlande (2010), au Portugal (2011) et à Chypre (2013).

Dans le cas de la France, une telle intervention semble cependant aujourd'hui exclue, pour une raison juridique et pour une raison économique.

En premier lieu, les statuts du FMI prévoient que le Fonds « *peut adopter, pour des problèmes spéciaux de balance des paiements, des politiques spécifiques qui aident les États membres à surmonter les difficultés qu'ils ont à équilibrer leur balance des paiements* » (article V, section 3). Or, la balance des paiements de la France ne présente pas de déséquilibre particulier (cf. partie *infra*).

En second lieu, si le FMI dispose d'une capacité de prêt totale de l'ordre de 1 000 milliards de dollars, l'accès à ses ressources pour un État est plafonné à hauteur de 200 % de sa quote-part chaque année, 600 % en cumulé, selon le rapport annuel du FMI 2025. La quote-part de la France représentant 20,2 milliards de droits de tirage spéciaux (soit environ 24 milliards d'euros à date), son accès aux ressources générales du FMI serait en principe limité à 48 milliards d'euros sur un an, et 144 milliards d'euros au total.

Or, à titre de comparaison, le programme de financement de l'Agence France Trésor (AFT) était, selon son rapport annuel 2024, de 285 milliards d'euros en 2024 (339,8 milliards d'euros de dette émise, et 54,8 milliards d'euros de rachats). Une intervention du FMI en France ne serait donc pertinente qu'en complément d'un recours à des instruments européens, comme le Mécanisme européen de stabilité (MES).

¹ Xavier Ragot, « *Politique et déficits publics : l'Angleterre en 1976* », blog de l'OFCE, septembre 2025. X. Ragot s'appuie notamment sur la thèse de Kevin Hickson, 2002, « *The 1976 IMF Crisis and British Politics* », University of Southampton. En ligne : https://www.ofce.sciences-po.fr/blog2024/fr/2025/20250908_XR/.

² En toile de fond, une crise budgétaire avait été provoquée par une relance budgétaire du parti travailliste ayant créé une boucle prix-salaires et conduit à la stagflation – coexistence d'une inflation élevée et d'un faible taux d'activité – alors que l'insuffisance de l'offre nécessitait sans doute une approche différente.

Pour autant, **l'improbable intervention du FMI ne doit pas être lue comme le signe que la situation française n'est pas alarmante**. Au contraire, ces données juridiques et économiques, en éloignant la perspective d'une intervention du FMI en France, privent la France d'outils qui auraient pu s'avérer utiles en cas de dérive incontrôlable de son endettement public.

(2) Si une intervention directe de la BCE est strictement conditionnée, celle-ci apporte en réalité déjà une aide par sa garantie implicite

Directrice générale adjointe de la Banque centrale européenne de 2018 à 2020, l'économiste Natacha Valla a **alerté, devant les sénateurs de la commission des finances, sur les conditions parfois nombreuses qui doivent être réunies pour permettre le recours aux outils européens**. Ces conditions existent pour prémunir la zone euro d'un « aléa moral¹ ».

Au sein de la zone euro, la Banque centrale européenne est d'abord contrainte par l'interdiction explicite par les traités du financement monétaire direct des États², sur le marché primaire.

Le **financement indirect, via le rachat de titres de dette sur le marché secondaire** a en revanche, lui, été admis par la Cour de justice de l'Union européenne³ (CJUE). Toutefois, s'agissant de ces politiques « non conventionnelles », il convient de relever que la BCE continue actuellement de réduire son bilan (resserrement quantitatif), par un arrêt des réinvestissements APP (*Asset Purchase Programme*, soit programme d'achats d'actifs, mis en place en 2015) depuis mi-2023 et des réinvestissements PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, ou programme d'achats d'urgence, mis en œuvre en 2020) depuis fin 2024. Cela induit un effet restrictif qui, parallèlement à la poursuite de la baisse des taux directeurs, contribue à la remontée des taux longs.

Par ailleurs, Natacha Valla a indiqué devant la commission des finances lors de son audition du 20 octobre « *ne pas penser que nous puissions compter, comme nous avons pu le faire en 2008 ou lors de la crise de la dette souveraine au sein de la zone euro, sur un engagement aussi libre et important de la Banque centrale européenne* ». La France présente en effet un déséquilibre de paiement dit « Target 2⁴ » vis-à-vis des autres pays de la zone euro, d'environ

¹ Selon le FMI, « idée que le seul fait d'assurer un risque en augmente du même coup la probabilité, l'assuré étant moins enclin à prendre des mesures pour prévenir les risques ».

² Article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) : « [...] Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit [à des autorités publiques]. L'acquisition directe, auprès [d'autorités publiques], par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est [...] interdite. »

³ CJUE, grande chambre, 16 juin 2015, *Peter Gauweiler e.a. c. Deutscher Bundestag*, aff. C-62/14.

⁴ Acronyme de l'anglais : *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*. Selon la DG Trésor, il s'agit d'un « système propre à l'Eurosystème qui permet le règlement de transactions financières entre banques commerciales situées dans différents pays de la zone ».

200 milliards d'euros, qui s'est constitué en seulement trois ans. Selon l'économiste, cet élément « *très peu commenté dans le débat public [...] ne passe pas inaperçu au Conseil des gouverneurs* ». Bien que ce critère n'entre pas en compte dans l'appréciation juridique de la situation, elle suggère que ce déséquilibre du solde Target 2 rendrait certains gouverneurs plus réticents à une intervention asymétrique de la BCE, par crainte d'accentuer les déséquilibres à la zone euro.

Du reste, Natacha Valla rappelle qu'« *une forte conditionnalité s'observe, attachée aux deux grands programmes de la BCE que sont les opérations monétaires sur titres (OMT) et l'instrument de protection de la transmission (ITP ou, en anglais, TPI) monétaire* ». L'économiste va jusqu'à considérer que « *ces instruments sont un peu hors d'atteinte pour un pays comme la France* ».

Le recours aux **Opérations monétaires sur titre** (ou en anglais *Outright Monetary Transactions, OMT*), dont le principe a été arrêté par le Conseil des gouverneurs en septembre 2012, puis jugées conformes au traité en 2015, **a été en pratique limité. Cela s'explique notamment par les craintes d'États membres en lien avec la conditionnalité, liée à l'implication obligatoire du Mécanisme européen de stabilité (MES) et possible du FMI**, en cas de recours aux OMT. L'Italie a par exemple renoncé à demander l'activation de cet outil en 2020, pour ces raisons.

C'est pourquoi un outil plus souple a été mis en place par la Banque centrale européenne (BCE) en juillet 2022, appelé **Instrument de protection de la transmission** de la politique monétaire (ou *Transmission Protection Instrument, ou TPI*). À la différence des OMT, l'outil ne doit pas nécessairement être sollicité par l'État membre, mais peut être activé par la BCE seule. Surtout, il ne nécessite pas le recours conjoint au Mécanisme européen de stabilité.

Plusieurs conditions sont cependant fixées, la première étant que la BCE juge que « *des dynamiques de marché injustifiées et désordonnées constituent une menace grave pour la transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro*¹ ». Par ailleurs, l'État bénéficiaire doit conduire « *des politiques budgétaires et macroéconomiques saines et durables* » et **ne doit pas être sous le coup d'une procédure pour déficit excessif (PDE), ce qui exclut la France, à nouveau dans ce cas depuis juillet 2024**².

¹ En effet, dans ce cas, la BCE serait fondée à intervenir, dans le cadre de son mandat, au motif que la transmission de la politique monétaire serait empêchée à cause d'une fragmentation de la zone euro – en clair, une divergence des conditions de financement de la dette des États membres.

² Si le commissaire européen à l'économie et à la productivité et commissaire à la mise en œuvre et à la simplification Valdis Dombrovskis a indiqué en juin 2025 que « la procédure pour déficit excessif est en suspens pour la France » alimentant certaines spéculations, il ne s'agissait que de la mise en suspens de certaines mesures correctrices, la France demeurant bel et bien concernée par une procédure pour déficit excessif.

L'ancien sénateur belge libéral Paul de Grauwe, professeur d'économie à la London School of Economics, prétend certes qu'en cas de crise, *« la BCE trouverait toujours un narratif cohérent pour justifier son action. Elle pourrait affirmer qu'il s'agit de préserver la transmission de la politique monétaire, car elle ne peut pas se permettre qu'un pays soit « déconnecté » du reste du système. Autrement dit, elle trouverait une justification économique et institutionnelle à une telle intervention¹ »*. Il serait toutefois particulièrement imprudent de compter sur une hypothétique transgression des règles européennes en cas de difficulté de refinancement de la dette française.

En réalité, la simple existence de l'instrument de transmission de la politique monétaire exerce déjà un effet protecteur. Comme l'indique le même Paul de Grauwe, *« l'effet recherché est celui d'une assurance de marché : le simple fait que la BCE dispose d'un instrument capable de soutenir la dette d'un État membre exerce un effet stabilisateur très visible »*.

De façon plus générale, **la BCE apporte déjà une aide au financement des États membres de la zone euro, dont la France, par sa garantie implicite**. Dans le contexte de la crise des dettes souveraines du début des années 2010, son ancien président Mario Draghi avait déclaré à Londres, à l'été 2012, que la BCE agirait quoi qu'il en coûte (*« whatever it takes »*). On imagine mal que la doctrine de l'institution ait changé depuis lors.

Les *spreads* des pays anglo-saxons, plus élevés que ceux de l'Europe, soulignent par contraste l'effet de cette garantie (+ 145 points de base aux États-Unis par rapport à l'Allemagne, + 146 points de base pour la Nouvelle-Zélande, + 168 points de base en Australie, + 178 points de base au Royaume-Uni).

(3) Le recours à d'autres outils d'assistance ne devrait, pour certains économistes, plus être un tabou

L'économiste Natacha Valla a indiqué aux sénateurs de la commission des finances *« des solutions ex ante existent et il serait intéressant de réfléchir à la façon dont nous pourrions les activer »*. Il s'agit des trois « lignes de crédit »

¹ Cité par Thibault Marotte, « Dette : le TPI, l'arme méconnue de la BCE qui protège la France », L'Express, octobre 2025. En ligne : <https://www.lexpress.fr/economie/dette-le-tpi-larme-meconnue-de-la-bce-qui-protege-la-france-IVXOPKRBWVHWJGO4TCG23MGVGA/>.

du FMI¹ ou des deux « lignes de crédit de précaution² » du Mécanisme européen de stabilité (MES), « *censément non stigmatisantes, bien que souvent considérées comme telles* ». À cet égard, selon elle, « *une acculturation est ici nécessaire. Il faut faire tomber les tabous sur ces mécanismes qui rendent possible une résilience européenne au-delà de notre monnaie commune* ».

L'économiste rappelle que « *les incidents sur les marchés de dette souveraine proviennent souvent de problèmes de liquidités, que même un pays solvable peut rencontrer* ». Ces outils visent, précisément, à faire face à un problème de liquidité, et ne font l'objet que d'une conditionnalité en principe limitée.

b) Si, à la différence de ses administrations publiques, la France ne vit pas au-dessus de ses moyens, son compte courant étant à l'équilibre grâce à un niveau élevé d'épargne privée, sa balance des revenus pourrait se dégrader

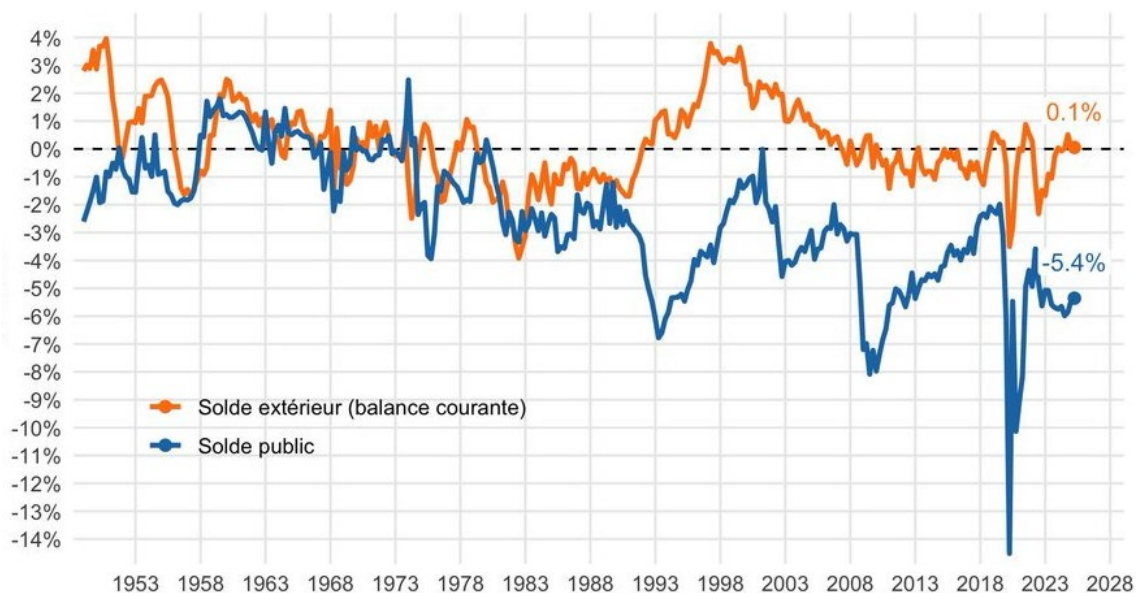
La récurrence systématique de déficits publics après 1974 a entretenu l'idée que « *la France vivrait au-dessus de ses moyens* ». Cette assertion, souvent relevée dans le débat public, mérite pourtant d'être nuancée, car elle repose sur une confusion entre la sphère publique (solde public) et l'économie française (solde courant).

Selon l'économiste François Geerolf, **la métrique pertinente pour déterminer si un pays vit « au-dessus de ses moyens » est plutôt, à un instant T, le solde courant**, à savoir la somme du solde des biens ou solde commercial – souvent seul commenté alors qu'il ne donne qu'une image partielle de la situation d'une économie à l'égard du reste du monde –, mais aussi de celui des services, et enfin de celui de la balance des revenus.

¹ Lignes de crédit modulable (LCM, ou flexible credit line) pour les pays qui présentent une politique et des antécédents économiques **très solides** pour prévenir et résoudre des crises ; ligne de précaution et de liquidité (LPL, ou precautionary and liquidity line), pour répondre aux besoins de liquidité des pays membres dont l'économie est **foncièrement solide**, mais qui restent exposés à quelques facteurs de vulnérabilité les empêchant d'avoir recours à la ligne de crédit modulable (LCM) ; ligne de liquidité à court terme (LLCT) pour les pays membres dont les fondamentaux macroéconomiques et les cadres de politique économique sont **très solides**, et qui sont susceptibles de connaître des besoins de liquidité modérés à court terme imputables à des chocs extérieurs qui créent des difficultés de financement de la balance des paiements.

² Ligne de crédit conditionnelle à titre de précaution (PCCL en anglais), réservée aux États respectant six critères, dont celui d'une dette soutenable ; ligne de crédit assortie de conditions renforcées (ECCL en anglais), pour les États non éligibles à la précédente ligne de crédit, sous condition d'un protocole d'accord (Memorandum of Understanding). En ligne : <https://www.esm.europa.eu/content/what-type-esm-precautionary-credit-lines-are-available>.

Solde public et solde du compte courant (en % du PIB, jusqu'au T2 2025)

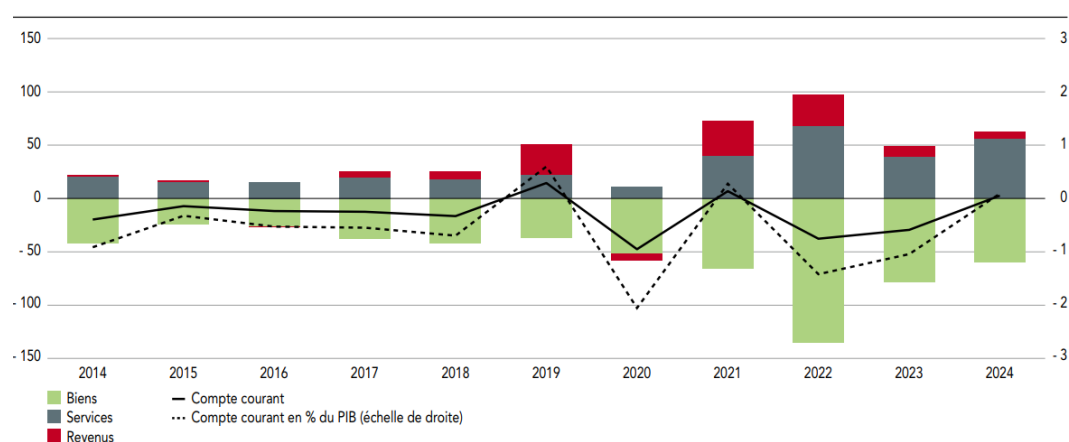


Source : François Geerolf, à partir de données Insee et Banque de France

Or, les données publiées mi-2025 par la Banque de France portant sur l'année 2024 font apparaître qu'à la faveur d'une amélioration de son solde des biens consécutive à la sortie de crise énergétique et de son solde des services en raison de services aux entreprises en hausse, **la France connaît un équilibre de sa balance courante (excédent de 3 milliards d'euros)**. En détail, un excédent dans les services (+ 57 Md€) et dans les revenus (+ 6 Md€) fait plus que compenser un déficit commercial (- 60 Md€).

Solde du compte courant de la France

(en milliards d'euros (échelle de gauche) et en % du PIB (échelle de droite))°



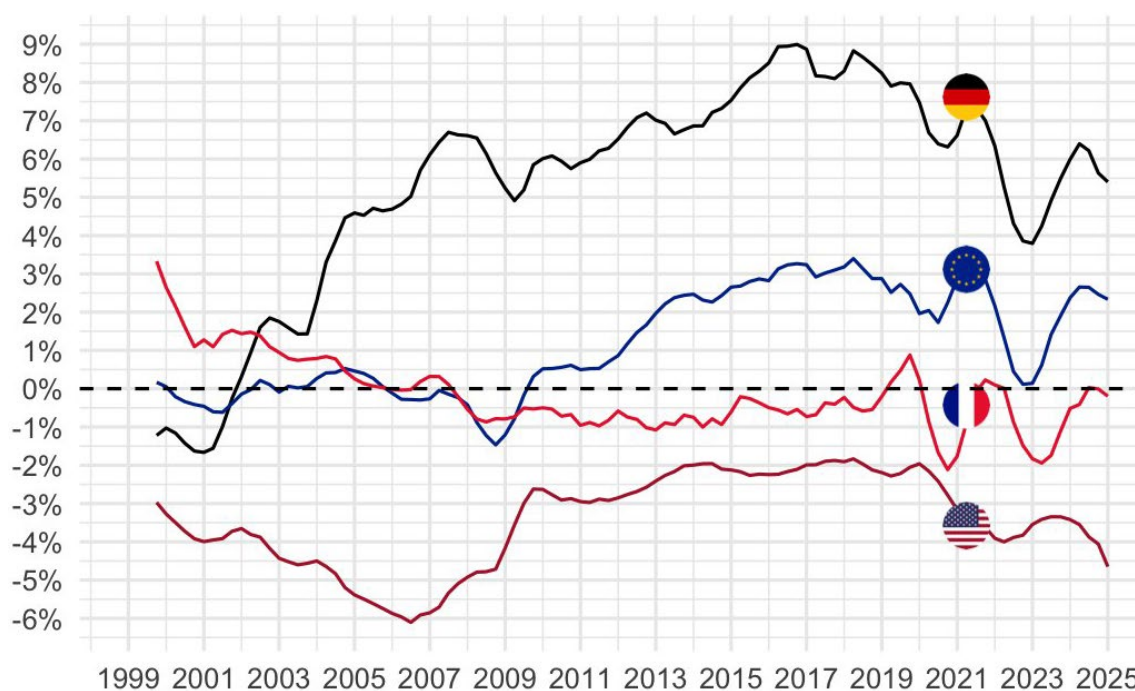
Source : rapport de la balance des paiements et de la position extérieure de la France 2024¹

¹ Banque de France, « Rapport de la balance des paiements et de la position extérieure de la France 2024 », 10 juillet 2025. En ligne : <https://www.banque-france.fr/fr/publications-et-statistiques/publications/la-balance-des-paiements-et-la-position-exterieure-de-la-france-2024>.

Une explication sous-jacente du solde courant de la France est que l'épargne y est désormais abondante, la désépargne publique étant plus que compensée, selon l'économiste François Geerolf, par de la surépargne privée. Cette épargne privée est importante non au titre qu'elle serait directement prélevée en cas de crise des finances publiques, bien qu'elle constitue à long terme une garantie de solvabilité. Il s'agit surtout d'une indication sur l'équilibre entre offre et demande au sein d'une économie. Or, selon ce critère, la *France* vivrait à peu près selon ses moyens, l'Union européenne en dessous, l'Allemagne très en dessous, et les Etats-Unis au-dessus des siens.

Solde du compte courant de la France, de l'Allemagne, de l'Union européenne et des Etats-Unis

(en % du PIB)



Source : François Geerolf, à partir des données nationales de la balance des paiements

Il convient toutefois de relativiser ce diagnostic favorable. En effet, l'équilibre courant de la France reste fragile, et pourrait notamment connaître une dégradation subite en cas de nouvelle augmentation des prix de l'énergie, comme lors des années 2022 et 2023.

En outre, la **position extérieure nette de la France** – différence entre les actifs détenus par les résidents français à l'étranger et les actifs détenus par les résidents étrangers en France –, **demeure, elle, dégradée. La France enregistre une position extérieure nette débitrice de 670 milliards d'euros.**

Selon l'OFCE, « la coexistence d'une position extérieure négative et d'une balance des revenus positive s'explique par le rendement supérieur des actifs français détenus à l'étranger (dont beaucoup d'IDE et d'actions) par rapport aux actifs étrangers détenus en France (dont beaucoup de dette publique dont le rendement est faible). »

Or, la hausse rapide du coût auquel la France émet sa dette pourrait rapidement dégrader la balance des revenus en augmentant le rendement des actifs français détenus à l'étranger.

3. La dégradation des conditions de financement de la dette menace de faire entrer la France dans un cercle vicieux dont il sera difficile de s'extraire

a) *Le coût réel de la dette augmente inexorablement, après plusieurs années d'emprunt à taux bas voire négatif, une aubaine transformée en malédiction*

(1) L'« aubaine » des taux nuls voire négatifs

La phase de taux d'intérêt réels nuls voire négatifs de la fin des années 2010 et du début des années 2020, sur les actifs sûrs, tels que les obligations d'État des pays les plus riches, est bel et bien révolue, pour au moins plusieurs années.

Cela signe la fin d'un contexte dans lequel les indications des économistes sur le faible niveau des taux d'intérêts sûrs ont été interprétées par les pouvoirs publics comme une invitation à profiter d'une aubaine. Ainsi, dans une conférence d'avril 2024, l'économiste Olivier Blanchard expliquait¹ « que les taux d'intérêt sûrs devraient rester inférieurs aux taux de croissance pendant longtemps » et que « le refinancement de la dette, c'est-à-dire l'émission de dette sans augmentation ultérieure des impôts, pourrait bien être envisageable » et que « **la dette publique pourrait n'avoir aucun coût budgétaire** ». Olivier Blanchard ajoutait que « l'argument de l'existence d'équilibres multiples dans lesquels les investisseurs considèrent la dette comme risquée et, en exigeant une prime de risque, augmentent la charge fiscale et rendent la dette effectivement plus risquée [...] est très pertinent mais **n'a pas d'implications directes sur le niveau approprié de la dette** ».

Les conclusions qui en ont été tirées par les décideurs publics relèvent néanmoins d'une extrapolation de la littérature académique, Olivier Blanchard précisant bien, dans son exposé, que « **son objectif n'était pas de plaider en faveur d'une augmentation de la dette publique, en particulier dans le contexte actuel** ».

¹ Olivier Blanchard, « Public Debt and Low Interest Rates », 2019, American Economic Review. En ligne : <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.109.4.1197>.

Ainsi, interrogé début 2021 quant au fait de savoir si « *s'endetter aujourd'hui est une bonne chose* », le ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance Bruno Le Maire répondait sans ciller que « *c'est une nécessité* » en raison de taux négatifs des obligations assimilables au Trésor à 10 ans (de - 0,33 %), ajoutant qu'emprunter à cinquante ans à 0,59 %, aux yeux de « *tous ceux qui ont emprunté pour leur logement* », « *c'est quand même formidable* ». Il n'oubliait pas, certes, de rappeler qu'« *il faudra rembourser la dette, le moment venu, par de la croissance et le rétablissement de nos finances publiques*¹ » – prescience que la crise actuelle des finances publiques ne fait que confirmer jour après jour.

La « *taxe inflationniste* » aura eu un fort effet pondérateur sur le coût du refinancement de la dette française exprimé en termes réels, mais seulement de façon transitoire.

L'effet de la « *taxe inflationniste* » sur le coût réel de l'endettement

L'économiste François Geerolf met en avant² le concept de « *taxe inflationniste* », déjà identifié sous d'autres vocables par Keynes ou Friedman, et qui « *repose sur l'idée que le coût réel de l'emprunt est déterminé par le taux d'intérêt réel et non par le taux d'intérêt nominal* ». De même, selon l'économiste, « *le déficit public est bien moins élevé que ce que les chiffres de la comptabilité nationale indiquent* » car « *la taxe inflationniste, qui signifie que l'État rembourse ses dettes avec une monnaie dévaluée par rapport à celle empruntée, n'est pas comptabilisée comme un revenu pour l'État, bien qu'elle contribue à réduire son endettement* ». Selon lui, « *diviser par le PIB nominal ne suffit pas car il ne faut pas seulement déflater le flux d'intérêts, mais le stock de dette* » lui-même.

Il en résulte selon l'auteur que « *la charge d'intérêt ne représente pas le coût de l'endettement et ne peut pas être comparé par exemple au budget de l'éducation nationale, et que le déficit public est moins important que ce que disent les chiffres officiels* ».

¹ Dans *Les Matins de France Culture* : « Je vais peut-être vous surprendre comme ministre des Finances, mais je pense que c'est une nécessité [de s'endetter]. Il est moins coûteux pour la France et les Français de s'endetter à taux négatif. Quand nous empruntons de l'argent à dix ans, nous payons un taux à - 0,33 %. Même à très long terme, nous avons fait une levée de dette, la semaine dernière, de 7 milliards d'euros et il y avait 75 milliards d'euros de demande ; nous avons obtenu un taux à cinquante ans à 0,59. Tous ceux qui ont emprunté pour leur logement doivent se dire qu'emprunter à cinquante ans à 0,59, c'est quand même formidable. [...] Après, comment remboursera-t-on et faudra-t-il rembourser ? Évidemment qu'il faut rembourser. Nous rembourserons le moment venu, c'est-à-dire quand la croissance reviendra et que l'épidémie sera derrière nous. [...] Il faudra rembourser la dette par de la croissance. Et aussi, c'est plus difficile à entendre mais c'est indispensable, par le rétablissement de nos finances publiques. »

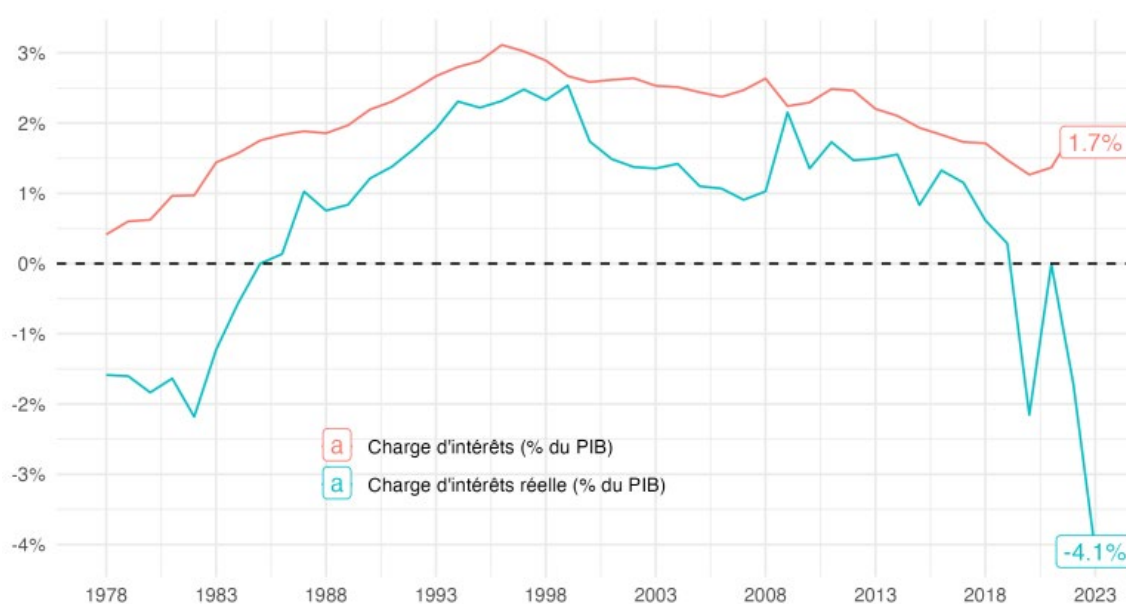
² Cf. en particulier p. 6 de ce document : <https://fgeerolf.com/taxe-inflationniste.pdf>.

Ce phénomène a été particulièrement marqué lors de la phase de forte inflation récente (charge d'intérêts négative de 4,1 % du PIB en 2023), avant que les taux d'intérêt ne s'ajustent à la hausse. Pour 2026, la prévision d'inflation à 1,3 % serait de loin inférieure au taux moyen auquel la France se finance (en incluant le stock de dette déjà émise), et *a fortiori* au taux marginal de refinancement de la dette (pour les émissions nouvelles), compris entre 3,7 % et 3,8 % pour les obligations à dix ans.

Par ailleurs, l'émission d'obligations assimilables au Trésor indexées sur l'inflation française (OATi) et européenne (OATëi), à hauteur respectivement de 54,2 Md€ et de 181,4 Md€, soit environ 12 % du total de l'encours de dette, a également pour effet de limiter l'effet de cette « taxe inflationniste ».

Charge d'intérêts et charge d'intérêts réelle

(% du PIB)



Source : François Geerolf¹, à partir des données Insee

(2) La malédiction de la charge de la dette

Avec le retour de taux d'intérêt réels plus élevés, et à mesure que le stock de dette (d'une maturité moyenne de plus de huit ans selon l'Agence France Trésor) est renouvelé, la charge de la dette, qui était relativement indolore, est en passe de devenir beaucoup plus élevée.

Dans cette circonstance, les appels à profiter de taux d'intérêts réels très faibles voire négatifs lors de la période précédente de taux nuls voire négatifs paraissent, avec le recul, bien déraisonnables, sauf à supposer que cette dette supplémentaire ne sera pas « roulée » lorsqu'elle arrivera à

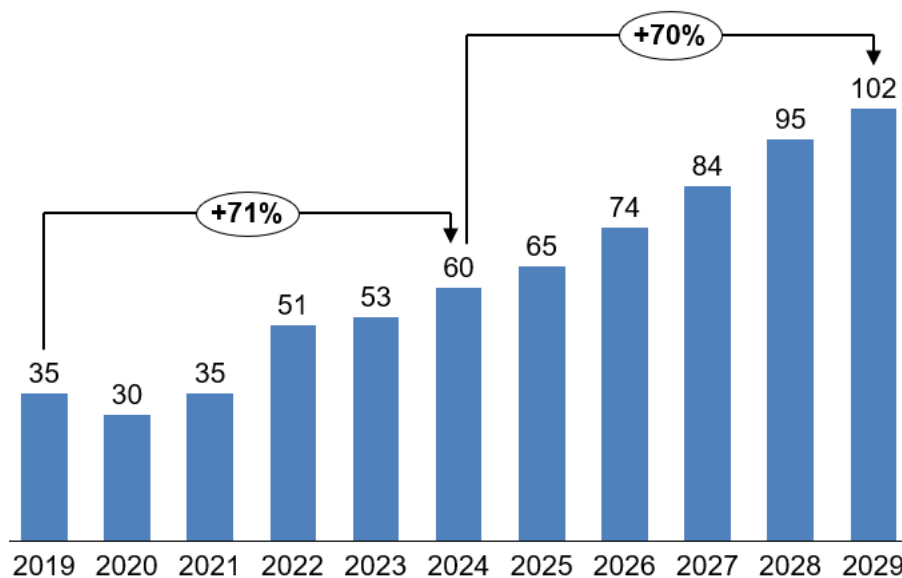
¹ François Geerolf, « La taxe inflationniste, le pouvoir d'achat », 2024, site de l'auteur. En ligne : <https://fgeerolf.com/taxe-inflationniste.pdf>.

échéance, ce qui supposerait de réduire fortement le besoin de financement des administrations publiques d'ici là.

Or, la charge de la dette connaît une forte dynamique, assimilable en fait à un emballement, à la fois en raison de l'augmentation du stock de dette et de l'augmentation des taux réels.

Après avoir atteint **60 milliards d'euros courants soit 2,1 points de PIB en 2024** (toutes APU, en comptabilité nationale), et **plus de 65 milliards d'euros courants soit 2,2 points de PIB en 2025**, la charge de la dette **atteindrait 74 milliards d'euros courants en 2026, soit 2,4 points de PIB**, et ce dans le cas où « le scénario présenté par le Gouvernement », jugé « hypothétique » par le HCFP dans son avis sur le PLF 2026, se réaliserait.

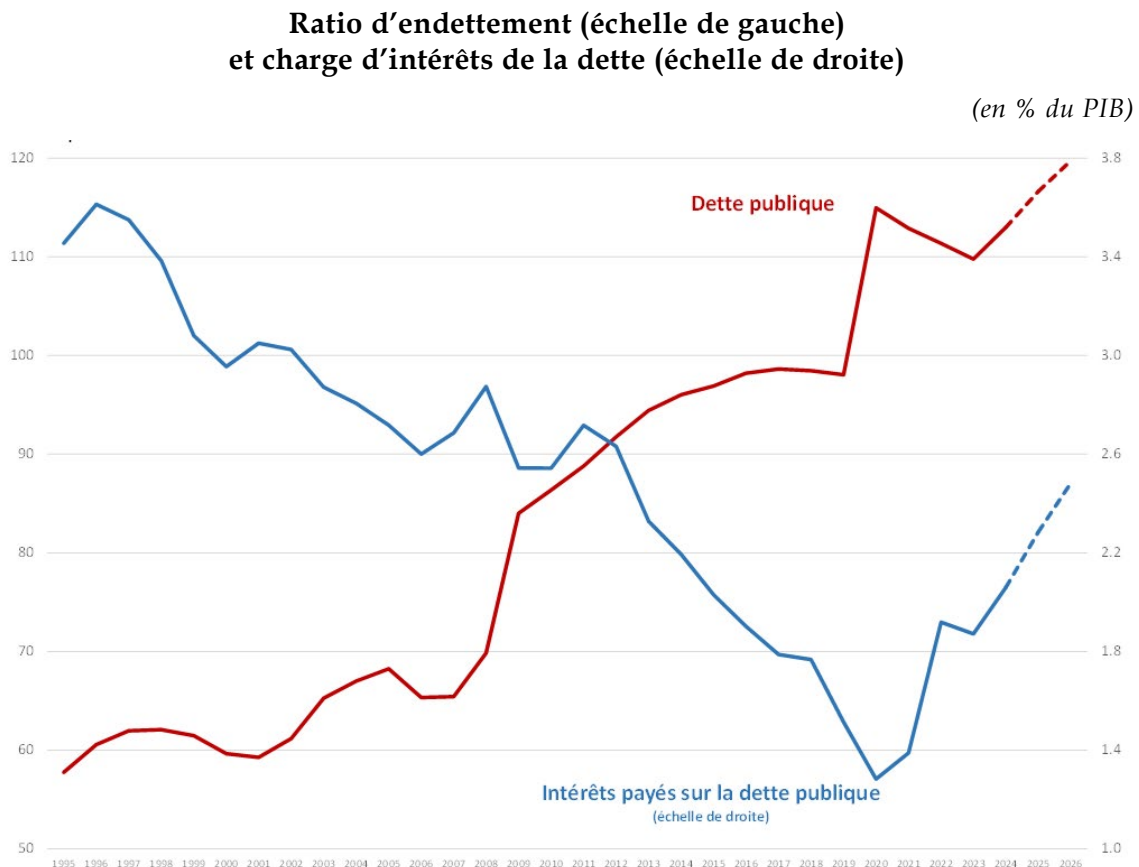
Charge de la dette des administrations publiques (en Md€)



Source : commission des finances, d'après l'avis du HCFP sur le PLF et le PLFSS 2026 pour la période 2024-2026, et calculs d'après les documents budgétaires pour la période 2027-2029

Encore faut-il souligner que deux données sous-jacentes à cette estimation d'évolution de la charge d'intérêts sont d'ores et déjà très optimistes pour l'année 2026, à savoir un déficit public de 4,7 % du PIB – 5 % ont déjà été annoncés par le Premier ministre – et, dans une moindre mesure, une croissance économique de 1 % – le consensus des économistes l'estimant à 0,9 %. Même en supposant que la prévision de croissance se réaliserait, il faut s'attendre à un besoin d'emprunt supplémentaire de 0,3 point de PIB à un taux marginal des OAT à 10 ans compris entre 3,7 et 3,8 % en 2026.

Ainsi, l'aubaine des taux d'intérêts bas ayant déjà été dilapidée, la charge de la dette est en passe de retrouver **un poids dans la richesse nationale annuelle similaire à celui qu'elle avait avant la décrue de ces taux** tout au long des années 2010.



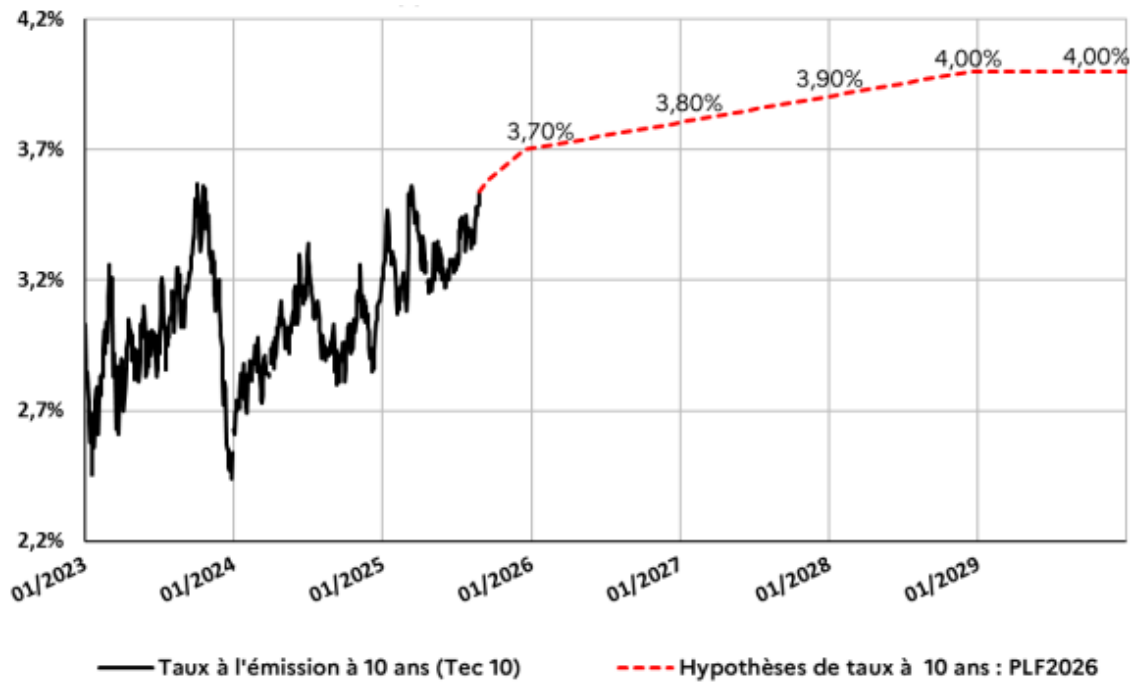
Source : OFCE (à partir de données OCDE), éléments remis par la commission par Éric Heyer

La différence avec la situation antérieure est que le stock de dette de la France est aujourd'hui sensiblement plus élevé, ce qui la place dans une situation d'extrême dépendance à l'évolution de ses conditions de financement.

(3) Une exposition à un risque de taux désormais très forte

Le Gouvernement s'appuie sur des prévisions de taux des obligations à 10 ans établies par l'Agence France Trésor. Alors qu'ils étaient de 3 % en moyenne en 2024, et atteindraient 3,7 % fin 2025, les taux augmenteraient d'un dixième de point par an entre 2026 et 2029 avant de se stabiliser, en raison de la « pentification » de la courbe des taux et de l'allongement des taux longs : 3,8 % fin 2026 ; 3,9 % fin 2027 ; 4 % fin 2028.

Taux à 10 ans constatés et anticipés par le Gouvernement entre 2023 et 2030

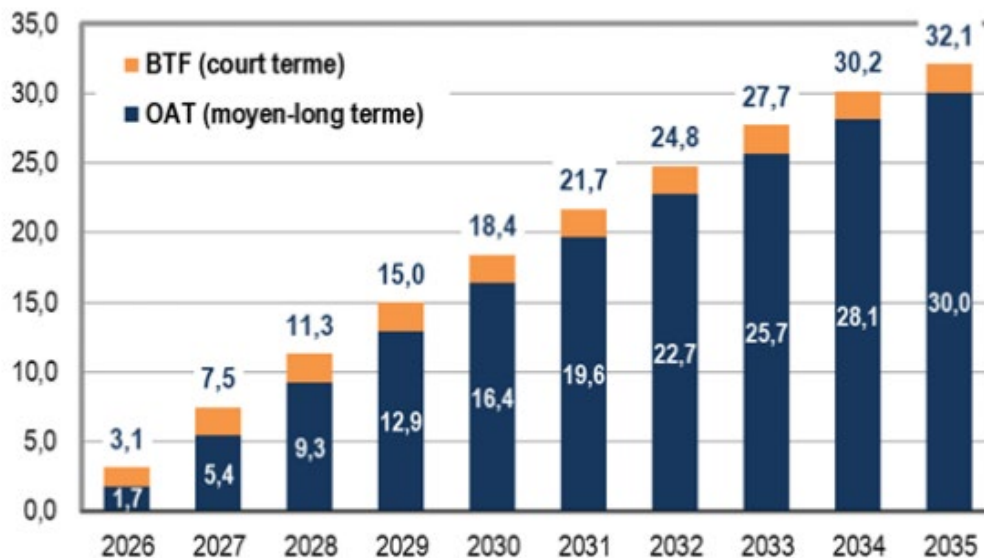


Source : Agence France Trésor

On peut constater toutefois que **les taux observés sont toujours plus volatils que les prévisions**. Du reste, comme l'affirme le HCFP dans son avis sur le PLF pour 2026, « *il est possible, notamment si l'ajustement budgétaire prévu pour 2026 était révisé à la baisse, que la perception par les marchés financiers des risques pesant sur la trajectoire budgétaire se dégrade davantage, ce qui pourrait encore pousser à la hausse les taux d'intérêt et la charge de la dette* ».

Or, en l'état actuel de l'encours de dette de la France, une simple hausse de 1 % des taux d'intérêt en année N (2026) provoquerait une hausse de la charge de la dette de 32,1 Md€ en année N+9 (2035).

Impact d'un choc de taux de 1 % sur la charge maastrichtienne des obligations assimilables au Trésor (OAT) et des bons à taux fixe (BTF)



Source : Agence France Trésor (cité in Rapport sur la dette des administrations publiques, annexé au PLF 2026)

Or, une hausse des taux d'intérêt présenterait un double effet, sur le numérateur – hausse des coûts d'emprunt de la France – mais également sur le dénominateur – baisse du PIB –, le modèle Mésange de la DG Trésor calculant par ailleurs **qu'une hausse de 100 points de base des taux d'intérêt induirait une perte cumulée de PIB de 0,8 point en seulement trois ans.**

(4) La « pentification » de la courbe des taux et la hausse des taux longs

Un autre motif d'inquiétude pour le refinancement de la dette de la France a trait au phénomène de pentification de la courbe des taux, c'est-à-dire à la hausse des taux longs par rapport aux taux courts.

Le Gouverneur de la Banque de France François Villeroy de Galhau a fait part de ses interrogations, dans un discours prononcé en janvier 2025, **sur « une divergence inhabituelle entre les taux à court et à long terme¹ »,** en particulier aux Etats-Unis, mais également en Europe.

Cette question est d'apparence technique, mais présente des conséquences importantes : en effet, **si les rendements des obligations à dix ans continuent d'augmenter à moyen terme, cela risque de limiter l'influence d'une éventuelle poursuite de l'assouplissement monétaire sur les conditions de financement de la dette, en France comme ailleurs en Europe et dans le monde.**

¹ Discours de François Villeroy de Galhau, « Taux à court et long terme : une perspective divergente ? », 31 janvier 2025. En ligne : <https://www.banque-france.fr/fr/interventions-gouverneur/taux-court-et-long-terme-une-perspective-divergente>.

Le Haut Conseil des finances publiques relève dans son avis sur le présent projet de loi de finances, que *« tandis que les taux directeurs ont baissé de 150 points de base sur la période, les taux à 10 ans ont progressé, à des rythmes relativement similaires, en France et en Allemagne »*.

La DG Trésor indique dans le rapport annuel sur le financement de la dette que, selon ses hypothèses, *« le taux à 10 ans s'élèverait à 3,7 % fin 2025 puis augmenterait de 10 points de pourcentage jusqu'à fin 2028 pour atteindre 4,0 % »*.

L'économiste Natacha Valla a expliqué devant la commission des finances que *« cette nouvelle pentification se compos[ait] d'un élément assez sain, consistant à redonner un prix positif au temps : ce qui est loin dans le temps doit être rapporté à une valorisation présente, selon un facteur positif et non négatif »*.

Une explication potentielle de cette repentification, donnée par François Villeroy de Galhau, réside également dans le resserrement quantitatif actuellement opéré par la Banque centrale européenne (baisse des achats voire hausse des ventes de titres). L'assouplissement quantitatif ayant notamment consisté en des rachats d'obligations à 10 ans, pour assouplir les conditions d'emprunt des États membres de la zone euro, il avait eu pour conséquence d'aplanir la courbe des taux.

Natacha Valla a toutefois également souligné que l'écart entre la valorisation future et la valorisation présente *« comprenait aussi plusieurs primes, dont des primes de risque, à commencer par la prime de risque politique »*. Le HCFP juge aussi que cette hausse des taux longs est *« en lien notamment avec la situation politique et budgétaire en France et avec l'inflexion de la politique budgétaire outre-Rhin »*.

Or, si les trajectoires de dette souveraine et la forte incertitude politique avaient pour effet d'accroître fortement le coût de financement de la dette, tous les éléments seraient réunis pour placer la France dans un cercle vicieux.

b) Le « spread » entre le taux d'intérêt de la dette française et celui de la dette de ses principaux voisins s'est creusé au détriment de la France

L'évolution de l'écart des taux (ou *spread*) auxquels la France emprunte, vis-à-vis de l'Allemagne, de l'Espagne, de l'Italie ou de la Grèce, ainsi que les dégradations successives de la note souveraine de la France ont témoigné ces derniers mois d'**une dégradation relative de nos conditions de financement**.

(1) La dégradation des *spreads* de la France et de ses conditions de financement relatives

Autour d'environ 80 points de base, le *spread* de la France vis-à-vis de l'Allemagne est proche de son plus haut niveau depuis la crise de la zone euro en 2012, niveau déjà été atteint en décembre 2024 les jours précédant la censure du gouvernement de Michel Barnier.

Ainsi que le résume le HCFP dans son avis sur le PLF et le PLFSS 2026, « les conditions d'emprunt public de la France se sont nettement dégradées en termes absolus et au regard de ses partenaires de la zone euro, notamment du sud de l'Europe ».

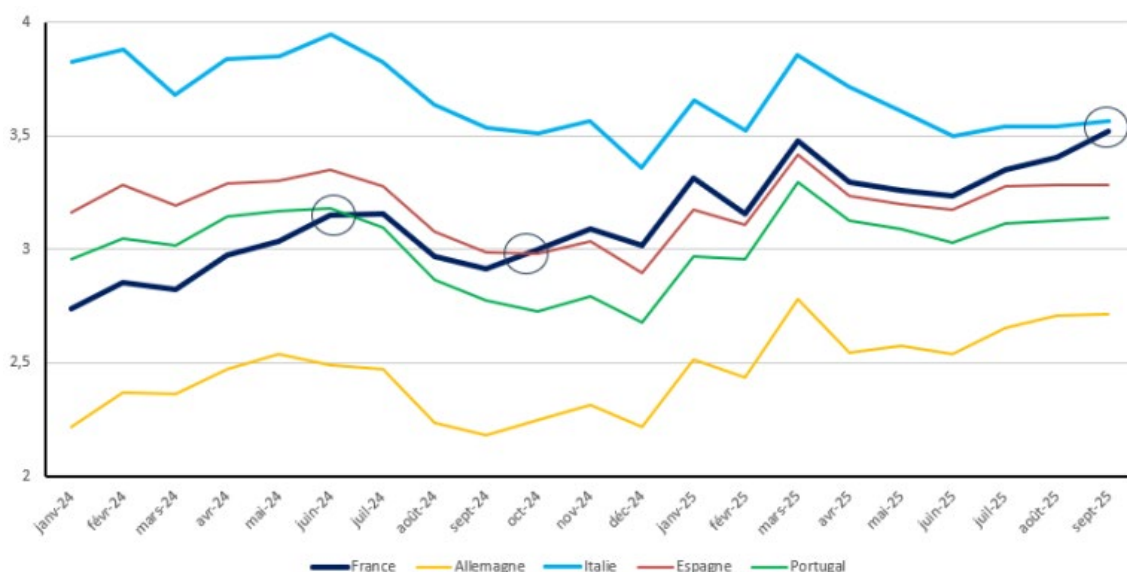
Ainsi, depuis le début de l'année 2024, les conditions auxquelles la France refinance sa dette sont devenues successivement moins favorables que celles accordées au Portugal (juin 2024) puis que celles de l'Espagne (octobre 2024), la parité avec l'Italie ayant été atteinte en septembre 2025 du fait d'un regain d'incertitude politique en France (cf. graphique *infra*).

La convergence des taux de la dette française à 10 ans (OAT, Obligations assimilables au Trésor) et de la dette italienne à 10 ans (BTP, Buoni del Tesoro poliennali) est particulièrement marquante. Alors que l'écart entre la France et l'Italie était supérieur à 100 points de base début 2024, les taux sont désormais identiques, certes du fait d'une légère amélioration des conditions de financement italiennes (- 30 points) mais, surtout, d'une dégradation des conditions de financement françaises (+ 70 points). Lors de la rédaction du présent rapport, le *spread* italien vis-à-vis de l'Allemagne (75 points de base) est même légèrement inférieur à celui de la France (79 points de base).

Confirmation que la France converge avec les États qui ont historiquement le plus de difficultés à se financer, le spread grec vis-à-vis de l'Allemagne est, dans le même temps, de 69 points de base.

Taux souverains à 10 ans en zone euro

(en %)



Source : avis du HCFP sur le PLF 2026, à part des données de la Banque de France (et du site Investing pour septembre 2025)

Deux éléments de contexte seraient cependant à prendre en compte pour nuancer l'idée que l'économie française serait pénalisée par une « prime de risque » liée aux fondamentaux de son économie.

En premier lieu, une façon positive d'appréhender cette convergence des *spreads* de la France, de l'Espagne et de la Grèce, privilégiée par l'économiste Éric Heyer, pourrait être de considérer que la situation actuelle traduit « *une tendance plus favorable pour la vision qu'ont les investisseurs de l'Europe que celle qui prévalait lorsque les spreads étaient très fragmentés* ». Selon cette vision, **l'homogénéité croissante au sein de la zone euro serait le signe d'une confiance retrouvée des marchés dans son unité et sa solidité.**

Il est vrai que la tendance la plus marquée des dernières années au sein de la zone euro, davantage que la dégradation relative des taux à 10 ans de la France, est l'amélioration des conditions de financement « *des Italiens et des Espagnols, qui ont affiché par le passé des spreads de plus de 7 %* » (E. Heyer), respectivement à l'automne 2011 et à l'été 2012, la Grèce ayant même subi, pour sa part, une hausse de taux, passant de moins de 15 % en juillet 2011 à 40 % au début de l'année 2012, ce qui avait de fait privé ce pays d'accès au financement sur le marché obligataire. Ces États ont pu redresser leurs comptes grâce à une assistance financière du FMI et des États membres, à l'influence de la BCE, et à des consolidations budgétaires que la France s'est refusée jusqu'ici à mettre en œuvre.

En second lieu, l'écart de 0,3 point observé entre le spread de mai 2024 et celui d'octobre 2025 **proviendrait quasi exclusivement de l'incertitude politique actuelle**, en réaction à des décisions ou annonces politiques, telles que celle de la dissolution de l'Assemblée nationale par le président de la République (dimanche 9 juin 2024) ou celle de la sollicitation d'un vote de confiance de l'Assemblée nationale par le Premier ministre (lundi 25 août 2025).

Le fait que la France – dont le déficit est de 5,4 % du PIB – puisse se financer au même taux que l'Italie – un pays qui dégage pour la deuxième année de suite un excédent primaire – pourrait être rassurant sur la façon dont les marchés évaluent l'économie française.

En dépit de ces deux éléments de contexte, il n'en reste pas moins que des taux supérieurs de 0,8 points par rapport à l'Allemagne, plus élevés que ceux du Portugal, de la Grèce, de l'Espagne et désormais de l'Italie se traduisent par une pénalité objective pour la France. L'instabilité politique s'étant installée en France dans la durée, il ne peut être exclu, par ailleurs, qu'elle finisse par devenir un trait caractéristique de l'économie française.

(2) La dégradation de la note souveraine de la France de « très haute qualité » à « haute qualité »

En parallèle de l'évolution des *spreads*, **la dégradation successive de la note souveraine de la France confirme la tendance négative de ses conditions de financement.**

C'est l'émetteur qui est noté, mais la note des titres d'État est généralement alignée, de même que la dette des autres administrations publiques (la note souveraine jouant en pratique le rôle de plafond pour cette dette).

Lors de la rédaction du présent rapport, la note de la France par les principales agences de notation va de Aa3¹ (avec perspective négative) pour Moody's à A + (avec perspective stable) pour Fitch et Standard & Poor's².

Cela résulte d'une dégradation récente de sa note successivement par Fitch (12 septembre) puis par Standard & Poor's (17 octobre), alors que les notes précédentes étaient de AA-, dans le premier cas avec perspective négative, dans le second avec perspective stable³. Moody's (24 octobre) a confirmé la note de la France mais l'a placée en perspective négative (à horizon 12-18 mois).

Le passage de la note AA- à la note A+ emporte comme conséquence le passage de « très haute qualité » (double A) à « haute qualité » (simple A). La France a donc atteint les quatrième et cinquième échelons sur une vingtaine de notes possibles. Elle reste dans la catégorie *investment grade* (ensemble des notes supérieures à A).

¹ Équivalent de AA- pour les autres agences de notation.

² Voir cette page de l'Agence France Trésor pour un récapitulatif : <https://www.aft.gouv.fr/en/frances-credit-ratings>.

³ Cette seconde dégradation a de ce fait davantage surpris et a été appréhendée comme une sanction de l'instabilité politique actuelle.

Les conséquences de la dégradation de la note de la dette par les agences de notation

Deux questions ont été débattues à l'occasion de dégradations successives de la note de la France en septembre et en octobre.

D'une part, les observations des derniers mois confirment que **les agences de notation enregistrent avec un léger retard la réalité des conditions de financement accordées à un État**, les notes souveraines reflétant des perspectives à moyen terme davantage qu'une évolution au jour le jour. C'est pourquoi les dégradations récentes de la note de la France ne se sont pas traduites par une évolution notable des taux octroyés à la France sur les obligations à terme (OAT) à 10 ans. Alors que les primes de risque ou de liquidité sont déjà internalisées en temps réel dans les prix de marché, les agences de notation ne font, en quelque sorte, qu'entériner *a posteriori* ce signal à partir des informations déjà publiquement disponibles. La Banque des règlements internationaux a mis en évidence en 2018 que le plus fort effet des annonces des agences de notation provenait du changement de « perspectives », davantage que des notes elles-mêmes¹.

On peut par ailleurs imaginer qu'une dégradation en l'absence de « perspectives négatives » pourrait prendre de court les investisseurs et entraîner une « fuite vers la qualité » (*flight to quality*). Toutefois, même la dégradation d'octobre de la note de la France, qui correspond à ce cas, n'a pas donné lieu à une réaction particulière des marchés prêteurs.

Le seul cas dans lequel une dégradation pourrait produire des effets serait l'atteinte d'un seuil en dessous duquel des investisseurs seraient contraints de se désengager (cf. *infra*).

D'autre part, en dépit de l'absence d'effets macroéconomiques significatifs d'une dégradation sur les conditions de financement (en matière de taux, notamment), la question s'est posée de savoir si une telle dégradation pouvait avoir pour effet de priver la France de l'accès à certains investisseurs, qui seraient conduits, par exemple, à réduire leur exposition aux titres français ou à raccourcir la maturité de la dette acquise. Les investisseurs ont effet souvent l'obligation de disposer d'actifs d'une certaine qualité dans leur enveloppe globale. Le seuil atteint par la France reste cependant pour le moment supérieur aux seuils généralement retenus pour être éligible aux principaux indices obligataires (au moins A voire BBB-) ou même aux seuils des mandats privés.

Source : commission des finances

(3) Une concurrence accrue entre actifs sûrs en 2027

Les *spreads* et les notes souveraines donnent d'utiles indications pour situer les conditions de financement de la dette de la France par rapport à celles de ses voisins. Dans ce contexte, il est utile de garder à l'esprit que l'année 2027 sera « une échéance importante, car la majeure partie des dettes souveraines et des dettes des entreprises arriveront alors à maturité » : « le besoin de financement mondial sera massif, et les investisseurs devront arbitrer entre différents objets et différents émetteurs² ».

¹ Mahir Binici, Michael Hutchison, Evan Weicheng Miao, « Are credit rating agencies discredited? Measuring market price effects from agency sovereign debt announcements », 2018, Banque des règlements internationaux. En ligne : <https://www.bis.org/publ/work704.htm>.

² Natacha Valla, devant la commission des finances, le 20 octobre 2025.

La perspective d'un arbitrage entre dettes émises par différents émetteurs et de différentes natures place la France en situation particulièrement risquée.

Il a été souligné que les taux atteints par les obligations à 10 ans étaient **désormais supérieurs à ceux de certaines obligations d'entreprises.**

Par ailleurs, comme évoqué, les taux souverains des pays du Sud de l'Europe sont successivement devenus inférieurs à ceux de la France, signe que les obligations de ces pays sont jugées plus sûres et peuvent, dès lors, être préférées à celles de la France.

C'est *a fortiori* le cas de l'Allemagne, dont les émissions sont jugées si sûres que leur taux est inférieur de 80 points de base à ceux de la France. Dans un contexte où ce pays envisage d'augmenter substantiellement ses volumes d'émissions de dette, deux effets contraires peuvent se manifester :

- d'une part, il ne peut certes être exclu que le risque associé à la dette allemande soit jugé plus élevé en lien avec l'assouplissement du frein à la dette et la perspective d'une hausse de son ratio d'endettement ;

- d'autre part, on peut surtout craindre que ces nouvelles émissions n'absorbent la demande d'actifs sûrs, asséchant le marché des prêteurs pour la France. Natacha Valla prédit ainsi qu'« *un changement de structure de l'offre se produira probablement dans la dette publique, sous la forme d'un appétit pour une dette sans risque. Or la dette sans risque de référence dans l'environnement européen reste la dette allemande* ».

Sur une note plus positive, dans un contexte où les États-Unis continuent d'enregistrer des déficits publics venant augmenter la dette publique américaine, et où l'incertitude politique est relativement forte aux États-Unis, « *il est possible qu'une appétence réduite pour la dette américaine joue en faveur de la France* » (N. Valla). Il n'est toutefois pas certain que la France en bénéficie, car « *la situation reste défavorable pour notre pays, par rapport aux émetteurs de dette considérés comme sûrs* ».

Il convient enfin de garder à l'esprit que la forte demande en actifs sûrs lors des dernières années est une résultante de l'excès d'épargne à l'échelle mondiale. Sous des hypothèses de baisse de l'épargne mondiale, on peut présumer que la demande en actifs sûrs baisserait, ce qui pourrait présenter un effet haussier sur les taux des obligations souveraines.

c) *Le « nœud coulant » de la hausse de la charge de la dette prive la puissance publique d'autant de moyens pour affronter l'adversité d'aujourd'hui et anticiper les crises de demain*

(1) Le risque d'une anesthésie de l'action publique par l'effet « boule de neige » de la dette

Si jusqu'ici, selon le Conseil d'analyse économique, la dette publique s'explique par l'addition des déficits publics passés plutôt que par la charge de la dette, celle-ci devrait rapidement contribuer elle aussi à la dynamique de la dette, et de façon substantielle. La trajectoire de hausse des taux d'intérêt réels et de hausse du stock de dette émis par la France augmente considérablement ce risque.

Du fait de cette dynamique de sa charge d'intérêts, **la France pourrait se retrouver dans la même situation que l'Italie depuis les années 1980, avec l'apparition d'un effet « boule de la neige », un solde public à l'équilibre étant loin, dès lors, de suffire à assurer la stabilisation de la dette publique.**

La contrainte de cette dépense « non pilotable » sur les autres politiques publiques produirait en cette circonstance un effet anesthésiant, comme en Italie, pays obligé depuis plusieurs années de dégager des excédents primaires (hors charge de la dette) s'il souhaite stabiliser sa dette.

Aux origines de la dette publique italienne

Le ratio dette publique/PIB de l'Italie est le deuxième plus élevé de la zone euro après celui de la Grèce, et la dette y est *« souvent considérée comme un fardeau et un frein à la croissance, en particulier après un choc économique profond »*. Dans ce contexte, un article de D'Elia et Zeli (2024) cherche à *« déterminer si l'augmentation globale de la dette est liée à la dynamique des taux d'intérêt ou à celle des dépenses sociales »*.

Il en ressort que *« le déficit budgétaire principalement lié à des réformes de la protection sociale a été la cause de la dette dans les années 1960 et 1970 jusqu'au début des années 1980 »*.

Après quoi, *« en particulier entre le début des années 1980 et le processus de création d'une monnaie unique européenne (1993), les intérêts payés sur la dette publique, étroitement liés à la dynamique du marché financier international, qui est presque exogène »* (augmentation des taux au long des années 1980) ont été *« le principal facteur d'augmentation de la dette »*. En effet, à partir des années 1981-1984, ce qu'il est convenu le « divorce » entre le Trésor et la Banque d'Italie – nouvelle politique de financement de la dette mise en place afin de lutter contre l'inflation – a conduit le Trésor à se financer sur les marchés financiers, à un taux supérieur à la simple couverture de l'inflation qu'exigeait la Banque d'Italie. Ce mode de financement a *« accéléré la croissance de la dette publique pour un déficit donné »*.

Il en a résulté un doublement de la charge d'intérêts et de la dette entre 1981 et 1987 puis une hausse nouvelle de 50 % de la charge d'intérêts entre 1988 et 1993, une diminution n'étant intervenue qu'après 1996 dans le cadre d'un assainissement budgétaire en vue de l'introduction de l'euro.

C'est ce qui fait dire aux auteurs qu'à l'inverse des années 1960-70, lors desquelles les politiques sociales expliquaient la dette, dans les années 1980-90, ce sont « *les politiques de réduction de la dette [qui] ont influencé la réduction des dépenses sociales* ».

Source : commission des finances, à partir de D'Elia et Zeli (2023¹)

- (2) Un « accident de marché » ne pouvant jamais être totalement exclu, la souveraineté de l'État est *de facto* limitée

Moins probable mais plus violent que cette lente anesthésie de l'action publique, un accident de marché, se traduisant en particulier par une perte de l'accès au marché et une crise de liquidité, ne peut jamais être totalement exclu. Le président du HCFP Pierre Moscovici l'a suggéré devant la commission des finances : la dette française est « *susceptible de faire l'objet de dynamiques de marché disruptives* ».

L'essayiste Robin Rivaton anticipe ainsi depuis plusieurs semaines, sur le réseau social X, la possibilité avant 2027 d'un « moment Liz Truss » qui verrait un accident de marché précipiter une crise politique, du nom d'une éphémère Première ministre britannique rapidement forcée à la démission.

Le « moment Liz Truss »

Nommée Première ministre du Royaume-Uni le 6 septembre 2022 en remplacement de Boris Johnson, la dirigeante du Parti conservateur d'inspiration libérale **Liz Truss**, a dû **présenter sa démission le 25 octobre de la même année, ne se maintenant en fonction que quarante-neuf jours.**

Le « mini-budget » présenté le 23 septembre par son chancelier de l'Échiquier Kwasi Kwarteng, comprenant un stimulus budgétaire inédit depuis 1972, de près de 45 Md£ (environ autant en euros) de **réductions d'impôt non financées par des baisses de dépenses équivalentes**, avait provoqué une chute de la livre sterling et une hausse quasi-instantanée de 50 points de base du taux de refinancement de la dette de l'État britannique.

L'*Institute for Fiscal Studies* (IFS), think tank spécialisé sur les questions budgétaires, avait alors considéré qu'il était « *plus probable qu'à un moment donné, les réductions d'impôts actuelles devront être compensées par de futures hausses d'impôts ou réductions des dépenses* » – décrivant une situation d'équivalence ricardienne. Il déplorait que « *le plan semble consister à emprunter des sommes importantes à des taux de plus en plus élevés, à mettre la dette publique sur une trajectoire ascendante insoutenable et à espérer une meilleure croissance* », concluant que « *la crédibilité budgétaire est difficile à gagner, mais facile à perdre* ».

¹ Enrico D'Elia, Alessandro Zeli, « At the Origins of the Italian Public Debt », 2023. En ligne : https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4678509.

Depuis lors, le « moment Liz Truss » désigne ce moment de révélation soudaine du caractère non crédible ou non soutenable d'une politique économique et de sa sanction par les marchés financiers, pouvant fragiliser l'exécutif au point d'entraîner jusqu'à sa démission. Cet événement a révélé de façon frappante la perte de souveraineté qu'implique la dépendance aux marchés financiers pour le financement d'une dette excessive.

Source : commission des finances

- (3) La France peine à avoir les moyens de la politique de puissance industrielle et de défense qu'elle a toujours défendue en Europe

L'aspect le plus regrettable de la dérive des comptes publics des dernières années est qu'elle met notre pays dans l'incapacité de se montrer à la hauteur d'un moment historique qui donne pourtant raison à ses positions historiques sur la scène européenne et la scène internationale.

Comme l'ont rappelé plusieurs économistes et décideurs économiques de renom – dont Patrick Martin, président du Medef – en cosignant une tribune parue à la fin de l'été 2025, intitulée « Le nouveau consensus européen et le contretemps français¹ » : *« Notre pays est ainsi à l'origine d'une politique économique qui fait aujourd'hui consensus en Europe mais qu'il ne peut plus poursuivre faute d'avoir agi à temps. En appelant à la fin de la naïveté européenne, la France a eu raison vingt ans avant ses partenaires, c'est-à-dire trop tôt ; en n'adoptant pas leur gestion raisonnable de ses finances publiques, elle prend conscience trop tard que les choix d'aujourd'hui se préparaient il y a vingt ans. Résultat de cette politique à contretemps : nous regardons avec envie une Allemagne qui annonce des centaines de milliards d'euros d'investissement dans ses armées et ses infrastructures, et une Union européenne qui évolue, à pas comptés, sur les positions françaises historiques, sans que nous ne puissions y prendre, nous aussi, une part active. »*

À l'heure où les relations internationales, y compris sur le plan économique, deviennent plus dures, les politiques industrielles actives, la réciprocité dans les relations commerciales avec le reste du monde ou encore la préférence européenne s'agissant des technologies de pointe ont regagné du crédit en Europe et sont désormais à l'agenda de la Commission européenne et des autres États membres.

La notion de « contretemps français » résume l'absurdité de la situation dans laquelle tant d'années de dérive budgétaire ont plongé la France, qui ne peut peser de tout son poids sur les sujets stratégiques pour l'avenir de l'Union européenne.

¹ Philippe Aghion et co-auteurs, « Le Nouveau Consensus européen et le contretemps français », août 2025. En ligne : <https://legrandcontinent.eu/fr/2025/08/29/nouveau-consensus-europeen-contretemps-francais/>.

Pour le mesurer, il n'est que de constater la différence entre le plan d'investissement massif de l'Allemagne dans la défense (500 milliards d'euros à brève échéance), et dans les infrastructures et la transition écologique (500 milliards d'euros en douze ans), avec la « surmarche » de 3,5 milliards d'euros, par rapport à la trajectoire de la loi de programmation militaire (LPM), proposée dans le présent budget.

**Une Allemagne sortie de sa crise passagère,
et disposant des moyens de ses ambitions**

Si l'Allemagne a connu une crise passagère, se traduisant par une stagnation de son PIB depuis la crise liée à la pandémie de Covid-19, l'année 2026 devrait apporter la preuve que l'Allemagne avait, à l'inverse de la France, les moyens de rebondir.

Ces moyens sont le fruit de nombreuses années de gestion raisonnable et prudente des comptes publics. Il en résulte qu'en 2026 *« l'Allemagne se distinguerait par une politique budgétaire expansionniste, facilitée par le faible niveau de la dette publique. En effet, rapportée au PIB, la dette allemande n'est que de 62,5 % du PIB, alors qu'elle dépasse 100 % en France, Italie, Espagne et au Royaume-Uni. Le gouvernement allemand dispose donc de marges de manœuvre pour mettre en œuvre une politique d'investissement en infrastructures, de relance des dépenses militaires et de soutien aux entreprises permettant de relancer la croissance¹. »*

Le Haut Conseil des finances publiques rappelle dans son avis sur le PLF 2026 que, *« selon le PSMT allemand, le ratio de dette de l'Allemagne augmenterait de 3 points en deux ans pour s'établir à 65,5 points de PIB en 2026 »*. Il souligne que *« malgré cette inflexion majeure de la politique budgétaire et de la trajectoire d'endettement outre-Rhin, l'écart entre les ratios de dette de nos deux pays continuerait de s'accroître »*, le ratio français augmentant plus rapidement encore.

Source : commission des finances

Ce surcroît de dépenses, pour quiconque est décidé à affronter sérieusement le défi du réarmement dans un contexte international de plus en plus conflictuel, est une nécessité. C'est vrai, du reste, de l'ensemble des dépenses régaliennes – défense, sécurité – et, de façon générale, de l'ensemble des politiques publiques prioritaires pour anticiper les défis de demain : innovation, numérique, éducation, transition écologique, logement...

Le rapport Draghi estime à 800 Md€ par an le surcroît d'investissement – public ou privé – nécessaire au sein de l'Union européenne pour que le continent puisse soutenir la compétition mondiale, notamment américaine et chinoise. Le rapport Pisani-Ferry évalue à 60 Mds€ le besoin d'investissement total, dont 30 Mds€ en provenance de la sphère publique, pour espérer atteindre la neutralité carbone en 2050.

¹ Éric Heyer et Xavier Timbeau, « Jusqu'ici, la croissance résiste. Perspectives 2025-2026 pour l'économie européenne et mondiale », OFCE, octobre 2025. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrieff/2025/OFCEpbrieff150.pdf>.

La France compromet donc sans équivoque son avenir en n'investissant pas dans ces domaines.

B. DES CHOIX STRUCTURANTS DOIVENT ÊTRE OPÉRÉS DÈS AUJOURD'HUI POUR NOUS ÉVITER DES CHOIX PLUS DRASTIQUES DEMAIN, LA FACILITÉ N'ÉTANT PLUS UNE OPTION

1. Après un premier succès en 2025 et avant un exercice peut-être plus difficile en 2027, il existe une fenêtre de tir en 2026 pour fournir un effort significatif

a) L'exécution du solde de l'année 2025 est en passe d'être tenue, un succès pour la feuille de route initiée par l'ancien Premier ministre Michel Barnier

Entendu par la commission des finances, le président du Haut Conseil des finances publiques Pierre Moscovici a adressé à plusieurs reprises **un satisfecit à la feuille de route initiée par le gouvernement de Michel Barnier pour l'année 2025**, qui a constitué « *une première étape* » d'autant plus cruciale qu'elle est intervenue dans le **double contexte d'un déficit public inédit hors période de crise d'une part, et d'écarts jamais observés entre prévision et exécution des finances publiques, d'autre part.**

S'agissant du niveau du solde public, selon le HCFP, « *l'exercice 2025, après deux années noires, marquerait une toute première étape, certes limitée, mais réelle, de redressement des comptes publics* ».

S'agissant des prévisions économiques et de finances publiques figurant dans la loi de finances pour l'exercice 2026, il a jugé qu'elles étaient « **dans l'ensemble crédibles** », ajoutant que « *des aléas restent bien entendu possibles d'ici à la fin de l'année, mais [que] les prévisions actualisées dont [le HCFP] dispose semblent assez équilibrées* ».

La prudence du HCFP est de bon aloi dans la mesure où les données stabilisées sur l'année N produites par l'Insee ne sont connues qu'à la fin du mois de mars de l'année N+1. En effet, c'est seulement à cette date qu'intervient la notification par l'Insee à Eurostat du déficit et de la dette au sens de Maastricht de l'année passée, après les dernières remontées comptables des différentes administrations. Les chiffres sont susceptibles d'être ajustés jusqu'à cette date.

La vigilance du Parlement et notamment du Sénat n'a pas été étrangère à cette amélioration puisque l'administration a entrepris un travail de fiabilisation des prévisions, avec mise en place d'un « plan d'action pour améliorer le pilotage des finances publiques » et d'un comité scientifique autour des prévisions, notamment pour tenir compte des recommandations

de la mission d'information de la commission des finances sur la dégradation des finances publiques en 2023 et 2024¹.

b) Pour 2026, le Gouvernement a relâché la bride de 0,4 point avant même le début des débats, ce qui augure mal du point d'atterrissage

Dans un premier temps, la cible de déficit public pour 2026, annoncée par le Premier ministre François Bayrou lors d'une conférence de presse du 15 juillet, était de **4,6 % du PIB**, sans que les mesures en recettes et en dépenses ou les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes ne soient, du reste, précisément chiffrées.

Elle a été réhaussée par le Premier ministre Sébastien Lecornu, dans une interview à Ouest-France du 13 septembre, à **4,7 % du PIB**, du fait du retrait annoncé de la suppression de deux jours fériés, dont le bénéfice pour les finances publiques était estimé à « *plus de 4 milliards d'euros* » (soit un peu plus de 0,1 point de PIB).

Cette cible de - 4,7 % du PIB correspond au solde figurant à l'article liminaire du projet de loi de finances, tel que soumis pour avis au Haut Conseil des finances publiques le 2 octobre et déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale le 14 octobre.

Cependant, le Premier ministre démissionnaire Sébastien Lecornu a entretemps déclaré, lors d'un point presse dans la cour de l'hôtel de Matignon le 8 octobre : « *tout le monde s'accorde à dire, en tout cas dans les rendez-vous que j'ai eus hier, que la cible de déficit public doit être tenue en dessous de 5 % de déficit, c'est-à-dire, en clair, entre 4,7 et 5 %, de manière définitive. En tout cas, je vous rends compte de ce qui m'a été dit par les différentes formations politiques, qui témoigne, d'ailleurs, d'un chemin de responsabilité* ».

Il a confirmé le 14 octobre, jour même du dépôt, lors de sa « déclaration suivie d'un débat » sur le fondement de l'article 50-1 de la Constitution, que « *dans la copie proposée par le Gouvernement, [le déficit public] est réduit à 4,7 % du PIB* » et que « *dans tous les cas de figure à la fin de la discussion budgétaire, il devra être à moins de 5 % du PIB car cet impératif de souveraineté s'impose à nous tous* ». Il a ajouté qu'il « *ne serait pas le Premier ministre d'un dérapage des comptes publics* ».

Interrogée le 13 octobre par le rapporteur général de la commission des finances pour faire la lumière sur les intentions du Gouvernement qui n'apparaissaient pas d'une grande clarté, la ministre de l'action et des comptes publics Amélie de Montchalin a répondu que « *ce budget prévoit un déficit de 4,7 % du PIB. Dans le cadre des débats budgétaires, j'aimerais que devant chaque « plus » l'on retrouve un « moins »* ». Toutefois, le Premier ministre a affirmé qu'il était essentiel de rester sous les 5 %. On ne peut pas entrer dans une

¹ « Dégradation des finances publiques : entre pari et déni », mission d'information de la commission des finances du Sénat, rapport d'information n° 685.

négociation en annonçant que tout est fixé. Par ailleurs, les 5 % ne sont pas un fétiche ».

Si ce respect du travail parlementaire est louable, force est de constater que la seule clarification de cette prise de parole réside dans sa dernière phrase, qui **laisse craindre un dérapage supplémentaire de la cible de déficit public adoptée dans le projet de loi de finances, au-delà du seuil psychologiquement important de 5 % du PIB, ce qui enverrait un signal terrible sur l'impuissance du Gouvernement à redresser les comptes publics.**

L'hypothèse de 5 % de déficit public est *de facto* considérée comme actée par les principaux organismes de prévision – institut Rexecode, Observatoire français de la conjoncture économique (OFCE).

Plusieurs prévisionnistes tablent même sur un déficit public encore plus dégradé, compte tenu de l'absence de majorité à l'Assemblée nationale pour la coalition qui dirige l'exécutif. Des investisseurs, tels qu'Alexandre Stott, de la banque Goldman Sachs « *tablent plutôt sur un déficit encore proche de 5 % du PIB en 2026, en baisse, mais légère, par rapport à cette année¹* ». Le Fonds monétaire va encore plus loin puisqu'il anticipe 5,8 % de déficit public en 2026².

c) Le respect du PSMT est pour l'heure assuré, mais pas celui de la LPFP, et la prudence doit rester de mise au cas où la trajectoire de dépenses primaires nettes dériverait après 2026

D'un point de vue réglementaire, le projet de loi de finances initial, avec un déficit public de 4,7 %, est a priori conforme à la trajectoire à laquelle la France est tenue par les règles budgétaires européennes.

De l'insuffisance du solde public comme indicateur des efforts budgétaires

L'atteinte de cette seule cible de déficit public rapporté au produit intérieur brut ne garantit pas la conformité au droit de l'Union européenne, car c'est une donnée qui n'entre qu'indirectement dans l'appréciation de la conformité de la trajectoire de redressement des comptes publics de la France. En effet, le déficit public constaté en fin d'année N relètel'imparfaitement les efforts fournis par la sphère publique, que ce soit en dépenses ou en recettes : il comporte une composante structurelle mais également une composante conjoncturelle.

¹ https://www.lemonde.fr/politique/article/2025/10/03/les-investisseurs-ne-croient-guere-a-la-baisse-annoncee-du-deficit_6644285_823448.html.

² *Moniteur budgétaire d'octobre 2025, (p. 48). En ligne :* <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/10/07/fiscal-monitor-october-2025>.

Un engagement sur un solde public rapporté au PIB comporte en effet l'inconvénient important de reposer pour moitié sur la croissance économique, un indicateur qui ne dépend que partiellement de l'action des administrations publiques. Pour les pouvoirs publics, le PIB est une variable essentiellement exogène – hormis pour la contribution de l'impulsion budgétaire de l'année à la croissance, directement ou, indirectement, par le biais des multiplicateurs –, sur laquelle ils n'ont qu'une prise indirecte. À titre d'exemple, un choc haussier sur les prix du pétrole, des rétorsions impliquant la mise en place de droits de douane supplémentaires à l'échelle mondiale ou une crise financière ou sanitaire auraient pour effet de dégrader substantiellement le solde public rapporté au PIB – tant au numérateur, du fait d'éventuelles interventions publiques, qu'au dénominateur, puisqu'un tel choc aurait vraisemblablement un impact sur la croissance.

Dit autrement, le solde public reflète assez mal les intentions et réalisations du Gouvernement et demeure assez largement indépendant de l'effort structurel fourni par la France. C'est la raison pour laquelle la notion de « trajectoire de dépenses nettes » ou d'« ajustement structurel » sont préférées.

Source : commission des finances

Dans son avis, le HCFP constate, s'agissant d'une cible à 4,7 % de déficit public, *« que l'évolution prévue de la dépense primaire nette peut être jugée globalement compatible avec nos engagements européens (plan budgétaire et structurel à moyen terme, PSMT) et est conforme aux recommandations adressées à la France, mais regrette le dépassement de 0,2 point anticipé pour 2025 et souligne la difficulté à tenir la cible pour 2026. »*

L'indicateur considéré par le Conseil et la Commission européenne est la trajectoire de dépense primaire nette (DPN). Le scénario présenté au HCFP par le Gouvernement prévoit une progression de 0,6 % de la dépense primaire nette en 2026, quand les recommandations du Conseil du 21 janvier 2025 n'exigeaient de limiter la trajectoire qu'à 1,2 % de hausse de DPN. **Il existe, du reste, un seuil de tolérance de 0,3 point (que l'exécution de l'année 2025 aurait déjà en partie entamée, puisque la DPN serait de + 1 %, contre 0,8 % attendus par le Conseil).**

Du reste, comme l'a rappelé le président du Haut Conseil des finances publiques devant la commission, *« une année présidentielle – ce sera le cas en 2027 – n'est généralement pas propice à un durcissement de l'ajustement ; l'effort devra être reporté à une autre année »*. La littérature économique sur le cycle budgétaire politique (PBC ou *Political Budget Cycle*) fait en effet apparaître un surcroît de dépenses lors des années électorales.

C'est pourquoi, selon l'économiste Éric Heyer, la trajectoire initiale présentée par le Gouvernement se caractériserait par un effort plus soutenu en 2026, afin de sécuriser la trajectoire. La partie la plus substantielle de l'ajustement est concentrée au début de la période, une répartition de l'effort que les spécialistes des questions budgétaires qualifient de « *frontloading* » (ou concentration en début de période), dans le but de prendre de l'avance sur ses engagements.

À l'inverse, chaque année qui passe confirme la divergence inéluctable de la trajectoire actuelle de celle qui avait été fixée dans la loi de programmation des finances publiques (LPFP).

Si le Haut Conseil se montre rassurant sur le respect du PSMT, il relève dans son avis « *le hiatus persistant entre la LPFP et le PSMT, qui soulève la question d'une révision du droit organique.* »

LPFP 2023-2027 : un Sénat constant dans sa volonté de rétablir les comptes publics par la réduction des dépenses

Caducque à peine votée, car contraire au projet de loi de finances qui était en cours d'examen concomitamment, la **loi de programmation des finances publiques (LPFP) pour les années 2023 à 2027¹ fixait pourtant un horizon atteignable**. Il convient de rappeler que le Sénat avait proposé à la fin de l'année 2022, dans le cadre de l'examen de ce texte à la portée pluriannuelle, **un effort supplémentaire de 37 milliards d'euros d'économies**. Il n'avait malheureusement pas été entendu.

Le simple respect du cadre qu'elle donnait aurait sans doute suffi à prémunir la France de la crise des finances publiques qu'elle traverse aujourd'hui. Ce modeste effort, alors caricaturé, aurait permis de dispenser les pouvoirs publics des choix difficiles auxquels ils sont désormais confrontés pour stabiliser voire réduire le poids de la dette publique dans le PIB, c'est-à-dire un effort structurel de 120 milliards d'euros à horizon 2029.

Source : commission des finances

d) Ambitieuse au regard des exemples de consolidation réussies par le passé, la trajectoire du projet de loi initial apparaît pourtant nécessaire pour stabiliser la dette

Davantage encore que pour le respect, certes nécessaire, de la trajectoire de dépenses nettes primaires exigée par la Commission européenne, **c'est pour des raisons économiques que la consolidation budgétaire s'impose aujourd'hui aux pouvoirs publics**.

En effet, la cible de 4,6 % en 2026 qui figure dans le plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) 2025-2029, n'a pas été choisie pour faire plaisir à la Commission européenne, ni pour satisfaire nos créanciers sur les marchés financiers. C'est l'effort requis pour **ne pas se retrouver paralysé par une charge de la dette improductive et permettre d'investir dans nos priorités** que sont la défense, l'innovation et la transition écologique, afin de faire face aux prochaines crises.

Les 3 % de déficit public dans le PIB en 2029 devraient correspondre à peu près, toutes choses égales par ailleurs, au solde stabilisant la dette.

¹ Loi n° 2023-1195 du 18 décembre 2023 de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.

Le solde stabilisant la dette

Plus concrètement, il s'agit de la trajectoire visant à éviter que **des effets cumulatifs ne créent ce qu'il est convenu d'appeler un « effet boule de neige » de la dette, celle-ci finissant par s'autoentretenir et emporter les finances publiques dans une dynamique incontrôlable et irréversible.**

Un « effet boule de neige » se met en place dès lors qu'un déficit primaire est constaté alors que les taux d'intérêt (r) sont plus importants que la croissance (g), soit $r > g$.

L'endettement public de la France sur les cinquante dernières années ne résulte pas d'un effet boule de neige selon le Conseil d'analyse économique : qualifiant ce fait de « *remarquable et quelque peu inattendu* », il en tire la conclusion « *qu'on ne doit pas attendre de miracle macroéconomique : il est très peu probable que l'inflation ou la croissance fassent systématiquement diminuer la dette publique sans effort budgétaire* ». Il n'y aurait donc pas moyen de sortir par le haut, c'est-à-dire par la croissance, de la dérive de nos comptes publics.

En même temps, « *l'écart entre le taux d'intérêt des emprunts publics (r) et le taux de croissance (g) est à présent positif* », rappelle le HCFP, et le déficit primaire de la France (hors charge d'intérêts) dépasse 70 Md€.

Source : commission des finances

La France serait donc loin de pouvoir stabiliser son ratio de dette simplement par de la croissance. Autrement dit, plus nous tardons à redresser les comptes publics, plus il nous en coûtera.

À l'inverse, cependant, un effort trop brusque peut aussi se retourner contre son initiateur s'il produit des effets récessifs ayant pour conséquence d'exiger un effort encore plus important par la suite. **Les effets récessifs d'une consolidation budgétaire sont indéniables**, tant directement, parce que la dépense publique est, en soi, l'une des composantes du produit intérieur brut¹, qu'indirectement, parce que la dépense publique présente un effet multiplicateur susceptible d'augmenter le PIB, en suscitant d'autres dépenses. À cet égard, Éric Heyer, économiste à l'OFCE, **alerte sur le risque de reproduire l'erreur de la consolidation précipitée de 2011-2013, qui avait produit des effets récessifs importants**. Or, selon lui, l'effort demandé en dépense et en recettes dans le cadre du plan budgétaire et structurel à moyen terme (PSMT) serait plus massif que ce qui avait alors été adopté.

La détermination de la trajectoire de consolidation budgétaire optimale d'un point de vue économique est donc un exercice délicat.

Un focus récent du Conseil d'analyse économique tente de tenir compte de ces effets contraires pour proposer la trajectoire qui minimise l'effet récessif et maximise l'effet cumulatif.

¹ Il s'agit même d'une composante importante, cf. supra.

112 milliards - 24 milliards d'euros = toujours 112 milliards d'euros

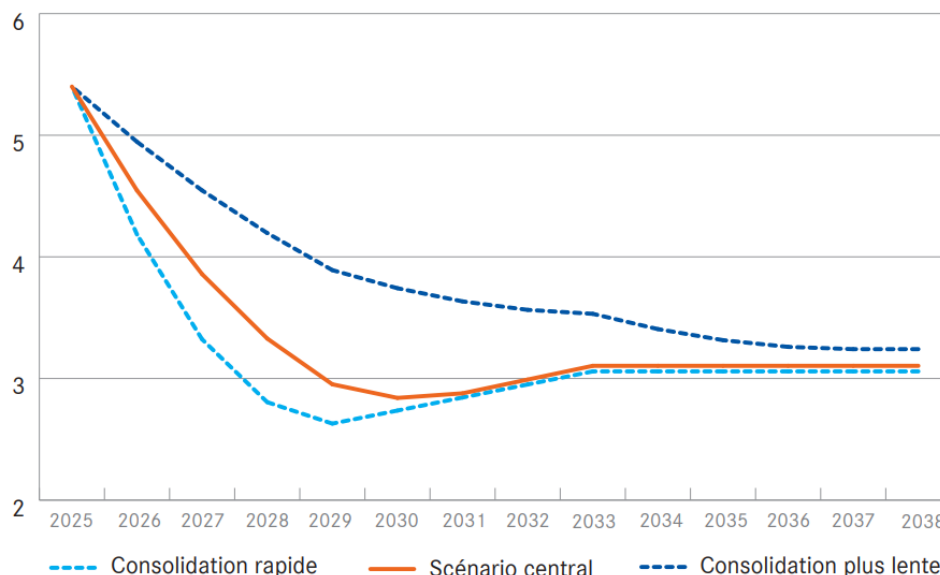
Dans une note publiée en juillet 2024, le Conseil d'analyse économique (CAE) propose un ajustement « *modéré mais soutenu* », impliquant « *une réduction du déficit primaire d'environ 4 points de PIB, soit 112 milliards d'euros, étalée sur 7 à 12 ans, avec un effort initial plus important* », pour **viser, par précaution, un surplus primaire de 1 %** afin de faire face aux éventuelles crises.

Mise à jour par le CAE dans un focus publié en octobre 2025, cette estimation de l'ajustement budgétaire nécessaire est... toujours fixée à 112 milliards d'euros par an – et même 127 milliards en cas de hausse des taux –, à un horizon repoussé d'un an. Ce surplace s'explique par « *un point de départ légèrement détérioré* » entre les deux documents : hausse du niveau de dette et du taux apparent sur la dette, charges d'intérêts passées de 1,9 % à 2,1 % du PIB entre 2023 et 2024.

L'ajustement proposé par le CAE se mesure par rapport au niveau des dépenses et des recettes constatées en 2025. Il diffère donc de la notion d'« ajustement structurel » désormais retenue par le Gouvernement – qui implique de calculer un effort en dépenses par rapport à ce que serait l'évolution des dépenses au rythme de la croissance potentielle – ou de la notion précédemment retenue d'effort par rapport à un « tendanciel de hausse spontanée des dépenses ». Dans ces derniers deux cas, en effet, la dépense peut continuer d'augmenter. Ce n'est pas possible dans le cas du CAE.

L'ajustement structurel médian proposé par le CAE serait d'environ 27 milliards d'euros en première année, un montant légèrement moins ambitieux que le plan initial du Gouvernement, à 31 milliards d'euros.

Soldes publics (en % du PIB) dans trois scénarios de consolidation



Source : commission des finances, à partir du focus du CAE, « Comment stabiliser la dette publique ? »

Le scénario du Conseil d'analyse économique prône, pour stabiliser la dette, de ne pas repousser l'effort, car plus ce dernier est fait tôt, plus son impact sur la dette est important, tandis que l'effet récessif d'une consolidation sera le même, qu'il soit réalisé aujourd'hui ou demain.

L'économiste Olivier Blanchard a reconnu que « *la réduction du déficit risque de réduire la demande et la croissance à court terme* ». Mais, comme il l'a aussi rappelé, « *si l'alternative est l'absence d'ajustement et, par implication, des taux d'intérêt beaucoup plus élevés sur la dette, l'alternative est pire¹* ». L'alternative n'est donc pas entre des choix douloureux ou des choix faciles aujourd'hui, mais entre des choix douloureux aujourd'hui ou des choix encore plus douloureux demain.

Quelle trajectoire emprunter au regard des expériences étrangères réussies de consolidation ?

Dans *L'Économie du bien commun* (2016), l'économiste Jean Tirole, président honoraire de l'École d'économie de Toulouse, cite les cas suédois, finlandais et canadiens des années 1990 et le cas allemand des années 2000 pour écarter l'argument selon lequel « *ce [ne serait] pas le moment de faire des réformes dans une conjoncture difficile* », rappelant que dans ces pays « *la grande majorité des réformes ont été faites justement dans des circonstances difficiles* », une conjecture difficile devant selon lui « *encourager, non pas décourager les réformes* ».

Le politiste François Godard² constate lui aussi que « *l'augmentation des dépenses publiques n'est pas inéluctable : la Suède a baissé d'un montant représentant 10 % de son PIB ses dépenses publiques entre 1991 et 1997 ; grâce à des contrats privés, elle a diminué le nombre de fonctionnaires de 400 000 à 250 000 dans les années 1990. Elle n'a conservé que quelques centaines de fonctionnaires dans les ministères, chargés de l'élaboration de la stratégie, de l'arbitrage des choix budgétaires et de l'organisation des débats ; et elle délègue l'opérationnel à une centaine d'agences spécialisées et indépendantes dans leurs décisions de recrutement et de rémunérations.* »

Il tire cependant comme leçon de cet expérience réussie de consolidation que « *des réformes ponctuelles sont difficiles à réaliser : les lobbies concernés se déchaînent alors que les bénéficiaires soit ne sont pas informés des gains qu'ils réaliseraient, soit restent simplement apathiques en raison du problème du passager clandestin. Une réforme globale offre une vue d'ensemble d'un gâteau plus gros et accompagne les perdants.* »

Il préconise d'appliquer cet enseignement : « *la recherche des économies potentielles pourrait adopter la méthodologie suivie au Canada. Pour chaque programme, les Canadiens se sont posé les questions pertinentes : le programme sert-il l'intérêt public ? Si oui, pourrait-il être fourni par une autre branche du secteur public ou par le secteur privé ? Le coût est-il abordable et y a-t-il des alternatives ? Sans considération de vaches sacrées, mais dans un dialogue et avec une pédagogie constante. De simples réflexions de ce type peuvent mener à des solutions originales. Par exemple, des collectivités territoriales, plutôt que d'extérioriser des services publics, ont encouragé et aidé leurs agents à créer leur propre entreprise de fourniture déléguée de ces services.* »

Plus récemment, les trajectoires de l'Espagne et du Portugal, mais aussi de l'Italie, de la Grèce, qui présentent désormais des excédents primaires, ont pu inspirer les observateurs.

Source : commission des finances

¹ Cité dans Marc Vignaud, « Réduction du déficit : il n'y a pas d'alternative », *L'Opinion*. En ligne : <https://www.lopinion.fr/economie/reduction-du-deficit-il-ny-a-pas-dalternative>.

² François Godard, « Comment sort-on d'une crise budgétaire ? Les leçons de la Suède et du Canada », *Le Grand Continent*, juillet 2025. En ligne : <https://legrandcontinent.eu/fr/2025/07/24/comment-sort-on-dune-crise-budgetaire-les-lecons-de-la-suede-et-du-canada/>.

2. La multiplication de méthodes concurrentes pour présenter l'effort budgétaire et fiscal nuit gravement à la clarté et à la sincérité des débats

Les débats budgétaires ne sont pas facilités par la multiplication des chiffres concurrents relatifs aux finances publiques, qui ajoute à la confusion budgétaire et fiscale.

Si l'on ajoute à ce brouillard une situation exceptionnelle de présentation du budget en dehors des délais qui se répète pour la deuxième année de suite, rien n'est fait pour aider les parlementaires.

a) La notion de « tendancier » de hausse spontanée des dépenses et recettes publiques

La notion de « tendancier » de hausse spontanée des dépenses publiques « n'est jamais un exercice neutre. Elle repose sur des conventions de calcul et sur une interprétation de ce que l'on considère être la « politique inchangée », ce qui peut conduire à des confusions dans l'interprétation des efforts à fournir », comme l'a récemment rappelé le CAE.

Ainsi, le tendancier des dépenses de + 3 % calculé par le Gouvernement entre 2025 et 2026 repose sur les hypothèses suivantes.

Décomposition du tendancier des dépenses pour 2026

Type de dépenses	Tendancier 2026 (Md€)	Évolution tendancielle 2025-2026 (% en valeur)	Évolution moyenne annuelle observée 2012-2023 (% en valeur)
Tendancier de l'État	24,5	+4,2 %	+2,4 %
dont charge de la dette	7,90	+15,1 %	-1,0 %
dont prestations sociales (retraites, etc.)	1,40	+1,3 %	x
dont autres (crédits ministériels, transferts à l'UE, effort de défense, etc.)	15,20		
Tendancier des collectivités locales	6,5	+2,1 %	+2,5 %
dont dépenses de fonctionnement	7,30	+3,2 %	
dont dépenses d'investissement	-0,80	-1,1 %	+2,6 %
Tendancier de la sécurité sociale	19,0	+2,4 %	+2,7 %
dont retraites	7,70	+2,5 %	+2,6 %
dont santé (Ondam)	10,40	+3,9 %	
autres (dont prestations familiales et chômage)	0,90	+0,4 %	
Tendancier toutes administrations publiques	51,1⁷	+3,0 %	+2,6 %

Source : focus du CAE, « Comment stabiliser la dette publique ? », oct. 2025

La notion de tendancier permet parfois d'exagérer la réalité de l'effort fourni par la sphère publique, puisqu'elle permet d'afficher un effort plus élevé qu'il ne l'est en réalité par rapport à l'année précédente.

Cette mesure permet en effet de « naturaliser » une trajectoire haussière des dépenses.

Il est ainsi techniquement possible, sur le fondement de cette méthode, de présenter un effort facialement très élevé, quand bien même le solde public se dégraderait par rapport à l'exercice précédent et les dépenses augmenteraient par rapport à l'exercice précédent. Cette approche permet également de jouer sur la répartition de l'effort entre recettes et dépenses, biaisant la façon dont le budget est appréhendé dans les débats en gonflant l'effort en dépenses et en minimisant l'effort en recettes.

Les conséquences d'une loi spéciale sur le solde public

Une loi spéciale peut être adoptée pour garantir la continuité de l'État, le bon fonctionnement des services publics, la possibilité de prélever les impôts et le recours à l'endettement pour l'État et les administrations publiques en cas d'absence de loi de finances votée avec la fin de l'exercice précédent.

L'OFCE a calculé les effets qu'aurait eus le maintien en vigueur, sur l'ensemble de l'année 2025, d'une loi spéciale (article 45 de la Constitution), sans adoption de la loi de finances de février 2025. En effet, « *si une loi spéciale est exempte de tout choix politique, elle n'est pas sans incidence budgétaire* » en ce qu'elle « *empêche de prendre des mesures nouvelles aussi bien sur les prélèvements obligatoires (PO) que sur les dépenses publiques* ».

L'OFCE montre que l'effort budgétaire structurel primaire aurait été de 11 Md€ (0,4 point de PIB) en 2025 dans le cas d'une loi spéciale, contre 45,3 Md€ (1,5 point de PIB) dans le PLF 2025, soit une « *différence significative d'ajustement budgétaire (1,1 point de PIB) entre le PLF 2025 et la loi spéciale* ».

Pour l'année 2026, le maintien des prélèvements obligatoires inchangé par rapport à 2025 conduirait à **une baisse de 6,5 Md€ des PO (0,2 point de PIB)**, en raison de la fin de la surtaxe d'IS et de la CDHR (- 10 Md€ au total), le gel du barème de l'IR et les mesures contre la fraude fiscale atténuant la baisse totale.

Mais, rappelle l'OFCE, « *l'essentiel des effets budgétaires passe par la dépense, le principe général étant que les dépenses de l'État soient gelées en valeur, tandis que les autres dépenses, celles des administrations de sécurité sociale et des collectivités locales, ne peuvent pas être pilotées à travers une loi spéciale* ». S'ajoutent des dépenses non pilotables de l'État (charge d'intérêts, contribution au budget de l'UE) qui s'établissent en hausse de 0,5 point de PIB en 2026. Ainsi, « *l'effort en dépenses publiques induit par le passage par une loi spéciale s'établit à 3 milliards d'euros (soit 0,1 point de PIB)* », l'essentiel de l'effort venant de l'État.

Source : commission des finances

Rapporter notre déficit public à la richesse que nous créons chaque année paraît plus pertinent que la méthode du tendanciel, car cela éclaire mieux notre capacité de remboursement. C'est surtout plus lisible pour nos concitoyens que de le rapporter à un tendanciel de hausse spontanée des dépenses, qui repose sur des hypothèses discutables et pouvant évoluer en cours de discussion.

b) Les notions d'effort structurel et d'ajustement structurel

Alors que le Premier ministre Sébastien Lecornu a abandonné la notion de « *scénario tendanciel* » autour du 20 septembre 2025¹, on eût pu s'attendre à ce que la présentation du budget pour 2026 prenne pour point de comparaison les dépenses et recettes arrêtées dans la loi de finances de l'année précédente.

Aussi perfectible soit-elle², cette unité de mesure a pour mérite d'être intelligible pour le sens commun et de favoriser, autant que faire se peut, la clarté et la sincérité des débats, qui sont des principes constitutionnels. Elle laisse entière la question de la prise en compte de l'inflation.

Pourtant, les deux chiffres ayant bénéficié de la plus grande couverture médiatique – aux côtés de la cible de déficit public comprise « *entre 4,7 et 5 % du PIB* » – ont été les « *17 milliards d'euros d'effort structurel en dépenses* » et « *14 milliards d'euros d'effort structurel en recettes* » annoncés par le Gouvernement et que le Haut Conseil des finances publiques confirme avoir pris en compte. Cette façon de calculer est certes la plus usuelle pour les institutions budgétaires indépendantes.

La composition de ces deux agrégats n'apparaît pas avec immédiateté à la lecture de la documentation budgétaire.

Il est expliqué dans le rapport économique, social et financier (RESF) que **l'effort en recettes** est défini comme **le montant des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires** et que **l'effort en dépense** est calculé par la **comparaison des dépenses structurelles³ en volume – c'est-à-dire auxquelles on applique le déflateur du PIB – et de la croissance potentielle.**

On mesure bien, à la lecture de ces méthodes de calcul, qu'il ne s'agit que partiellement de données directement observables.

¹ Cosnard, Denis et Segaud, Nathalie, « Budget : Sébastien Lecornu abandonne le mode de calcul de François Bayrou », *Le Monde*. En ligne : https://www.lemonde.fr/politique/article/2025/09/20/budget-sebastien-lecornu-abandonne-le-mode-de-calcul-de-francois-bayrou_6641937_823448.html.

² Elle ne permet que très imparfaitement de tenir compte des mesures de régulation budgétaire infra-annuelles ainsi que des recettes constatées, en fonction de l'activité et des élasticités des prélèvements obligatoires au PIB.

³ Ces dépenses structurelles correspondent, selon le RESF, « à la dépense publique y compris crédits d'impôt, hors mesures ponctuelles et temporaires en dépense et effets de la conjoncture sur les dépenses chômage ».

L'effort structurel selon le RESF

L'effort structurel

L'approche par le solde structurel doit être complétée par un autre outil d'analyse des finances publiques : l'effort structurel.

En effet, chaque année, les élasticités (instantanées) effectives des prélèvements obligatoires par rapport à la conjoncture fluctuent autour de leur moyenne historique, parfois de manière significative. En pratique, cet écart entre élasticité instantanée et élasticité conventionnelle se répercute intégralement sur les variations du solde structurel, alors qu'il correspond à une **composante non discrétionnaire** de l'évolution du solde public, c'est-à-dire qu'il échappe au contrôle des décideurs publics mais est néanmoins intégré dans le solde structurel.

Pour pallier cette limite, l'effort structurel est donc ce qui, dans la variation du solde structurel, est imputable à des facteurs discrétionnaires.

Ainsi la **variation du solde structurel** peut se décomposer en :

- une composante discrétionnaire appelée « effort structurel » ;
- une composante non discrétionnaire ;

L'effort structurel peut lui-même être décomposé en un effort en recettes (les mesures nouvelles en prélèvements obligatoires) et un effort en dépense.

- **L'effort en recettes** est défini comme le montant des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires (brut des crédits d'impôt, hors mesures ponctuelles et temporaires).
- **L'effort en dépense** se mesure relativement à la croissance potentielle : il y a effort en dépense si les dépenses structurelles en volume⁹⁹ (déflatées par le prix du PIB) augmentent moins vite que la croissance potentielle, et inversement.

La composante non discrétionnaire de la variation du solde structurel correspond alors à deux termes :

- **La contribution des recettes hors PO** que l'on suppose non discrétionnaire (égale à la variation du ratio des recettes hors PO dans le PIB potentiel).
- **Les « effets d'élasticités fiscales »**, qui correspondent à l'écart entre l'évolution spontanée des recettes de prélèvements obligatoires et celle du PIB nominal.

Source : rapport économique, social et financier annexé au PLF pour 2026

Le déficit structurel serait réduit de 0,8 point de PIB, et l'effort structurel atteindrait + 1,0 point de PIB (plus de 30 Md€) – la différence entre les deux provenant de la composante non discrétionnaire du solde structurel (recettes hors prélèvements obligatoires et effets d'élasticités fiscales des prélèvements obligatoires, notamment).

Ainsi, en 2026, l'effort proviendrait majoritairement de moindres dépenses, pour environ 17 Md€, complété par les hausses de prélèvements obligatoires, pour près de 14 Md€.

Prévision de solde public et de solde structurel soumise au HCFP

En % du PIB sauf mention contraire	Sc. soumis au HCFP			RAA du PSMT		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Solde public (1)	-5,8	-5,4	-4,7	-5,8	-5,4	-4,6
Solde conjoncturel (2)	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,7	-0,6
Mesures ponctuelles et temporaires (% du PIB potentiel) (3)	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
Solde structurel (% du PIB potentiel) = (1)-(2)-(3)	-5,8	-5,1	-4,3	-5,3	-4,6	-3,9
Variation du solde structurel (% du PIB potentiel)	-0,4	0,7	0,8	-0,4	0,7	0,7
dont effort structurel	-0,2	0,8	1,0	0,1	0,8	
Effort en prélèvements obligatoires	0,2	0,8	0,5	0,2	0,8	
Effort en dépense	-0,4	0,0	0,6	-0,1	0,0	
dont composante non discrétionnaire	-0,2	-0,1	-0,3	-0,4	-0,1	
Recettes hors PO	0,2	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	
Effets d'élasticités fiscales des PO	-0,4	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	

Source : HCFP, avis sur le PLF et le PLFSS 2026

Or, plusieurs des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires sont associées à des **montants qui apparaissent particulièrement fragiles** :

- c'est le cas, au premier chef, des mesures de **lutte contre la fraude** – figurant dans un projet de loi distinct, relatif à la lutte contre les fraudes sociales et fiscales, déposé en parallèle –, pour lequel il paraît **particulièrement ambitieux** d'attendre un gain aussi élevé pour les finances publiques (1,5 Md€) ;

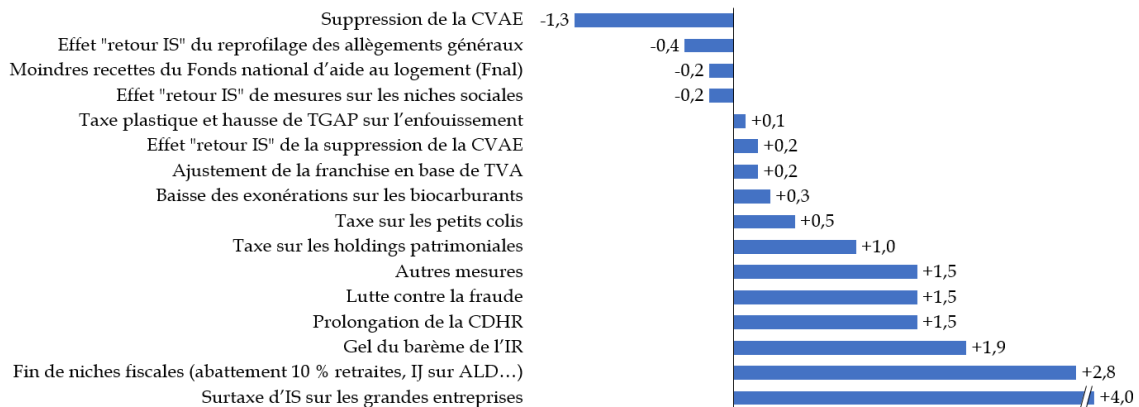
- c'est également le cas de la **taxe sur les holdings patrimoniales** (art. 3 du PLF), estimé à 1 Md€ ici, mais à 0,9 Md€ dans l'évaluation préalable de l'article, dont le montant ne peut en réalité être connu avec prévision. Le maintien de **contribution différentielle pour les hauts revenus** (CDHR) a aussi pour conséquence un aléa fort, tant cette mesure fiscale a vu son produit varier, entre l'évaluation préalable fournie au moment de son vote en PLF 2025, à 2 milliards d'euros, les estimations les plus récentes par le Gouvernement (1,5 milliard d'euros) ou celles, par exemple, de l'institut des politiques publiques (1,2 milliard d'euros)¹.

Pour les dépenses, le président du HCFP a plusieurs fois mis en doute la capacité de l'exécutif comme du Parlement à appliquer les mesures figurant dans le projet de loi de finances initial, parlant même, devant la commission des finances le 13 octobre, de « *l'hypothèse théorique d'une mise en œuvre complète des mesures annoncées dans la saisine* ».

¹ Voir sur ce point le commentaire de l'article 2 du présent PLF au sein du tome II du présent rapport.

Effet, pour l'État, des mesures nouvelles en prélèvements obligatoires du PLF 2026 et du PLFSS 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances à partir des données du RESF¹

3. Une répartition de l'effort qui devra évoluer pour renforcer les baisses de dépenses et alléger les hausses de recettes

a) *Les baisses de dépenses doivent être préférées aux hausses de recettes, dans un contexte où les dépenses comme les recettes sont très élevées en France*

La France est, de longue date, **l'un des champions mondiaux à la fois des dépenses publiques et de l'impôt**. Ainsi que l'a résumé Natacha Valla devant la commission des finances, « *en matière de finances publiques, avec 57 % de dépenses et 50 % de recettes, la France marque un certain décalage par rapport à ses voisins européens et aux membres de l'OCDE* ».

Or, cet « **équilibre** » haut, ou plutôt ce « **déséquilibre** » haut, que d'aucuns attribuent à une préférence collective plus élevée qu'ailleurs pour une prise en charge commune des risques ou pour la prise en charge par l'État de certains domaines pouvant aussi bien être gérés par la sphère privée, est manifestement **de plus en plus subi**. Du reste, il ne s'agit même pas réellement d'un équilibre, les recettes ne suffisant pas, de façon chronique, à financer les dépenses.

Dans ce contexte, le rapporteur général estime donc que Natacha Valla a donc raison quand elle dit aux membres de la commission des finances qu'« *il semble prioritaire d'étudier la composition des dépenses et leur volume avant d'envisager des augmentations d'impôts. Cela n'empêche pas, toutefois, d'étudier la composition de ces derniers, mais ce sujet n'en reste pas moins secondaire* ».

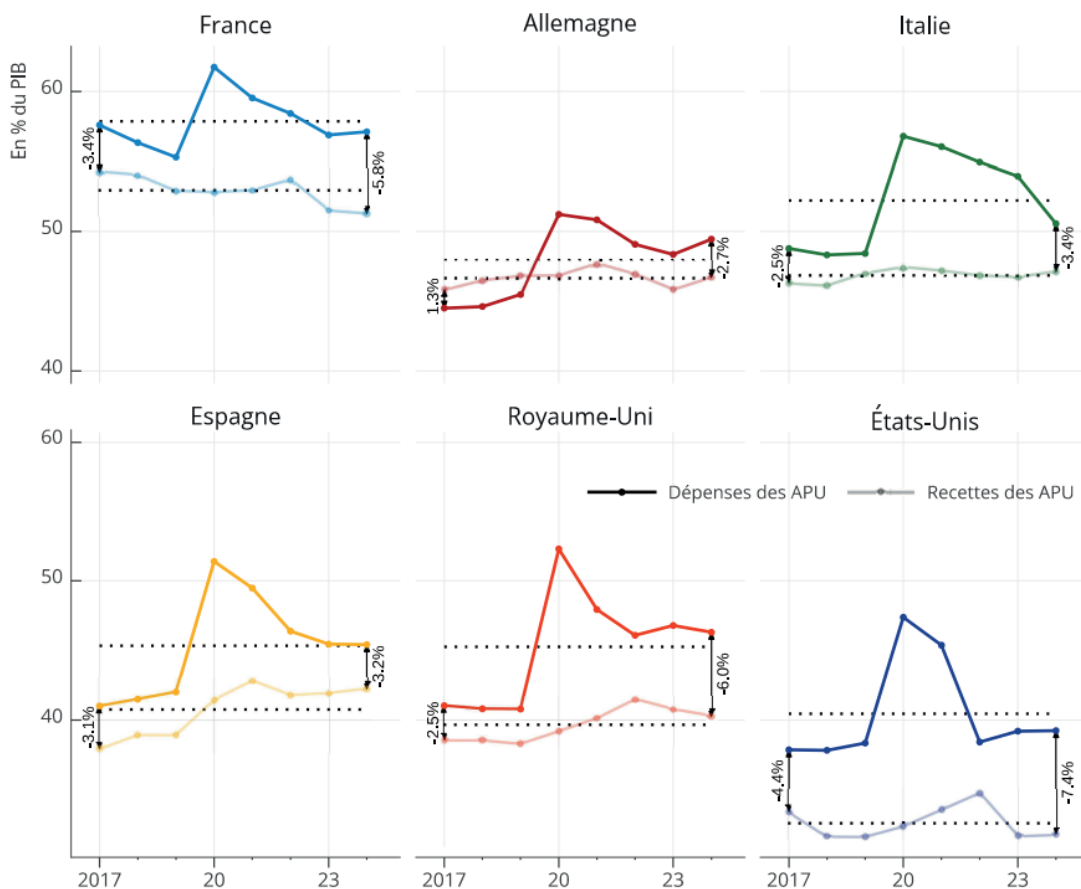
¹ Rapport économique, social et financier, annexé au projet de loi de finances pour 2026, p. 177.

La Cour des comptes avait certes souligné dans son rapport sur la situation des finances publiques que **le creusement du déficit depuis 2017 s'était notamment expliqué par 62 milliards d'euros de baisses de recettes**.

Olivier Redoulès de l'institut Rexecode a en effet déploré devant la commission des finances, le 13 octobre, que « *nous n'ayons pas diminué les dépenses corrélativement aux politiques de l'offre* ». La dépense publique a continué d'augmenter dans le même temps : le ratio de dépenses publiques par rapport au PIB est plus élevé de 2,1 points en 2024 qu'avant-crise (56,7 % par rapport à 54,6 % en 2019). En 2024, la croissance des dépenses en volume a encore été de 1,7 %.

Cela eu pour effet que « *la fiscalité des entreprises a certes été rapprochée des moyennes européennes, mais [que] cela ne s'est pas fait dans un cadre de finances publiques équilibré* » : « *la crédibilité de la durabilité de cette politique de l'offre s'en [est] trouvée compromise* ».

Évolution des dépenses et des recettes des administrations publiques entre 2017 et 2024



Source : Eric Heyer (OFCE)

Le HCFP pointe dans son avis pour 2026 qu'« **en 2025, l'effort structurel est provenu intégralement des hausses de prélèvements obligatoires, qui totalisent plus de 24 Md€, tandis que l'effort en dépense est nul, la dépense en volume augmentant à peu près en ligne avec la croissance potentielle** ». Ainsi la loi de finances du Premier ministre François Bayrou s'est-elle montrée assez éloignée de l'ambition initiale du gouvernement de Michel Barnier.

Sans juger opportun pour le prochain exercice de s'engager en amont des débats sur une cible de répartition entre mesures d'effort en dépenses et mesures d'efforts en recettes, la commission estime **qu'un objectif atteignable pourrait être de tendre à un effort en recettes de deux tiers de l'ajustement structurel – et donc à un effort en dépenses d'un tiers.**

b) Avec près de 40 milliards d'euros de hausses d'impôts « rustines » en deux ans, la mise à contribution des ménages et des entreprises est, de toute évidence, excessive

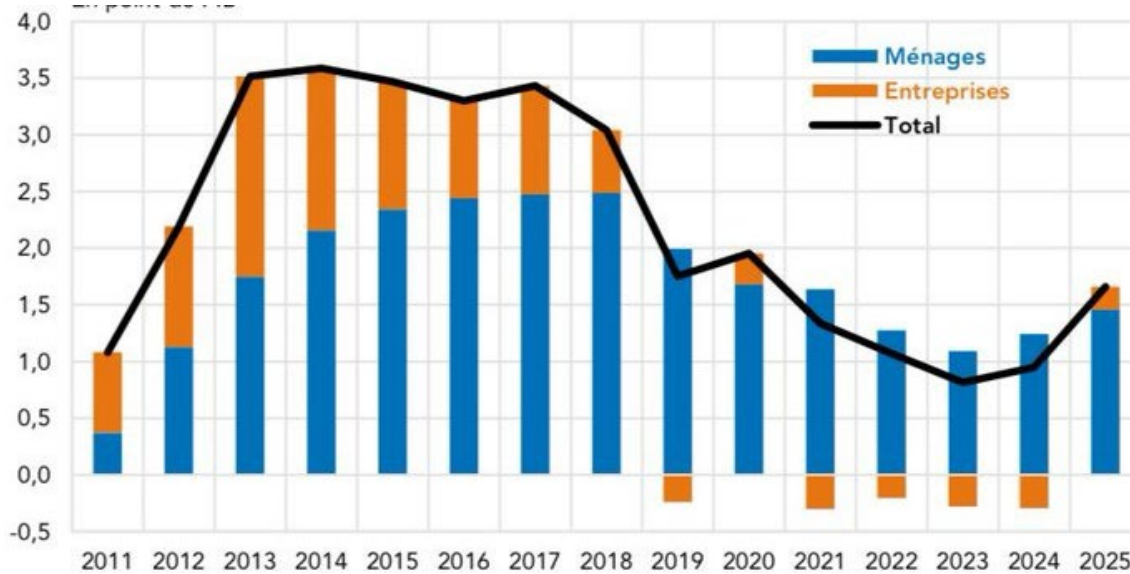
D'après la prévision inscrite dans le RESF, le montant en valeur des prélèvements obligatoires s'élèverait à 1 345,1 Mds€ en 2026, contre 1 302,0 Mds€ en 2025 (prévision également). Cela représenterait **une augmentation du taux de prélèvements obligatoires, qui passerait de 43,6 % du PIB en 2025 à 43,9 % en 2026, entièrement due à des mesures nouvelles**, et non à quelque évolution spontanée du rendement des impôts existants. Pour rappel, ce taux était de 42,8 % en 2024 et avait augmenté, déjà en 2025, du seul fait des mesures nouvelles.

Il est pourtant clair **qu'aucune solution durable ne pourra venir d'une hausse des prélèvements obligatoires**, dans un contexte où la France a déjà le taux de prélèvements obligatoires le plus élevé de l'OCDE.

La France n'a toujours « *pas complètement absorbé le choc des mesures fiscales nouvelles mises en œuvre entre 2010 et 2013, qui représentaient environ 3,6 points de PIB* » (O. Redoulès), et qui ont pesé d'abord sur les entreprises puis ont été progressivement reportées sur les ménages : « *les recettes ont certes légèrement diminué en 2014, mais elles partaient d'un niveau tellement élevé qu'il était jugé intenable. C'était toute l'idée du Pacte de responsabilité et de solidarité et, auparavant, l'option défendue par le rapport Gallois. Les impôts et prélèvements des entreprises ont donc diminué, via le CICE, puis des mesures ont été prises pour les ménages à partir de 2017-2018 : suppression de la taxe d'habitation et suppression de la première tranche d'impôt sur le revenu.* »

Olivier Redoulès souligne que « *les ménages enregistrent toujours un point de PIB de prélèvements supplémentaires par rapport à 2010* », que « *les entreprises étaient à peu près au même niveau après la surtaxe de l'impôt sur les sociétés (IS)* » de 2025, et que « *les nouvelles hausses de prélèvements intervenues depuis 2024, et notamment en 2025, pour un total de l'ordre de 0,8 point de PIB, effacent un tiers des baisses réalisées depuis 2017* ».

Cumul des mesures nouvelles de prélèvements obligatoires (en % de PIB)



Source : Olivier Redoulès (institut Rexecode)

La prolifération d'« impôts rustines » qui visent à rétablir, sous des formes plus compliquées, des baisses d'impôts non financées depuis 2017, et pesant sur la production, est particulièrement regrettée par le rapporteur général.

Si des économies devaient être réalisées, elles seraient davantage à rechercher dans une rationalisation de nos dépenses fiscales, parfois mal calibrées.

4. Au-delà de la différence entre dépenses et recettes, c'est la nature de l'ajustement qui fera la différence à long terme

a) Un plus juste partage de l'effort doit être organisé entre administrations publiques centrales, de sécurité sociale, et locales

Ainsi que l'avait indiqué le Premier ministre Sébastien Lecornu dans une interview au Parisien, « *l'État doit donner l'exemple et il faut également une meilleure maîtrise des dépenses sociales et des collectivités territoriales. Ces efforts ne seront compris que s'ils sont partagés et justes.* »

(1) Des efforts partagés

En premier lieu, la répartition des efforts entre secteurs institutionnels – administrations publiques centrales (État et organismes divers d'administration centrale), administrations publiques locales, administrations de sécurité sociale – **ne peut être partagée et juste que si chacun de ces secteurs est mis à contribution de façon équilibrée.**

Or, de ce point de vue, le projet de loi de finances pour 2026 est déséquilibré, **la contribution demandée aux administrations publiques locales (- 1 % de dépenses en volume) paraissant disproportionnée, surtout comparée à l'évolution des dépenses en volume des administrations centrales (+ 1,6 %).**

**Évolution des dépenses publiques par sous-secteurs
des administrations publiques**

(en volume, en utilisant le déflateur du PIB)

	2024	2025 (P)	2026 (P)
Apuc	-0,9%	0,6%	1,6%
Apul	2,6%	0,5%	-1,0%
Asso	3,5%	1,9%	-0,4%
Total	1,8%	1,2%	0,2%

Apuc = administrations publiques centrales ; Apul = administrations publiques locales ; Asso = administrations de sécurité sociale

Source : avis du Haut Conseil des finances publiques sur le PLF et le PLFSS 2026

Les collectivités territoriales de la République sont trop souvent apparues, ces dernières années, comme un bouc-émissaire facile de la crise des finances publiques.

Sur tendance longue, la suppression de la taxe d'habitation a privé les collectivités territoriales (15 Mds€ par an pour les communes et 7 Mds€ par an pour les EPCI) d'une ressource fiscale qu'elles pouvaient maîtriser, et qui, à la différence de la baisse des impôts de production qui s'inscrivait dans le cadre de la politique de l'offre, n'était justifiée par aucun effet attendu sur l'activité des entreprises ou sur la compétitivité. Cela a, du reste, accru le contrôle de l'État sur ces collectivités, *via* le levier des dotations budgétaires.

En 2026 comme en 2025, une contribution totale des collectivités territoriales qui ne devrait pas dépasser 2 milliards d'euros

Le Sénat saura se montrer responsable, comme lors de l'examen du PLF 2025, en adoptant des **dispositifs raisonnables de mise à contribution des collectivités territoriales au redressement des finances publiques**.

Du côté des recettes, la commission des finances du Sénat relève la volonté du Gouvernement dans ce projet de loi de finances de maîtriser les prélèvements sur recettes (PSR) et de revoir les modalités d'attribution du FCTVA. Le doublement proposé par le Gouvernement du « dispositif de lissage conjoncturel des recettes fiscales des collectivités territoriales » (Dilico), mise en réserve des recettes de certaines collectivités, avec restitution échelonnée ensuite, devra faire l'objet d'aménagements.

Du côté des dépenses, la commission craint une dilution des dotations budgétaires, qui mettrait à mal l'autonomie des collectivités territoriales. Elle constate qu'une baisse de l'investissement des APUL de 2,5 % en valeur est prévue par le Gouvernement, ce qui s'entend compte tenu du cycle de l'investissement communal. Elle souhaite en particulier préserver la capacité d'action départements, dont une grande partie des dépenses sont contraintes.

La commission des finances accueille favorablement la proposition du Premier ministre de « *clarification des compétences de chaque acteur public* », et juge indispensable d'y inclure une réflexion sur le transfert de nouvelles responsabilités aux collectivités territoriales, pour poursuivre la décentralisation.

Source : commission des finances

Les administrations de sécurité sociale seraient également mises à contribution (- 0,4 % en volume), une baisse « *tranchant nettement avec la dynamique des années récentes* », comprenant un effort sur l'Ondam « *nettement plus important que les années précédentes* », selon le HCFP, qui estime qu'« *au global, la cible de dépenses sociales est très ambitieuse* ». De fait, une partie des mesures d'économies ont d'ores et déjà été abandonnées par le Premier ministre, qui s'est par ailleurs engagé à une suspension de la réforme des retraites, ce qui rend l'analyse de ce volet malaisé.

(2) Des efforts justes

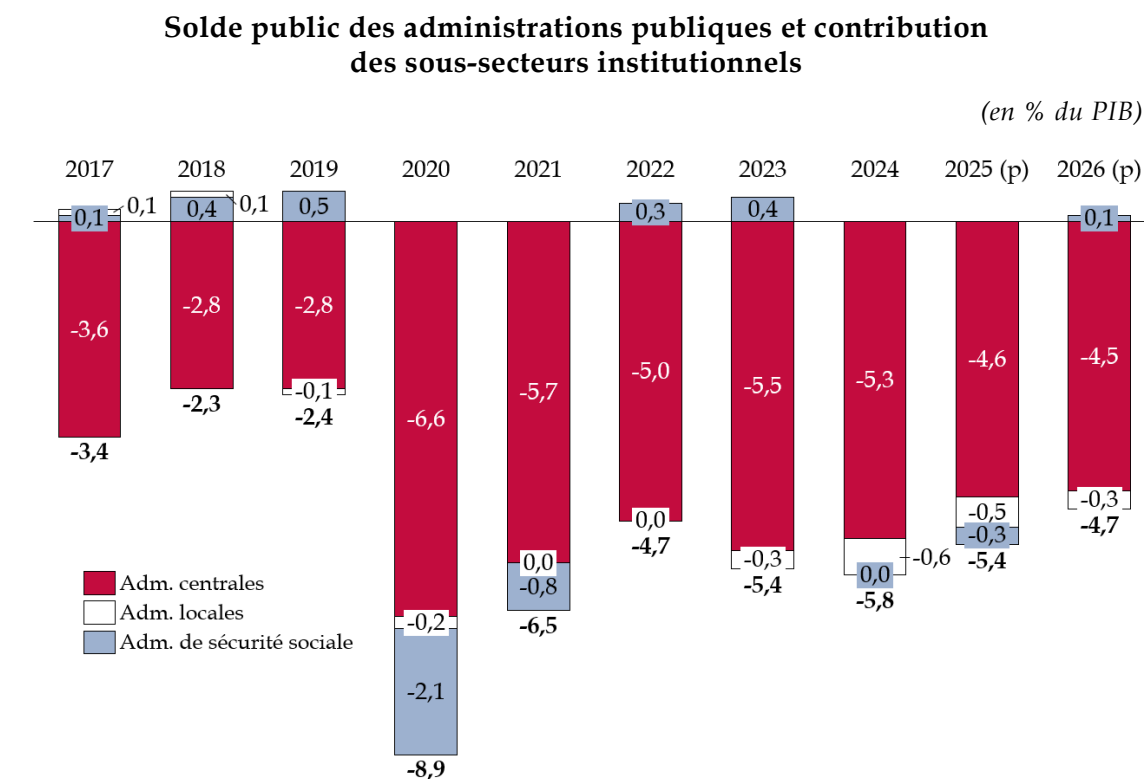
En second lieu, la répartition des efforts ne peut être partagée et juste que si elle tient compte de la responsabilité de chacun des secteurs dans la dégradation des comptes publics.

À cet égard, **faut-il rappeler que, sur 40 euros de hausse de la dette publique depuis 2019, seulement 1,1 euro est imputable aux collectivités territoriales ? Leur dette n'est que de 8 % du PIB et leur déficit, stable dans le temps, n'est que de 0,6 %, ce qui s'explique par le fait qu'elles sont soumises au principe vertueux de la règle d'or budgétaire.**

Sur les huit précédents exercices (2017-2024), le déficit des administrations centrales a en moyenne été de 4,7 % du PIB ; celui des administrations de sécurité sociales de 0,1 % du PIB, en lien notamment avec

des dépenses exceptionnelles en 2020 pour faire face à la pandémie de Covid-19 ; et celui des collectivités territoriales également de 0,1 % du PIB.

Pour l'année 2026 encore, le secteur des administrations publiques centrales – au sens large, incluant l'État et les organismes divers d'administration centrale – serait de nouveau **le contributeur quasi exclusif au déficit des administrations publiques, avec 4,5 points sur 4,7 % de déficit public toutes administrations publiques confondues**. Par comparaison, les administrations publiques locales n'y contribueraient qu'à hauteur de 0,3 point tandis que les administrations de sécurité sociale seraient légèrement excédentaires, à hauteur de 0,1 point.



Source : commission des finances du Sénat à partir des données du RESF

b) Il devrait être davantage tenu compte de l'impact des mesures nouvelles sur le consentement à l'impôt, la capacité contributive de chacun et donc la distribution des revenus

Le Gouvernement a pris pour habitude de présenter l'effet des mesures du projet de loi de finances de l'année sur les ménages, d'une part, et les entreprises, d'autre part, bien qu'une partie non négligeable des mesures échappent à cette classification. Par ailleurs, l'incidence fiscale d'une mesure peut aboutir à ce qu'une mesure pesant sur les entreprises soit répercutée sur les ménages.

Effet net des mesures en prélèvements obligatoires entre 2024 et 2026

(en milliards d'euros)

	2024	2025	2026
Ménages	3,7	5,4	8,3
Entreprises	3,6	15,3	1,9
Autres ¹	-4,6	4,1	3,7
Total	2,7	24,7	13,7

Source : commission des finances à partir du RESF

Il a également pris pour habitude de distinguer les efforts en dépenses et les efforts en recettes. Cependant, les différences de répartition entre efforts en dépenses ou efforts en recettes n'emportent pas, par principe, de conséquence pour le pouvoir d'achat des ménages. La dépense publique étant en quelque sorte une « recette privée » et les recettes publiques des « dépenses privées », elles peuvent présenter, l'une et l'autre, des effets équivalents.

La différence entre hausses d'impôts et baisses dépenses pour le pouvoir d'achat des ménages

La différence entre efforts en recettes et efforts en dépenses ne doit pas devenir un fétiche. En effet, d'un point de vue économique, il s'agit dans les deux cas d'une contraction du pouvoir d'achat des ménages ou des entreprises.

En outre, du point de vue des ménages, la différence n'est pas nécessairement immédiatement perceptible entre une baisse de revenus de transfert ou une hausse d'imposition – au contraire, une désindexation des retraites peut même s'avérer plus visible qu'une augmentation de l'imposition sur les retraites.

Du reste, des baisses de dépenses ou hausses de recettes d'un montant identique en année N ne le sont pas nécessairement les années suivantes et peuvent même produire des effets fort différents. Un exemple caractéristique est celui de désindexations du montant de prestations, par exemple de retraites : elles continueraient de déployer leurs conséquences *ad vitam aeternam*, par l'entremise du décalage d'un an du montant actualisé de la prestation, tandis qu'une hausse ciblée d'impôt, comme la contribution sociale généralisée (CSG) peut aisément ne durer qu'une seule année s'il en est ainsi décidé.

Source : commission des finances du Sénat

Aussi est-il plus parlant, du point de vue des ménages, d'agréger **l'ensemble des mesures socio-fiscales – prestations sociales et prélèvements directs** – portant sur eux et d'essayer, en les combinant avec l'évolution des

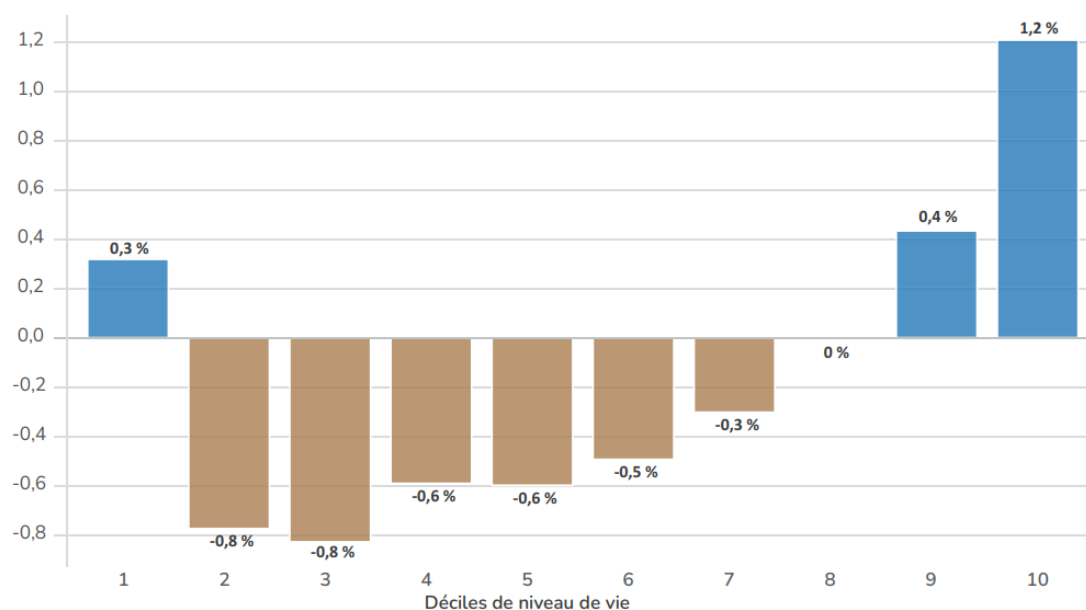
¹ Cette catégorie regroupe des mesures telles que la contribution sur les rentes infra-marginales, la hausse de taux de cotisations maladie FPH FPT, l'instauration de la montée en charge du Fonds de résolution unique, l'effet temporaire de la bascule CICE cotisations, la hausse des taux d'imposition des impôts directs locaux, la lutte contre la fraude fiscale...

revenus¹ et du niveau des prix, de **mesurer leur impact sur le pouvoir d'achat² des ménages**, à panier de consommation inchangé.

Un graphique de l'OFCE de février 2024³ retrace ainsi l'évolution du pouvoir d'achat en France chaque année **par décile de population sur la période 2021-2023, qui comprend l'épisode inflationniste lié au choc énergétique**.

Évolution estimée du pouvoir d'achat par décile entre 2021 et 2023

(moyenne annuelle en %)



Insee-DGFIP-Cnaf-Cnav-CCMSA, enquête Revenus fiscaux et sociaux 2020 (actualisée 2022) ; Insee-Drees-Cnaf, modèle Ines 2022. CASD. Calculs des auteurs.

Note de lecture : entre 2021 et 2023, à panier de biens de consommation de 2021 inchangé, nous estimons que le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages appartenant aux 10 % de ménages les plus aisés (D10) s'est accru de 1,2 % en moyenne chaque année.

Champ : France métropolitaine, personnes vivant en logement ordinaire dans un ménage dont le revenu est positif ou nul et dont la personne de référence n'est pas étudiante.

Source : OFCE

Ce graphique montre que le premier décile (D1) a vu son pouvoir d'achat augmenter légèrement (+ 0,3 % par an), soutenu par les indexations des minima sociaux sur l'inflation, et que les deux derniers déciles (D9 et

¹ Issus du patrimoine, des salaires ou des revenus de transfert.

² Le pouvoir d'achat par unité de consommation étant défini comme le revenu disponible brut (RDB) réel des ménages, rapporté au déflateur de la consommation des ménages et au nombre d'unités de consommation (UC). Au sein d'un ménage, le premier adulte compte pour 1 UC, les autres personnes de plus de 14 ans pour 0,5 UC, et celles de moins de 14 ans pour 0,3 UC.

³ Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, « De la crise Covid au choc inflationniste. Une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France », Policy Brief n° 124, OFCE, 15 février 2024. En ligne : <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2024/OFCEpbrief124.pdf>.

surtout D10) ont bénéficié de hausses de pouvoir d'achat plus importantes encore (respectivement + 0,4 % et 1,2 %), en lien avec des revenus, notamment du capital, dynamiques. Le fait marquant est que **l'évolution du pouvoir d'achat par décile est très hétérogène** : celui du décile D8 a, lui, stagné, tandis que **60 % des ménages (déciles D2 à D7) ont enregistré dans la période une baisse de pouvoir d'achat, allant de - 0,3 % par an pour le décile D7 à - 0,8 % par an pour les déciles D2 et D3.**

Une analyse plus fine des caractéristiques des ménages par l'OFCE met au jour que *« les ménages dont la personne de référence est en emploi ont connu des évolutions de pouvoir d'achat plus favorables que les ménages ayant des caractéristiques similaires (dixième de niveau de vie et tranche d'unité urbaine) mais qui ne sont pas en emploi (inactifs, chômeurs, retraités...) »*.

Devant ce constat d'efforts réels qui ont reposé majoritairement sur la « classe moyenne », l'économiste de l'OFCE Éric Heyer a averti sur le **risque d'érosion du consentement à l'impôt et de retour de protestations fiscales du même ordre que le mouvement des Gilets jaunes en 2019¹**. L'on ne peut que s'interroger en effet sur les **conséquences politiques et sans doute électorales**, qu'un tel profil d'évolution du pouvoir d'achat pourrait emporter.

L'apport des sciences cognitives pour mesurer le consentement à l'impôt

S'agissant du consentement à l'impôt comme, de façon générale, de « *l'adhésion aux politiques publiques* » – efforts de sobriété écologique, recommandations de santé publique... –, l'apport d'« *un ensemble très important d'études en économie et en psychologie expérimentale* » a été de mettre en évidence le fait que **la « confiance interpersonnelle » est la « ressource la plus précieuse d'un État »**, en ce sens qu'« *une grande partie de la capacité de [ce dernier] à impulser des changements réside dans sa capacité à mobiliser les citoyens en proposant des règles justes, qui inspirent la confiance et qui sont fondées sur la conditionnalité* ».

Les chercheurs en sciences cognitives Nicolas Baumard et Coralie Chevallier rappellent ainsi « *que les comportements altruistes obéissent à une logique de conditionnalité. Les humains savent faire preuve d'altruisme – ils donnent leur sang, envoient de l'argent aux ONG, donnent du temps pour le bien commun –, mais ils le font d'autant plus volontiers qu'ils ont le sentiment de ne pas être les seuls à contribuer. Autrement dit, les humains coopèrent « à condition » que les autres coopèrent.* » Aussi conviendrait-il, selon ces chercheurs, de tenir compte non seulement du rendement direct, parfois anecdotique, de certaines mesures, mais aussi de leur impact indirect sur la confiance interpersonnelle, qui peut s'avérer bien plus significatif².

Source : commission des finances

¹ « C'est possible, mais penser que cela n'aura aucune incidence sur la consommation, les carnets de commandes qui n'ont jamais été aussi faibles et seront encore plus réduits par la guerre commerciale, les projets d'emploi et d'investissement des entreprises me semble un pari risqué. Certains risquent de s'habiller de nouveau en jaune. »

² Nicolas Baumard et Coralie Chevallier, « L'impact environnemental des jets privés est largement sous-estimé », 9 septembre 2022, Le Monde. En ligne : https://www.lemonde.fr/idees/article/2022/09/09/l-impact-environnemental-des-jets-privés-est-largement-sous-estime_6140838_3232.html.

Or, l'évaluation de l'incidence des articles du projet de loi de finances sur la distribution des revenus demeure encore très imparfaite, bien qu'elle soit formellement réalisée article par article. Une circonstance atténuante de cette défaillance est que certaines études ont pu montrer l'existence d'une forte hétérogénéité à caractéristiques socio-économiques égales, des différences pouvant ne pas être bien capturées par la statistique publique¹.

Pour autant, des exercices d'évaluation des effets de mesures de consolidation sur la croissance et sur les inégalités existent. En croisant ces deux critères d'appréciation, les décideurs publics peuvent ainsi opter pour des mesures qui laissent subsister des inégalités si elles sont au plus grand bénéfice des plus désavantagés.

Le Conseil d'analyse économique, par exemple, reprend une classification proposée par l'OCDE, selon laquelle une baisse des dépenses d'éducation serait particulièrement pénalisante pour la croissance à court terme comme à long terme, et pour les inégalités à long terme ; à long terme, selon cette analyse, une baisse des pensions de retraites serait très favorable à la croissance de long terme. Pour l'OCDE, une hausse de l'impôt sur les sociétés serait négative pour la croissance à court terme, et plus encore à long terme, mais réduirait les inégalités à court comme à long terme.

¹ Il en était ainsi, par exemple, des effets différenciés de l'inflation sur les ménages « en fonction des habitudes de consommation et du cadre plus ou moins contraint de celles-ci, du lieu de vie, de la façon dont évoluent les revenus, les ménages sont susceptibles d'être différemment exposés aux conséquences de l'inflation ». Conseil d'analyse économique, « Mesurer les effets hétérogènes de l'inflation sur les ménages ». En ligne : <https://cae-eco.fr/mesurer-les-effets-heterogenes-de-linflation-sur-les-menages>.

Évaluation synthétique des effets des instruments de consolidation budgétaire sur la croissance et les inégalités

	Croissance court terme	Croissance long terme	Inégalités court terme	Inégalités long terme
Dépenses				
Éducation	--	--	-	--
Soins de santé en nature	--	-	-	-
Autres consommations publiques hors famille	--	+	-	
Pensions de retraite		++		
Indemnités maladie et invalidité	-	+	--	-
Allocations chômage	-	+	-	
Prestations familiales	-	-	--	--
Subventions	-	++	+	+
Investissement public	--	--		
Recettes				
Impôt sur le revenu des personnes	-	--	+	+
Cotisations sociales	-	--	-	-
Impôt sur les sociétés	-	--	+	+
Taxes environnementales	-	+ ^a	-	
Taxes sur la consommation (hors environnement)	-	-	-	
Taxes récurrentes sur la propriété immobilière	-			
Autres impôts sur la propriété			++	+
Ventes de biens et de services	-	+	-	-

^a Ce signe « + » reflète des effets positifs en termes de bien-être, dans la mesure où l'impact de long terme sur la production, définie strictement comme le PIB, peut être ambigu.

Source : focus du CAE, « Comment stabiliser la dette publique » à partir d'OCDE (2013)¹

c) Les mesures de consolidation qui devraient être recherchées en priorité sont celles dont l'efficacité et l'effet sur la croissance à long terme sont favorables

Si l'appréciation de l'impact des mesures nouvelles à l'aune du critère de la distribution des revenus ou du secteur institutionnel relève pour partie de considérations d'opportunité, à propos desquelles l'analyse économique est d'une aide assez réduite, **un critère sur lequel les économistes s'accordent aisément est celui de l'efficacité de la dépense (ou de la recette) publique et de son impact sur la croissance à long terme.**

À la différence des deux précédentes nomenclatures de répartition des efforts – par secteur institutionnel ou par capacité contributive des ménages – un intérêt de cette typologie reposant sur l'efficacité des dépenses est que, **si l'on s'y fiait pour arbitrer entre différentes mesures, personne ne**

¹ Cournède, Goujard, Pina, de Serres, « Choosing fiscal consolidation instruments compatible with growth and equity », Economic Policy Paper, 2013. En ligne : https://www.oecd.org/en/publications/choosing-fiscal-consolidation-instruments-compatible-with-growth-and-equity_5k43nxq6dzd4-en.html.

devrait payer à long terme le coût de la consolidation, qui serait en quelque sorte autofinancée par des gains d'efficience et de la croissance à long terme.

Comme l'avait indiqué le Premier ministre Sébastien Lecornu dans une interview au Parisien le 26 septembre, sélectionner des mesures selon cette grille de lecture implique d'« *accepter d'engager aujourd'hui des chantiers de réformes qui ne rapportent rien à court terme, mais qui serviront à nos successeurs* ». Comme l'a rappelé Olivier Redoulès devant la commission des finances, « *toutes les mesures n'ont pas forcément le même impact sur la croissance économique. Certaines sont plus favorables à moyen terme, d'autres à court terme. Or le contexte politique pousse les acteurs à privilégier le court-termisme, susceptible de peser sur la croissance potentielle et sur la capacité de production d'économies futures* ». Une meilleure diffusion et compréhension des résultats des évaluations de différents dispositifs de politique publique serait de nature à favoriser des choix de long terme.

Dans une note de juillet 2017¹, le Conseil d'analyse économique montrait déjà « *qu'une baisse ambitieuse des dépenses publiques est compatible avec une reprise de la croissance si elle est sélective, structurelle et accompagnée d'un programme temporaire d'investissement* ». Cette méthode implique « *une revue rapide des politiques publiques, via des analyses coût-bénéfice, afin de redéfinir le périmètre des dépenses ou les instruments de l'action publique* ».

L'économiste Jean Tirole rappelait dans *L'Économie du bien commun*, par contraste, que « *des coups de rabot uniformes, peu souhaitables car ils touchent ce qui est indispensable autant que ce qui l'est moins, ce qui fonctionne et ce qui ne fonctionne pas* ».

Des revues de dépenses ont été menées par le Gouvernement, sur des politiques présentant un coût total indiqué de 140 Md€, mais elles n'ont été que partiellement communiquées au Parlement.

De même que les dépenses, les différents types d'impôts sont loin d'avoir les mêmes incidences sur le potentiel de croissance. Olivier Redoulès de l'institut Rexecode a par exemple indiqué devant la commission des finances le 20 octobre, que la fiscalité sur le patrimoine est « *parmi les moins pénalisantes pour la croissance à court terme* » – tout en alertant sur le risque de conduire à l'éclatement des entreprises dans le cadre de transmissions.

Dans un même esprit, Natacha Valla a invité, lors de son audition par les membres de la commission des finances, à consulter « *certaines estimations d'efficacité des dépenses, notamment sur l'appareil industriel, visant la complémentarité de l'utilisation de l'intelligence artificielle et de la data et de l'automatisation de nos usines* », publiées et mises à jour par le Conseil national de productivité.

¹ Bacache-Beauvallet, Bureau, Giavazzi et Ragot, « *Quelle stratégie pour les dépenses publiques ?* », note du Conseil d'analyse économique n° 43, juillet 2017. En ligne : <https://cae-eco.fr/static/pdf/cae-note043v2.pdf>.

Dans son rapport de 2023, l'économiste Jean Pisani-Ferry suggère¹, lui, de s'appuyer sur la suppression de dépenses budgétaires ou fiscales dites « brunes », c'est-à-dire défavorables à l'environnement, pour contribuer au financement de la transition écologique. La suppression de ces dépenses brunes présenterait en effet un « double dividende », pour les finances publiques et la préservation de l'environnement – étant admis, de plus, que celle-ci exigera des dépenses de plus en plus élevées au fil du temps pour un effet équivalent². Ces dépenses étaient estimées lors de la publication dudit rapport à environ 10 milliards d'euros, selon une définition relativement restrictive. Ces dépenses sont énumérées dans la nomenclature du budget vert de l'Etat³.

Les investissements se prêtent particulièrement à ces doubles dividendes parce qu'il s'agit des dépenses « *qui ont le multiplicateur le plus fort* » (Natacha Valla, devant la commission des finances). La recherche, l'innovation, la transition écologique et l'éducation sont des postes de dépenses dont le financement est rentable à long terme.

Dans une note du Conseil d'analyse économique⁴, les chercheurs Julien Grenet et Camille Landais proposent d'évaluer les **180 milliards d'euros de dépense publique** en faveur de l'éducation à l'aune d'un **indice d'efficacité de la dépense publique (EDP)**, « *qui mesure le rendement social net de chaque euro investi* ». Ils identifient ainsi plusieurs politiques éducatives comme « autofinancées », c'est-à-dire qu'elles engendrent à terme « *des hausses de salaires et donc de recettes fiscales supérieures à leur coût pour les finances publiques*⁵ ». Les orientations issues de ces calculs coûts-bénéfices favorables se dégagent d'autant plus nettement **dans un contexte d'allongement de l'espérance de vie et de la vie active** qui a pour effet d'accroître la rentabilité d'un investissement en formation initiale⁶,

¹ Jean Pisani-Ferry, Selma Mahfouz, « Les incidences économiques de l'action pour le climat », 2023, Haut-Commissariat à la Stratégie et au Plan. En ligne : <https://www.strategie-plan.gouv.fr/publications/incidences-economiques-de-laction-climat>.

² Cf. les travaux de l'économiste Christian Gollier, qui a occupé la chaire annuelle « Avenir commun durable » au Collège de France, sur la valeur d'actualisation.

³ La nomenclature ne correspond toutefois pas nécessairement au même périmètre de dépenses « vertes » ou « brunes » que les obligations assimilables au Trésor « vertes », ce qui appelle une mise en cohérence.

⁴ Julien Grenet, Camille Landais, « Éducation : comment mieux orienter la dépense publique », note du Conseil d'analyse économique n° 84, mai 2025. En ligne : <https://cae-eco.fr/education-comment-mieux-orienter-la-depense-publique>.

⁵ Il s'agit notamment « du dédoublement des classes au primaire, du tutorat, des outils numériques d'apprentissage adaptatif en mathématiques, de certaines interventions visant à renforcer les compétences socio-comportementales, des formats intensifs de formation continue pour les enseignants, des inspections pédagogiques, et des dispositifs favorisant l'implication des parents ».

⁶ Ben-Porath, « The production of human capital and the life cycle of earnings », *Journal of Political Economy*, 1967 ; Hazan, « Longevity and lifetime labor supply : evidence and implications », 2009, *Econometrica*. Cités par d'Albis, « Démographie mondiale : retour aux chiffres et aux concepts ! » in *L'économie mondiale* 2026.

celle-ci pouvant être valorisée, par exemple, sur quarante-cinq ans au lieu de trente-cinq.

Ces conclusions justifient d'autant plus une sincérité accrue dans la comptabilité des dépenses. En effet, une étude de l'Institut des politiques publiques¹ a confirmé le fait qu'en raison d'une convention comptable, 9,37 % de la dépense intérieure d'éducation est fléchée vers le financement des retraites des fonctionnaires d'État. Or, l'indice d'efficacité de la dépense publique n'est pas le même pour ces revenus de transfert que pour des investissements par élève.

¹ Patrick Aubert, Maïlys Pedrono, Maxime Tô, Todor Tochev, « Retraites des fonctionnaires d'État : faut-il changer la convention comptable ? », juin 2025. En ligne : <https://www.ipp.eu/publication/retraites-des-fonctionnaires-detat-faut-il-changer-la-convention-comptable/>.

DEUXIÈME PARTIE

LE BUDGET DE L'ÉTAT : APRÈS DES ANNÉES DE DÉRIVE, LES PREMIERS PAS D'UN RETOUR VERS L'ÉQUILIBRE QUI DEVRA ÊTRE AMPLIFIÉ

I. LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE POURSUIT UNE TRAJECTOIRE DE REDRESSEMENT ENCORE TROP DÉPENDANTE DE MESURES PROVISOIRES

Le **déficit budgétaire de l'État** est prévu en 2026 à un niveau de **124,4 milliards d'euros** par le présent projet de loi de finances dans sa version initiale, en amélioration de 6,1 milliards d'euros par rapport au **déficit prévisionnel révisé de 2025, prévu à 130,5 milliards d'euros**.

A. EN 2025, L'EFFORT ENGAGÉ EN LOI DE FINANCES INITIALE SE CONCRÉTISE

Le **déficit budgétaire pour l'année courante 2025**, désormais prévu à un niveau de **130,5 milliards d'euros** (solde révisé¹), serait inférieur de 8,5 milliards d'euros à celui prévu en loi de finances initiale (139,0 milliards d'euros)².

L'exécution budgétaire en 2025 a été marquée par une promulgation tardive, suivie d'une annulation importante de crédits.

1. La France a vécu pendant un mois et demi en régime de « services votés »

Pour la première fois depuis 45 ans, en 2025, la loi de finances initiale n'a pas été promulguée avant le 1^{er} janvier, mais le 14 février seulement.

Les ministères ont dû fonctionner pendant un mois et demi sous l'empire des « **services votés** », c'est-à-dire avec des crédits répartis par décret en application d'une loi spéciale adoptée par le Parlement en fin d'année 2024³.

¹ Le projet de loi de finances pour 2026 révisé en effet les prévisions budgétaires pour l'exercice 2025, encore en cours.

² [Loi n° 2025-127 du 14 février 2025](#) de finances pour 2025.

³ Voir le [décret n° 2024-1253 du 30 décembre 2024](#) portant répartition des crédits relatifs aux services votés pour 2025, pris en application de la [loi n° 2024-1188 du 20 décembre 2024](#) spéciale prévue par l'article 45 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

Des modalités exceptionnelles de gestion ont alors été mises en place. **25 % seulement des crédits budgétaires de l'exercice 2024**, en autorisations d'engagement et en crédits de paiement, **ont été rendus disponibles** sur les programmes du budget général, des budgets annexes et des comptes spéciaux en début d'exercice 2025, le reste des crédits faisant l'objet d'un blocage. Des exceptions ont été prévues, par exemple pour les dépenses d'investissement liées à la reconstruction à la suite du cyclone Chido à Mayotte¹.

Le fonctionnement des administrations en a été significativement affecté. Par exemple, les études préalables à une opération ne pouvaient pas être lancées et devaient être décalées, sauf s'il était démontré que retarder leur lancement entraînerait une augmentation du coût de l'opération. De même, toute dépense d'attribution d'aide devait être suspendue.

Cette période n'a pas fait l'objet d'une évaluation précise, ce qui est regrettable, alors que la situation politique ne permet pas d'écarter la possibilité qu'une telle période se présente de nouveau.

Reçue le 19 mars dernier par la commission des finances², la ministre chargée des comptes publics a estimé que le régime de services votés avait beaucoup pesé sur la croissance et qu'il avait bloqué les collectivités dans leur capacité à établir elles-mêmes des budgets et à connaître les recettes qui leur seraient octroyées. Le 17 juin, elle a estimé que le régime des services votés s'est révélé « *particulièrement rudimentaire et, en réalité, peu adapté à la gestion d'un pays* »³. À la mi-février 2025, les autorisations d'engagement affichaient une baisse de 46 % par rapport à l'année 2024, tandis que les crédits de paiement étaient en retrait de près de 8 %. Cette période a par exemple causé du retard dans les commandes du ministère des armées.

2. Le solde budgétaire n'est plus « extrême », mais il demeure historiquement élevé

Après cinq années consécutives de déficit supérieur à 150 milliards d'euros, le déficit budgétaire en 2025 devrait atteindre 130,5 milliards d'euros, soit une amélioration de 8,5 Mds€ par rapport à la prévision en loi de finances initiale, par l'effet aussi bien d'une diminution des dépenses que d'un surcroît de recettes. Le déficit quitte la zone des « déficits extrêmes », évoquée par le rapporteur général au cours des années passées, mais appartient toujours à celle des déficits très élevés.

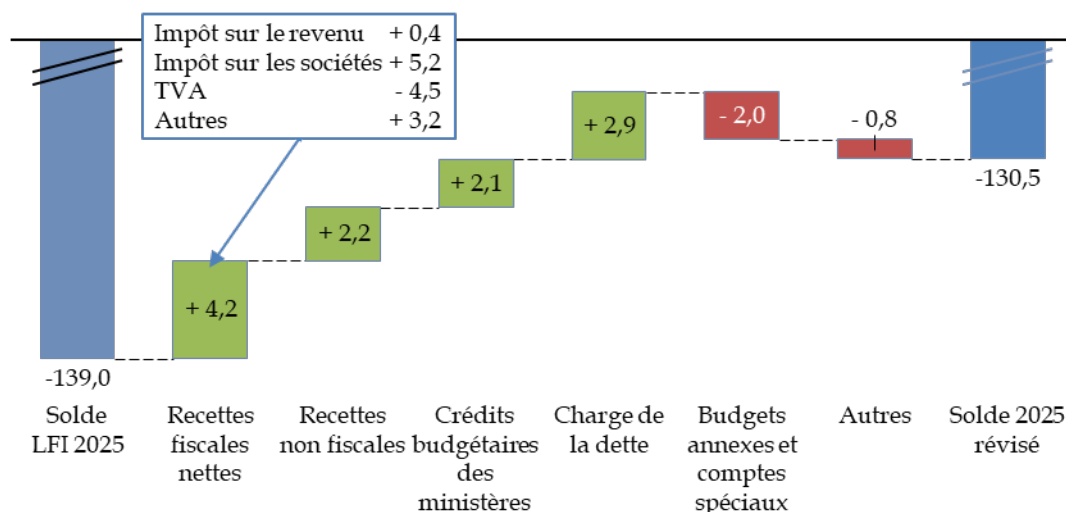
¹ Voir ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, [*Gestion budgétaire de l'État et des organismes publics nationaux et opérateurs financés par l'État en période de services votés*](#), 4 février 2025.

² [*Audition de M. Éric Lombard, ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique et Mme Amélie de Montchalin, ministre auprès du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, chargée des comptes publics, sur l'exécution budgétaire en 2025, devant la commission des finances du Sénat, 19 mars 2025.*](#)

³ [*Audition de Mme Amélie de Montchalin, ministre auprès du ministre de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique, chargée des comptes publics, devant la commission des finances du Sénat, sur le projet de loi relative aux résultats de la gestion et portant approbation des comptes pour l'année 2024 ainsi que sur l'exécution 2025, 17 juin 2025.*](#)

Évolution du solde budgétaire en 2025 entre la loi de finances initiale et le solde révisé

(en milliards d'euros)



LFI : loi de finances initiale.

Source : commission des finances, d'après les documents budgétaires

Avec une amélioration du solde en cours d'exercice, l'année 2025 se distinguerait par ailleurs des années précédentes, qui avaient toutes, depuis cinq ans, connu un déficit supérieur, voire très supérieur en exécution à celui présenté dans le projet de loi de finances initiale : le dépassement avait atteint 85,0 milliards d'euros en 2020, année du déclenchement de la crise sanitaire, de 17,9 milliards d'euros en 2021, de 8,1 milliards d'euros en 2022, de 14,5 milliards d'euros en 2023 et de 9,0 milliards d'euros en 2024.

3. Un décret d'annulation pris au mois d'avril a contribué à la modération des dépenses

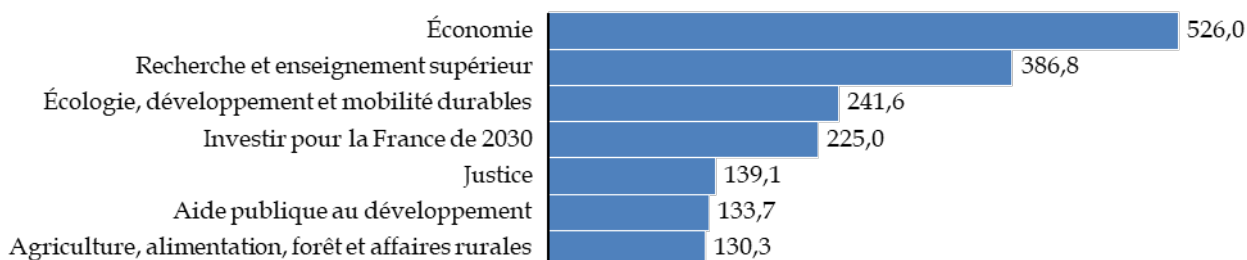
Le Gouvernement a pris, le 25 avril dernier, un **décret d'annulation** de crédits¹ pour un montant de **3,0 Mds€ en autorisations d'engagement** et **2,7 Mds€ en crédits de paiement** afin, selon le rapport accompagnant ce décret, de « *prévenir une détérioration de l'équilibre budgétaire sur le budget de l'État* » qui résulterait d'une dégradation des perspectives macroéconomiques. La prévision de croissance pour 2025 venait en effet d'être révisée à 0,7 %, alors que la loi de finances reposait sur une hypothèse de 0,9 %. L'estimation de 0,7 % est maintenue dans le présent projet de loi de finances.

¹ [Décret n° 2025-374 du 25 avril 2025](#) portant annulation de crédits et [rapport](#) relatif à ce décret.

Ce décret a porté sur **78 programmes budgétaires**, dont 74 des 136 programmes du budget général¹. Les annulations ont concerné en premier lieu les missions « Économie » (526,0 M€, portant sur le programme 367 relatif aux participations financières de l'État, qui sera présenté *infra*), « Recherche et enseignement supérieur » (386,8 M€), « Écologie, développement et mobilité durables » (241,6 M€) et « Investir pour la France de 2030 » (225,0 M€).

Principales missions concernées par les annulations de crédits du 25 avril 2025

(en millions d'euros)



Source : commission des finances, à partir du décret d'annulation, en crédits de paiement

En proportion par rapport aux crédits complets², les missions les plus touchées ont été « Économie » (11,0 %), « Sport, jeunesse et vie associative » (6,5 %) et « Transformation et fonction publiques » (5,6 %).

Au niveau des programmes budgétaires, quatre d'entre eux ont subi une **annulation supérieure à 100 millions d'euros** en crédits de paiement.

Liste des programmes affectés par les annulations de crédits les plus importantes

(en millions d'euros)

Programme	Mission	AE annulées	CP annulés
367 - Financement des opérations patrimoniales en 2025 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État »	Économie	513,5	513,5
424 - Financement des investissements stratégiques	Investir pour la France de 2030	0	216,0
172 - Recherches scientifiques et technologiques pluridisciplinaires	Recherche et enseignement supérieur	307,3	199,4
149 - Compétitivité et durabilité de l'agriculture, de l'agroalimentaire et de la forêt	Agriculture, alimentation, forêt et affaires rurales	110,6	105,1

Source : commission des finances, à partir du décret d'annulation du 26 avril 2025

¹ Les quatre autres programmes ont été les trois programmes du budget annexe « Contrôle et exploitation aériens » et le programme 824 « Prêts et avances à des services de l'État » de la mission Prêts et avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics ».

² Crédits disponibles au 10 avril 2025.

Certaines annulations correspondaient certainement à la constatation de dépenses qui n'auraient de toute manière pas eu lieu, par exemple sur le programme 367, qui reporte ses crédits d'année en année sans les consommer, ou le programme 350 « Jeux olympiques et paralympiques 2024 ». Toutefois, **la plupart des annulations semblent avoir exercé une réelle pression à la baisse sur les dépenses des ministères**, contribuant effectivement à la préservation du solde budgétaire.

Par ailleurs, **un autre décret**, pris le 8 septembre¹, soit le jour même où l'Assemblée nationale a rejeté le vote de confiance demandé par le Gouvernement, a annulé des crédits d'un montant de 44 M€ en autorisations d'engagement et 12,4 M€ en crédits de paiement sur la **dotation pour dépenses accidentelles et imprévisibles** et les a ouverts, en application de l'article 11 de la loi organique relative aux lois de finances, sur le programme 129 « Coordination du travail gouvernemental » de la mission « Direction de l'action du Gouvernement ». Le rapport relatif à ce décret indique que l'ouverture de ces crédits était nécessaire pour renforcer de manière immédiate les capacités de résilience nationale et de renseignement de la nation dans un contexte d'augmentation des attaques hybrides, notamment informatiques et informationnelles.

Pour mémoire, **six décrets de dépenses accidentelles ont été pris en 2024**, pour un montant total de 119,9 millions d'euros, ce qui représente un nombre et un montant élevés par rapport aux années précédentes, surtout pour une année qui n'a pas connu un nombre exceptionnel de calamités².

Les décrets de dépenses accidentelles de 2018 à 2024

(en nombre de décrets et en millions d'euros)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Nombre de décrets	5	2	5	0	2	2	6
Montant total	113,3	83,6	631,2	0,0	17,9	33,0	119,9

Source : commission des finances, à partir des rapports annuels de performance de la mission « Crédits non répartis »

¹ [Décret n° 2025-951 du 8 septembre 2025](#) portant ouverture et annulation de crédits et [rapport relatif à ce décret](#), publiés au Journal officiel du 9 septembre 2025.

² Ces décrets ont permis de financer le paiement des primes d'épargne logement (PEL), les dépenses liées aux élections législatives de la mi-année, les premiers besoins urgents à la suite du passage du cyclone Chido à Mayotte et enfin de lancer un projet de regroupement immobilier des services de l'administration centrale, ainsi que, par deux fois, d'abonder les fonds spéciaux de la direction générale de la sécurité extérieure ([rapport n° 743 \(2024-2025\), tome II, annexe 15, volume 1](#), de Claude Nougéin, rapporteur spécial, sur le projet de loi relatif aux résultats de la gestion et portant approbation des comptes de l'année 2024, déposé le 18 juin 2025).

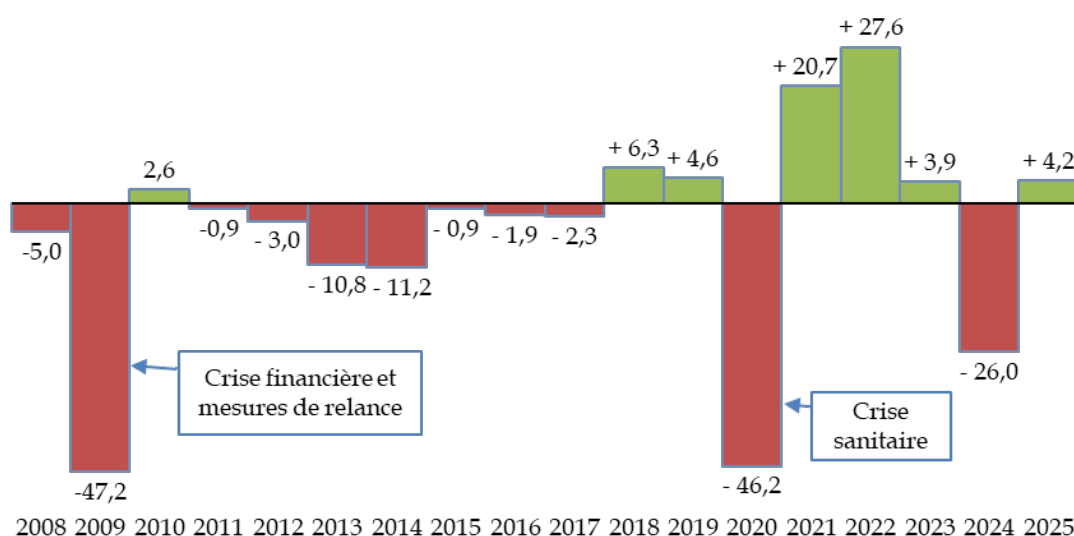
Si certaines dépenses urgentes justifient l'utilisation de cette dotation, il est nécessaire de rappeler qu'elle est destinée par l'article 7 de la loi organique aux lois de finances à faire face à des calamités ou à des dépenses imprévisibles. Il s'agit d'une **dérogation forte au principe de spécialité budgétaire et d'autorisation parlementaire** qui, comme toute dérogation, devrait être interprétée de manière stricte. En particulier, **elle ne saurait pallier des sous-budgétisations, ni des dépenses qui pourraient être assurées par redéploiement au sein d'un programme ou mobilisation des crédits mis en réserve** et le rapporteur général invite le Gouvernement à y veiller.

4. Les recettes fiscales seraient supérieures de 4,2 milliards d'euros au niveau attendu, ce qui contraste avec l'écart constaté en 2024

Pour mémoire, l'exercice 2024 avait connu un écart très important sur les recettes entre la prévision et l'exécution des recettes fiscales nettes. L'estimation révisée publiée en début du mois d'octobre 2025, lors du dépôt du projet de loi de finances pour 2025, avait été **inférieure de 26,0 Mds€ à la prévision faite en loi de finances initiale**, écart ramené à 22,8 Mds€ dans le projet de loi relatif aux résultats de la gestion et portant approbation des comptes pour l'année 2024.

Cet accident de prévision ne se reproduit pas cette année, l'écart étant positif et un écart de + 4,2 Mds€ n'ayant rien d'extraordinaire compte tenu de l'incertitude inhérente aux prévisions de recettes, qui n'ont qu'un caractère évaluatif en loi de finances initiale.

Évolution de l'écart entre les prévisions de recettes initiale et révisée
(en milliards d'euros)



2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

Prévision initiale : sous-jacente à la loi de finances initiale de l'année N. Prévision révisée : présentée lors de la présentation du projet de loi de finances pour l'année N+ 1.

Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

Le principal effet est un surcroît de recettes d'**impôt sur les sociétés**. Prévues à un niveau de 53,0 Mds€ en loi de finances initiale, alors qu'elles avaient été de 57,4 Mds€ en 2024, elles atteindraient finalement 58,2 Mds€ (+ 5,2 Mds€). La principale raison est une révision à la hausse de l'hypothèse d'évolution du bénéfice fiscal entre 2023 et 2024, ce qui accroît à la fois le solde d'impôt sur les sociétés versé en 2025 au titre de 2024 et le niveau des acomptes versés en 2025.

Il est nécessaire de rappeler la **difficulté à prévoir les recettes d'impôt sur les sociétés**. En 2024, leur niveau avait été inférieur de 14,6 Mds€ en exécution à la prévision en loi de finances initiale. L'estimation révisée présentée au mois de septembre ou, comme cette année, au mois d'octobre, reste elle-même soumise à un **aléa non négligeable portant sur le niveau du « cinquième acompte » versé au mois de décembre, dont le montant dépend des comportements des entreprises**.

Un autre effet remarquable, qui transparaît depuis quelques mois dans les situations budgétaires publiées par la direction du budget, est la confirmation d'une estimation de recettes de **taxe sur la valeur ajoutée (TVA) inférieure de 4,5 Mds€ à la prévision en loi de finances initiale**, s'établissant à un niveau de 96,9 Mds€. Cette moindre ressource est attribuée à une croissance moins forte qu'anticipé des emplois taxables, ceux-ci augmentant de + 1,7 % contre une prévision de + 2,4 % en loi de finances initiale. Ceci résulterait du ralentissement de la consommation des ménages, mais aussi d'effets de structure pouvant expliquer que la TVA n'évolue pas au même rythme que la croissance économique.

Si cette estimation porte sur la TVA nette revenant à l'État en comptabilité budgétaire¹, elle correspond à l'évolution de la TVA nette toutes administrations confondues, dont les recettes sont en diminution de près de 1,3 Md€ à la fin août 2025, par rapport à la même période en 2024².

Les recettes d'**impôt sur le revenu**, pour leur part, seraient supérieures de 0,4 Md€ seulement à la prévision faite en loi de finances initiale, pour atteindre 94,9 Md€. La hausse par rapport à 2024 serait de 6,9 Mds€, principalement du fait de la hausse des revenus réels, mais aussi de plus-values mobilières en forte hausse³.

Enfin, le produit des **autres recettes fiscales** serait supérieur de 3,2 Mds€ à la prévision. Un surcroît de recettes de 1,6 Md€ concernerait les accises sur l'énergie, davantage pour celles perçues sur l'électricité (+ 1 225 M€) que sur le gaz (+ 364 M€), celles perçues sur les autres produits énergétiques restant quasiment dans la prévision.

¹ Donc en retirant de la TVA brute totale (288,2 Mds€ en 2025) les remboursements et dégrèvements (78,2 Mds€) et les parts de TVA attribuées à la sécurité sociale (56,4 Mds€), aux collectivités territoriales (52,7 Mds€) et à l'audiovisuel public (4,0 Mds€).

² Rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2026, p. 74.

³ Annexe « Voies et moyens », tome I, au projet de loi de finances pour 2026.

En outre, certaines recettes fiscales auraient un produit plus élevé qu'anticipé (+ 0,4 Md€ pour l'impôt sur la fortune immobilière et + 0,5 Md€ pour le produit des jeux).

S'agissant des **recettes non fiscales**, des amendes d'un montant important ont été prononcées en 2025, ce qui explique pour une part essentielle la révision à la hausse de + 2,2 Mds€ du produit de ces recettes.

5. Le déficit des comptes spéciaux est plus élevé qu'attendu de près de 3 milliards d'euros, malgré un remboursement anticipé de prêt par la Grèce

L'amélioration du solde bénéficie également d'événements non reproductibles. La Grèce a ainsi remboursé de manière anticipée certaines échéances 2033 à 2041 prévues dans le cadre des prêts consentis à ce pays en 2010, contribuant à l'amélioration de 1,1 Md€ du solde du compte de concours financiers « Prêts à des États étrangers ». Il en résulte une réduction du déficit budgétaire en 2025, mais aussi, nécessairement, un accroissement du déficit des années à venir, qui ne bénéficieront pas de ce remboursement.

En dépit de ce remboursement, **le solde des comptes spéciaux serait de - 4,9 Mds€ en 2025**, contre - 2,1 Mds€ prévus en loi de finances initiale. En particulier, le solde du compte d'affectation spéciale (CAS) « Participations financières de l'État » est dégradé de 2,6 Mds€ en raison de la réalisation d'opérations par l'utilisation d'un solde comptable excédentaire accumulé sur les exercices précédents. Le solde du CAS « Pensions » est également moins élevé de 0,6 Md€ en raison d'une baisse de la prévision des contributions employeurs.

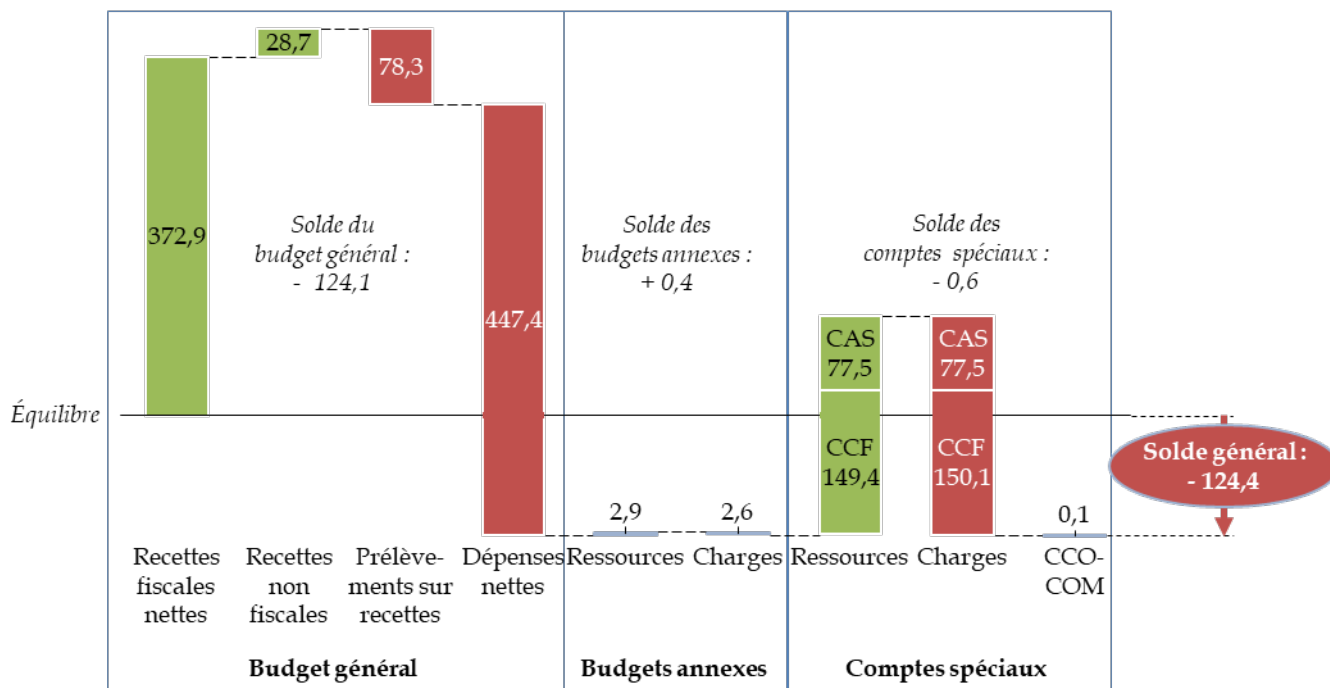
B. LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE RESTERAIT TROP ÉLEVÉ EN 2026, SON AMÉLIORATION DEMEURANT LÉGÈRE ET REPOSANT SUR DES ÉLÉMENTS TROP CONJONCTURELS

Le projet de loi de finances prévoit un **déficit budgétaire de 124,4 milliards d'euros en 2026, en amélioration très limitée par rapport au solde prévisionnel de 2025.**

Ce solde est la somme des soldes du budget général, des budgets annexes et des comptes spéciaux.

La construction du solde budgétaire de l'État dans le projet de loi de finances pour 2026

(en milliards d'euros)



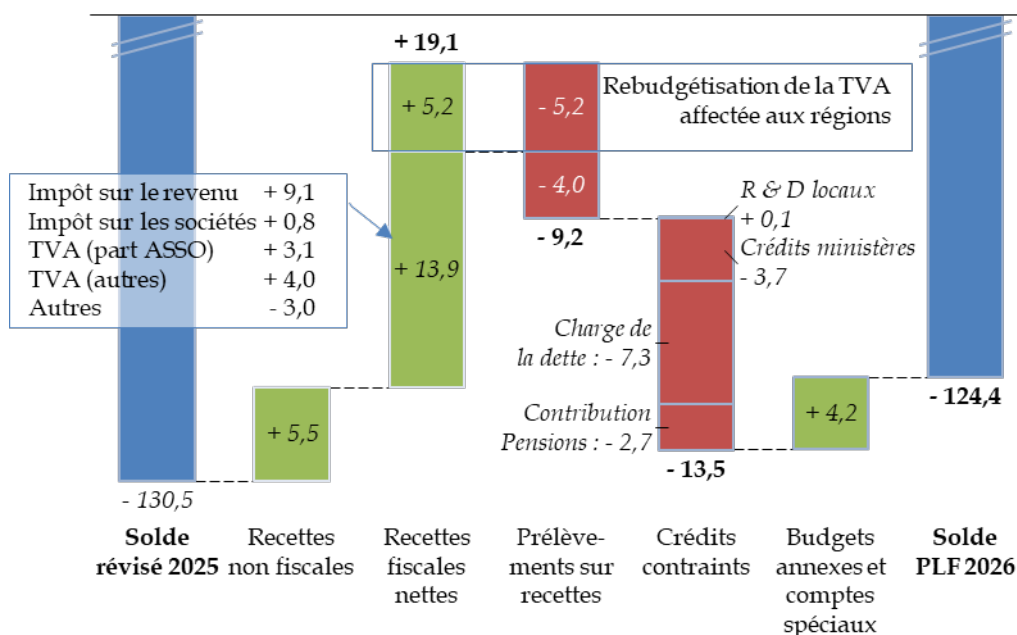
CAS : comptes d'affectation spéciale. CCF : comptes de concours financiers. CCO-COM : solde des comptes de commerce et des comptes d'opérations monétaires.

Source : commission des finances, à partir du tableau d'équilibre du projet de loi de finances

Ce solde est **en amélioration de 6,1 milliards d'euros** par rapport à l'estimation révisée pour 2025, qui est de - 130,5 milliards d'euros.

Évolution du solde budgétaire entre 2025 et 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir du projet de loi de finances. ASSO : administrations de sécurité sociale

Cette amélioration demeure très limitée. Pour mémoire, le déficit budgétaire était de 92,7 Mds€ en 2019, ce qui représenterait 108,5 Mds€ en euros de 2026 : la parenthèse des années « Covid et inflation » n'est donc que partiellement refermée.

L'amélioration du solde porte sur l'accroissement des recettes et l'amélioration du solde des budgets annexes et des comptes spéciaux, tandis que les dépenses augmentent sous la contrainte de la situation internationale et de la charge de la dette.

1. La poursuite de la réduction du déficit se fonde sur une maîtrise des dépenses, hors dépenses contraintes, mais aussi sur des recettes temporaires

L'amélioration du solde budgétaire en 2026, par rapport à l'estimation révisée pour 2025, provient d'abord d'une **augmentation de 19,1 Mds€ des recettes fiscales nettes de l'État.**

Le produit serait en effet en nette hausse pour l'impôt sur le revenu (+ 9,1 Mds€) comme pour la TVA (+ 12,2 Mds€). L'augmentation de la TVA résulte toutefois en grande partie d'un **effet de structure survenant en 2026**, avec la rebudgétisation de la part de TVA qui était affectée depuis 2017 aux

régions¹ (+ 5,2 Mds€), ainsi que de la **réforme des allègements généraux**, qui conduit à réduire la part de TVA affectée aux administrations de sécurité sociale² (+ 3,1 Mds€). La rebudgétisation de la TVA affectée aux régions ne contribue pas à la réduction du déficit, car elle est compensée par une augmentation de la dotation générale de fonctionnement (DGF) versée par l'État aux régions. **Hors effets de périmètre, la TVA ne progresserait que de 4,2 Mds€.**

La croissance des recettes repose également sur la prolongation de mesures pourtant votées par le Parlement pour être temporaires, telles que la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) et la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises (CEBGE) et qui visaient à répondre à l'urgence de remédier à la dégradation des comptes publics à l'arrivée au pouvoir du Gouvernement de Michel Barnier.

De même, l'augmentation des **recettes non fiscales** de 5,5 Mds€ est entièrement due à une **circonstance temporaire** qui ne se reproduira pas au cours des années à venir. L'Agence nationale de la recherche (ANR) doit en effet procéder en 2026 à un versement exceptionnel de 6,9 Mds€ au titre de dotations non consommables non dévolues.

La recette exceptionnelle de restitution de dotations non consommables non dévolues

Les deux premiers programmes d'investissement d'avenir (PIA) ont mis en place des dotations non consommables (DNC), dont seuls les intérêts ont vocation à être utilisés. Ces dotations représentent un capital de 18,3 Mds€, géré par l'Agence nationale de la recherche (ANR). Ces montants ont alors fait l'objet d'ouvertures de crédits sur le budget général³.

Une convention conclue le 22 novembre 2021 entre l'État et l'ANR prévoit l'arrivée à échéance d'une partie de ces dotations (DNC dites non dévolues⁴) au 31 décembre 2025. En conséquence, l'Agence devrait reverser à l'État un montant estimé à 6 852 M€.

À ces dotations non dévolues seront substituées des crédits nouveaux ouverts en loi de finances, pour un montant de 450 M€ sur trois ans⁵.

Source : commission des finances, à partir des informations communiquées au rapporteur général

¹ Article 31 du projet de loi de finances.

² Article 50 du projet de loi de finances.

³ [Loi n° 2010-237 du 9 mars 2010](#) de finances rectificative pour 2010.

⁴ Une dotation peut être, dans certaines conditions, dévolue définitivement au projet soutenu.

⁵ Ce montant fait l'objet d'une ouverture d'autorisations d'engagement sur le programme 425 « Financement structurel des écosystèmes d'innovation » de la mission « Investir pour la France de 2030 ».

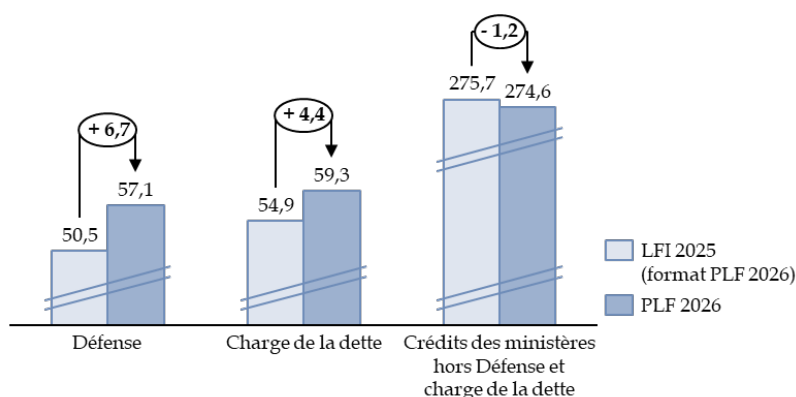
Sans la ressource exceptionnelle issue de l'ANR, le déficit budgétaire ne s'améliorerait pas dans le présent projet de loi de finances, par rapport au solde 2025. De fait, le solde de l'État en comptabilité nationale, qui ne tient pas compte de ce versement, se dégrade de - 4,3 % du PIB en 2025 à - 4,5 % en 2026¹.

Un premier facteur pesant sur le solde est l'évolution des prélèvements sur recettes (PSR). Si leur augmentation de 9,2 Mds€ est due pour 5,2 Mds€ à la rebudgétisation de la fraction de TVA affectée aux régions, qui a pour effet une augmentation parallèle de la dotation globale de fonctionnement (DGF) qui leur est versée, elle est aussi due à la progression du PSR à destination de l'Union européenne (+ 5,8 Mds€), suite à la mise en œuvre de la programmation 2021-2027, qui devrait rattraper des retards accumulés au cours des années précédentes et, en conséquence, occasionner des décaissements plus importants.

Enfin, il convient de noter que **l'augmentation des dépenses est largement due à des dépenses contraintes** : renforcement des capacités de défense rendue nécessaire par le contexte international, progression de la charge de la dette avec le redressement des taux, hausse tendancielle du coût des pensions.

Ainsi, par rapport à la loi de finances pour 2025, **les crédits des ministères, hors dépenses de défense, diminuent en valeur de plus de 1 milliard d'euros.**

**Évolution des crédits entre la loi de finances initiale 2025
et le projet de loi de finances pour 2026**
(en milliards d'euros)



Crédits hors contributions au compte d'affectation spéciale « Pensions » et hors mission « Remboursements et dégrèvements ». Crédits de la LFI 2025 retraités des modifications de périmètre. Charge de la dette mesurée par les crédits des programmes 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » de la mission « Engagements financiers de l'État ».

Source : commission des finances, à partir des données transmises par le Gouvernement

¹ Rapport économique, social et financier (RESF) annexé au projet de loi de finances pour 2026, p. 68.

Les mouvements prévus par le projet de loi de finances en recettes, d'une part, et en dépenses, d'autre part, sont présentés plus en détail *infra*.

2. La situation des budgets annexes et des comptes spéciaux contribue à l'amélioration du solde

En 2026, le solde des **budgets annexes** serait **positif de 376 M€**, soit une **légère dégradation** par rapport au solde positif de 468 M€ prévu en 2025.

Celui des **comptes spéciaux** serait **négatif de - 0,6 Md€**, niveau faible par rapport à celui des crédits (77,5 Mds€ pour les comptes d'affectation spéciale et 150,1 Mds€ pour les comptes de concours financiers). Ce léger déficit correspondrait à une **amélioration par rapport au solde révisé pour 2025**, qui atteindrait - 4,9 Mds€.

Les budgets annexes et les comptes spéciaux participeraient ainsi à l'amélioration du solde pour + 4,2 Mds€ par rapport au solde révisé, et de + 2,2 Mds€ par rapport à la loi de finances pour 2025.

Toutefois, l'amélioration n'est que de + 0,1 Md€ pour les comptes spéciaux inclus dans le périmètre des dépenses de l'État, norme de dépense définie par la loi de programmation des finances publiques qui exclut les comptes d'affectation spéciale liés au remboursement de la dette ou à des opérations patrimoniales, ainsi que l'ensemble des concours financiers hors audiovisuel public¹.

Le rétablissement de l'équilibre sur deux comptes d'affectation spéciale (CAS) contribuerait particulièrement à cette amélioration.

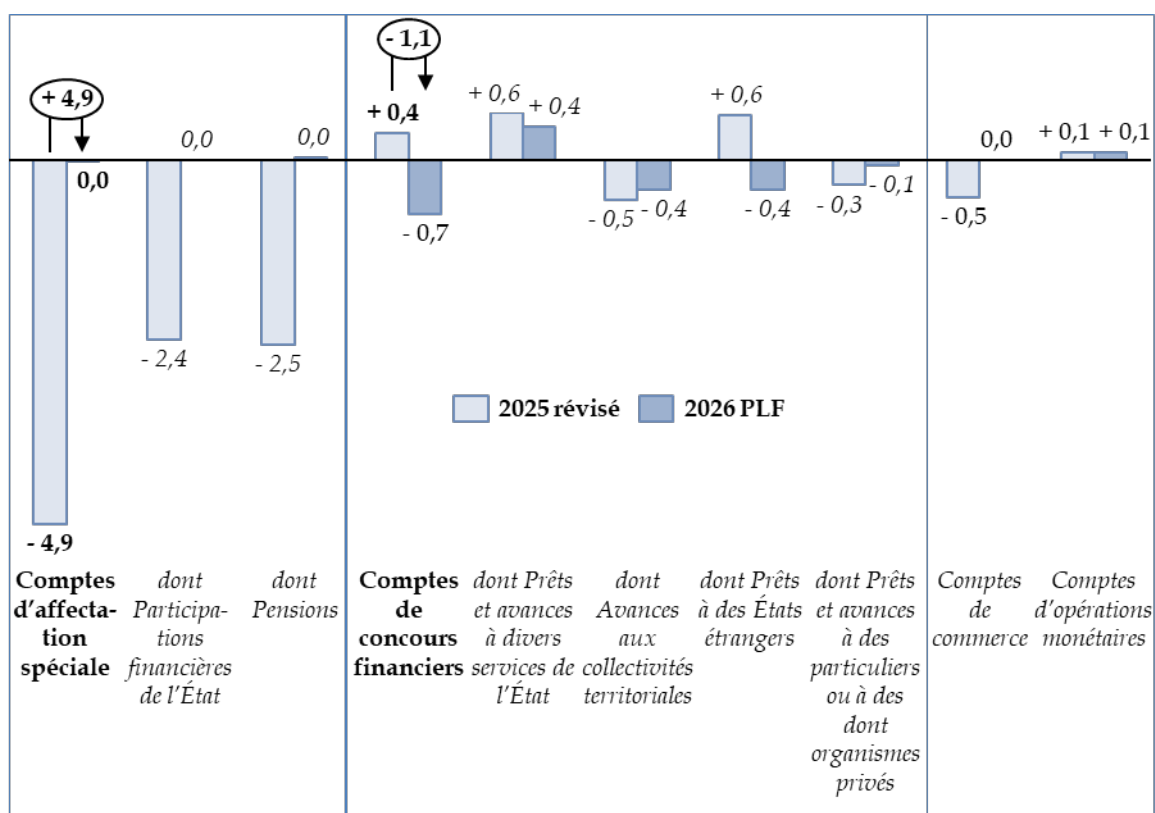
En premier lieu, le **solde du CAS « Pensions »**, négatif à hauteur de - 2,5 Mds€ en 2025, **reviendrait à l'équilibre** et serait même positif de 38,6 M€ en 2026 en raison de l'augmentation du taux de contribution employeur au titre des personnels civils.

En second lieu, le **solde du CAS « Participations financières de l'État »**, négatif à hauteur de - 2,4 Mds€ en 2024, reviendrait lui aussi à l'équilibre en 2026 en raison de cessions importantes et d'un versement de 1,2 Md€ en provenance du programme 367 « Financement des opérations patrimoniales en 2026 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » » de la mission « Économie ».

¹ [Article 10](#) de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.

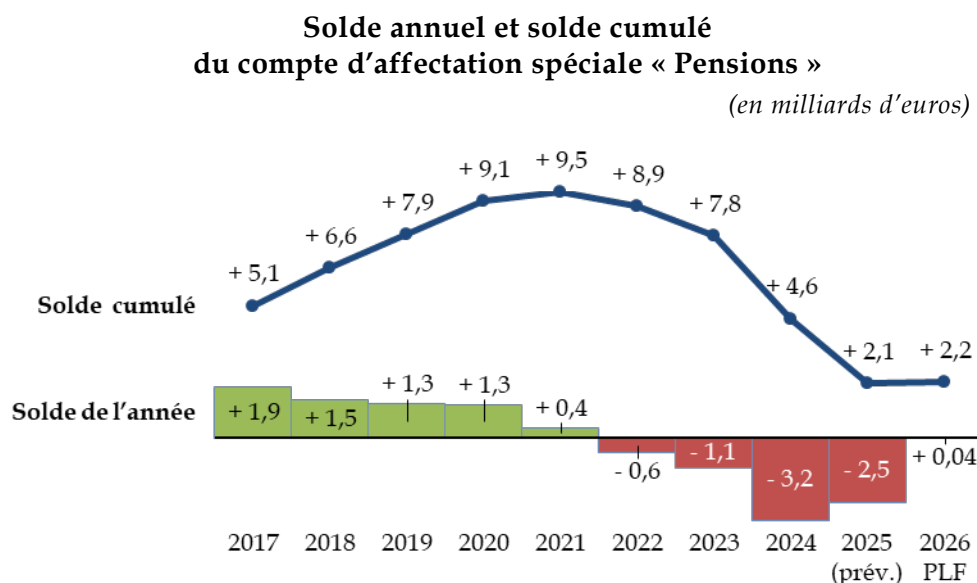
Solde des principaux comptes spéciaux en 2025 et 2026

(en milliards d'euros et en pourcentage)



Source : commission des finances, à partir du projet de loi de finances

Comme l'a signalé le rapporteur général l'an dernier, l'amélioration du solde du CAS « Pensions » était nécessaire car l'accumulation des déficits risquait, à court terme, de rendre négatif le solde cumulé de ce compte, ce qui est prohibé par l'article 21 de la loi organique relative aux lois de finances. En conséquence, le taux de contribution employeur au titre des fonctionnaires civils augmentera à nouveau de quatre points au 1^{er} janvier 2026, après une augmentation équivalente en 2025.



Source : calculs commission des finances, à partir des documents budgétaires

S'agissant des **comptes de concours financiers**, la dégradation de 1,3 Md€ du solde du compte « Prêts à des États étrangers » serait liée au contre-coup du remboursement exceptionnel assuré par la Grèce en 2025, déjà évoqué *supra*.

Enfin, les **comptes de commerce** connaîtraient un léger déficit de 1,0 M€, contre un déficit de 0,6 Md€ en 2025, tandis que les **comptes d'opérations monétaires** seraient, comme en 2025, en excédent de 0,1 Md€.

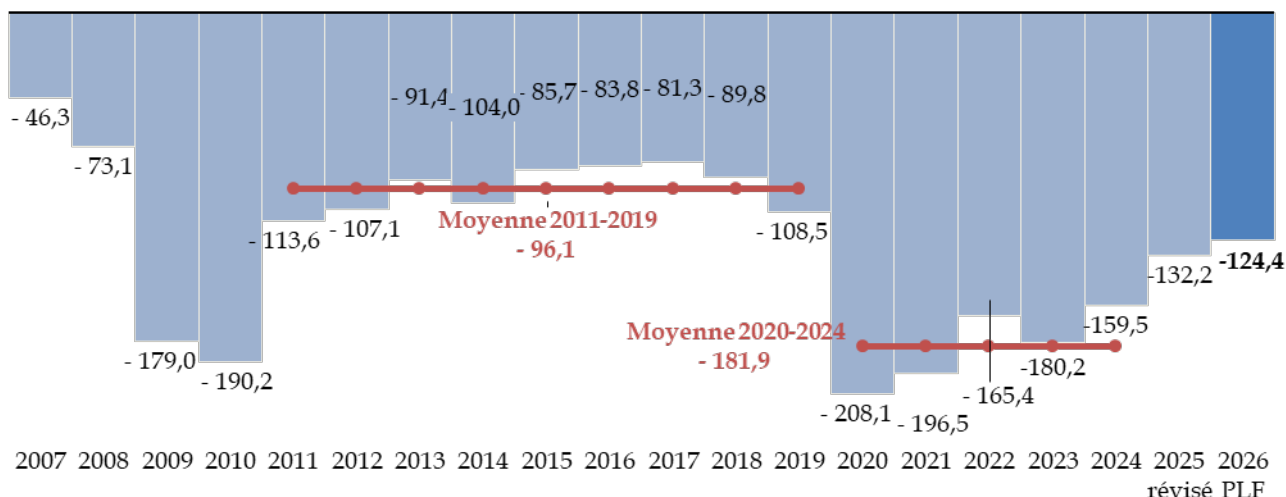
3. Le solde budgétaire de l'État confirme une sortie de la période 2020-2024 marquée par un niveau exceptionnel de déficit budgétaire, sans achever la normalisation budgétaire

Après une réalisation en 2025 qui devrait être meilleure que la prévision, **le déficit budgétaire serait inférieur à 150 milliards d'euros pour la deuxième année consécutive.**

Malgré cette évolution significative, **le déficit resterait très élevé**, puisqu'il serait encore nettement supérieur, en euros constants, au déficit moyen connu au cours des années 2010, période qui ne peut pourtant être qualifiée de particulièrement vertueuse puisque le déficit public était encore supérieur à 3 % du PIB, ou proche de ce seuil.

Évolution du solde budgétaire de l'État en euros constants depuis 2007

(en milliards d'euros de 2026)



Actualisation des soldes passés en fonction de l'indice des prix à la consommation hors tabac.

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires

En conséquence, **les années 2025 et 2026 ne sauraient constituer qu'une étape dans l'amélioration continue et nécessaire du solde budgétaire de l'État**, indispensable pour ramener le déficit public en-dessous du seuil de 3 % du PIB d'ici à 2029, afin de permettre enfin à la puissance publique de maîtriser l'endettement et de retrouver des marges de manœuvre.

C. DANS LES ANNÉES À VENIR, LA DETTE EXERCERA UNE PRESSION TOUJOURS PLUS FORTE SUR LA CAPACITÉ DE L'ÉTAT À FINANCER LES POLITIQUES PUBLIQUES

Malgré la réduction du déficit, le niveau de la dette et le poids annuel de la charge de la dette continueront à croître pendant plusieurs années, et seule une action résolue permettra de renverser la courbe.

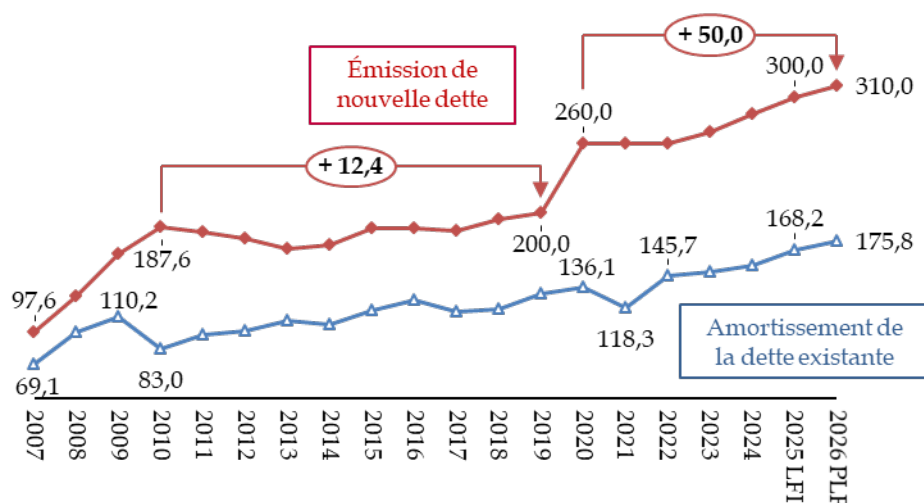
1. L'accroissement des émissions de dette à moyen et long terme, malgré la diminution du déficit à financer, confirme que la dette se nourrit d'elle-même

En 2026, le Gouvernement prévoit d'emprunter un **montant record de 310 milliards d'euros** d'obligations à moyen et long termes.

Alors que les émissions annuelles de dette avaient augmenté de 12,4 milliards d'euros dans les neuf années qui ont suivi les pics de déficit atteints lors de la crise financière de 2009 et 2010, les cinq années qui ont suivi la crise sanitaire et le confinement de 2020 ont vu ces émissions bondir de 50 milliards d'euros. **Non seulement l'endettement continue à augmenter, mais il accélère.**

Évolution des émissions et des amortissements de dette

(en milliards d'euros)



Amortissement de la dette à moyen et long termes et émission de dette à moyen et long terme, nette des rachats.

Source : commission des finances, à partir du tableau de financement des lois et projets de loi de finances et de règlement

Ces émissions annuelles de dette sont égales à **plus du double du déficit annuel** de 124,4 milliards d'euros, car elles doivent faire face à l'arrivée à échéance de titres de dette qui ont été émis dans le passé et que l'absence d'excédent budgétaire oblige à renouveler.

Or, la **croissance du montant de dette émis chaque année a pour conséquence nécessaire**, quelques années plus tard, **une augmentation du stock de dette à refinancer**.

En conséquence, **une stabilisation ou, comme en 2025 et 2026, une diminution, même nette, du déficit ne suffit pas à réduire le besoin d'endettement**. Seule une diminution plus franche encore, et inscrite dans la durée, permettra de compenser l'augmentation du montant de dette à refinancer et de réduire le besoin de financement.

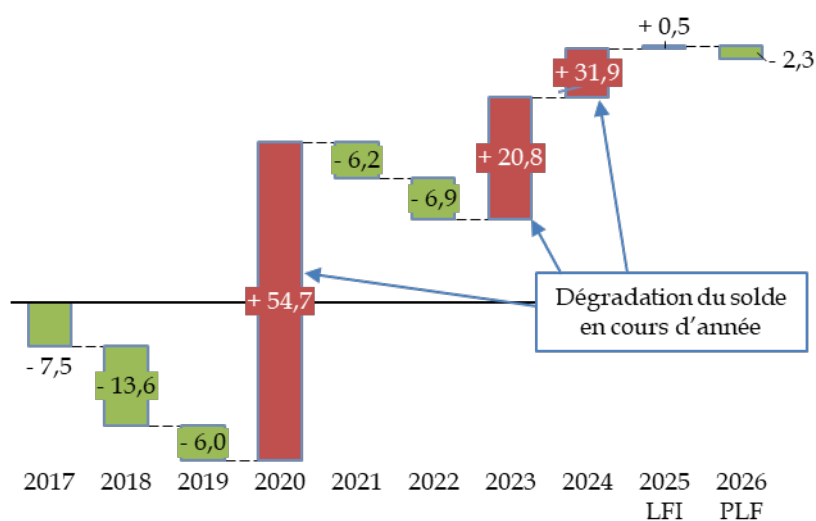
S'agissant des **ressources de financement à court terme**, le projet de loi de finances pour 2026 confirme la tendance à la modération entamée par la loi de finances 2025. Alors que l'ensemble de ces ressources¹ augmentait chaque année de 14 à 50 milliards d'euros par an entre 2019 et 2024, elles ont été quasi stables en 2025 selon la prévision en loi de finances (+ 3,5 Mds€) et décroîtraient en 2026 (- 4,3 Mds€).

¹ Le besoin de financement de l'État est financé (II de l'article 48 du présent projet de loi de finances) par des ressources de long terme (émission de dette à moyen et long terme, nettes des rachats ; ressources affectées au désendettement) et par des ressources de court terme, exprimées en variation de solde entre le début et la fin de l'année (variation nette de l'encours des titres d'État à court terme ; variation des dépôts des correspondants ; variation des disponibilités du Trésor à la Banque de France et des placements de trésorerie de l'État ; autres ressources de trésorerie).

En particulier, **l'encours de titre d'État à court terme** serait en **légère diminution**. Cet encours a beaucoup augmenté ces dernières années, car il a servi de variable d'ajustement lorsque le déficit à financer, comme indiqué précédemment, s'est révélé plus élevé que prévu en début d'année. L'encours de dette à court terme constitue en effet, pour l'État, un outil plus souple que les émissions de dette à moyen et long terme qui font l'objet d'un calendrier d'émission établi par l'Agence France Trésor dès le début de l'année.

Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme

(en milliards d'euros, en variation annuelle)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

L'évolution du stock d'endettement est d'autant plus préoccupante que **la hausse des taux d'intérêt entraîne une hausse du coût de cet endettement**, mesuré par la **charge budgétaire de la dette**. **Le taux d'intérêt a en effet été de 2,91 % en moyenne pour les émissions de moyen et long terme réalisées en 2024, alors qu'il était de 0,11 % seulement en 2019¹.**

La durée de vie moyenne de la dette à moyen et long terme étant, au 30 septembre dernier, de 9 ans et 41 jours selon l'Agence France Trésor², **une grande partie de titres émis à la fin des années 2010 lorsque les taux étaient très bas, voire négatifs, devront être renouvelés dans les années à venir à un taux beaucoup plus élevé**, nourrissant la croissance de la charge d'intérêts.

¹ Rapports annuel de performance de la mission « Engagements financiers de l'État » pour les exercices 2019 et 2024.

² Agence France Trésor, Principaux chiffres. La durée de vie moyenne était, à la fin septembre 2025, de 9 ans et 24 jours pour la dette de moyen et long terme et de 8 ans et 173 jours pour l'ensemble de la dette négociable.

2. Dès 2026, la charge budgétaire de la dette dépassera les crédits de la défense nationale

En 2026, la **charge budgétaire de la dette**¹ est déjà prévue à un niveau de **59,3 milliards d'euros**, en augmentation de 4,4 milliards d'euros par rapport à 2025.

La charge de la dette occupera, dès 2026, une place plus grande dans le budget de l'État que n'importe laquelle des missions régaliennes de l'État. Le montant des intérêts payés aux créanciers sera supérieur aux crédits consacrés à la défense, hors contributions au CAS « Pensions » (57,1 Mds€), et quasiment égal à la **somme des crédits consacrés à la recherche et l'enseignement supérieur** (31,3 milliards d'euros), **à la police et à la gendarmerie** (mission « Sécurités », 17,7 milliards d'euros) **et à la justice** (10,6 Mds€).

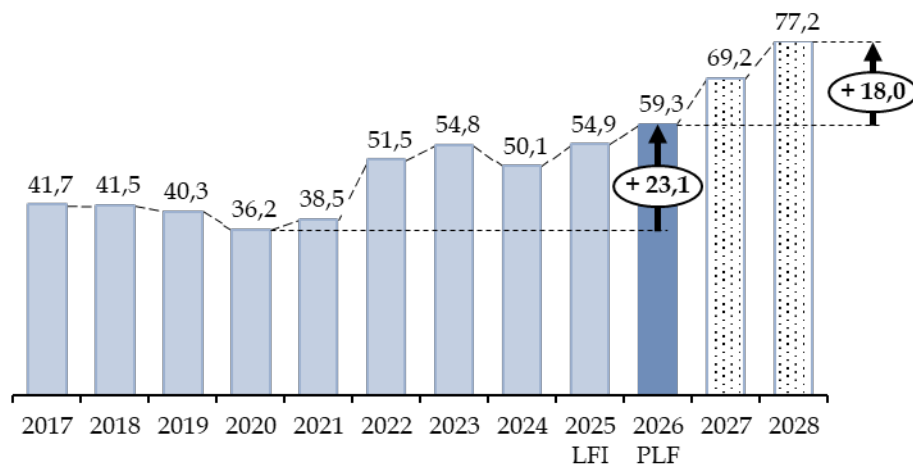
Or, cette augmentation va non seulement se poursuivre, mais s'amplifier. La charge budgétaire de la dette a augmenté de 23,1 milliards d'euros dans les six années séparant 2020 et 2026, et elle devrait encore augmenter encore de 18,0 milliards d'euros dans les deux prochaines années, selon la prévision triennale des dépenses présentée dans les documents budgétaires².

¹ La charge budgétaire de la dette inclut les crédits de deux programmes de la mission « Engagements financiers de l'État » : le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État », qui inclut, d'une part, la charge de la dette proprement dite résultant des intérêts d'obligations assimilables du Trésor (OAT, 53,4 Mds€) et de bons du Trésor à taux fixe et à intérêt précompté (BTF, 4,6 Mds€) et, d'autre part, la charge liée à la trésorerie (0,6 milliard d'euros) ; le programme 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » (0,7 Md€).

² Projet annuel de performances de la mission « Engagements financiers de l'État », annexé au projet de loi de finances pour 2026.

Évolution de la charge de la dette du budget général

(en milliards d'euros)



Crédits de paiement exécutés, estimés ou prévus dans la présentation pluriannuelle pour le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et, à compter de 2020, le programme 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État ».
Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires.

D. UNE NORMALISATION QUI COMMENCE S'AGISSANT DES PRATIQUES BUDGÉTAIRES

Le rapporteur général a plusieurs fois dénoncé, au cours des années passées, le recours à des **pratiques budgétaires extraordinaires**, qui étaient de moins en moins justifiées alors que la situation exceptionnelle de 2020 s'éloignait. **Il constate donc avec satisfaction que, sur plusieurs points, les observations de la commission des finances ont été entendues afin d'améliorer la lisibilité du budget**, au service d'une meilleure information du Parlement dans les documents budgétaires, mais aussi dans le texte même du projet de loi de finances¹.

1. Les reports de crédits poursuivent leur décrue mais n'ont pas encore, en 2025, retrouvé leur niveau antérieur à la crise sanitaire

L'article 15 de la loi organique aux lois de finances (LOLF) dispose que **les crédits de paiement ouverts au titre d'une année ne créent aucun droit au titre des années suivantes**. Le principe d'annualité budgétaire a pour conséquence que ces crédits budgétaires doivent, chaque année, être autorisés par le Parlement. La LOLF a renforcé ce principe en supprimant l'ancienne distinction entre services votés, reconduits par un vote unique, et mesures nouvelles, qui faisaient l'objet d'une discussion approfondie.

¹ La présentation des affectations de taxes a ainsi été nettement améliorée, en réunissant l'ensemble des mesures en un seul tableau (voir l'article 36 du projet de loi de finances et sa présentation dans le tome II du présent rapport). De même l'alinéa final de l'article d'équilibre (article 48), qui prévoit l'affectation des excédents de recette à la réduction du déficit, a été restauré après avoir été omis deux années de suite dans le projet de loi de finances, et restauré l'an passé à l'initiative du Sénat.

Une souplesse permet toutefois de reporter jusqu'à 3 % des crédits de paiement, hors titre 2, non consommés l'année précédente, par un arrêté pris avant le 15 mars de l'année nouvelle. Ce plafond s'exprime par rapport aux crédits initiaux, constituant ainsi une dérogation limitée au principe d'autorisation annuelle des crédits.

Au-delà même de cette souplesse, la loi organique permet de majorer cette limite de 3 % par une disposition expresse de loi de finances. Cette possibilité, qui était utilisée de manière très modérée jusqu'en 2020, a été au contraire mise en œuvre massivement lors de l'exercice 2021 pour les crédits ouverts sur la mission « Plan d'urgence face à la crise sanitaire » et non encore consommés. Si le contexte d'urgence permettait de comprendre ce choix, **le Gouvernement a utilisé la même technique, au cours des années suivantes, pour reporter des crédits non seulement sur une autre mission à vocation temporaire, la mission « Plan de relance », mais aussi, de manière générale, sur un grand nombre de missions du budget général.**

Il est même arrivé que des crédits ne soient reportés que pour être immédiatement annulés et permettre ainsi, par compensation, l'ouverture de crédits nouveaux, sur d'autres programmes, par voie de décret¹.

Le rapporteur général, qui a régulièrement dénoncé ces pratiques², prend note avec satisfaction de la réduction progressive des reports de crédits.

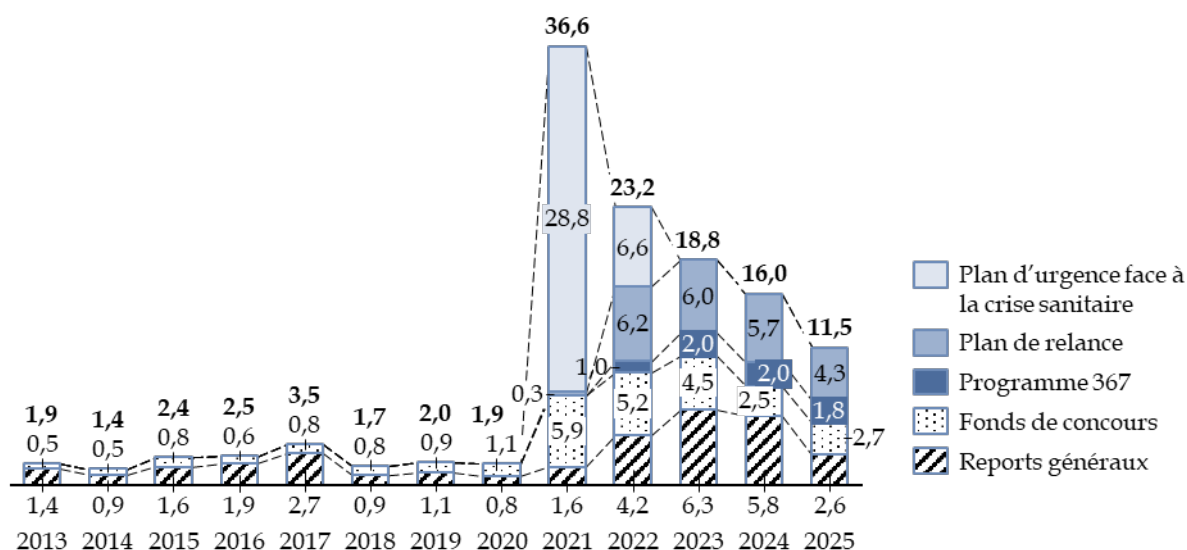
Les reports généraux, hors missions temporaires, ont retrouvé un niveau inférieur à 3 Mds€. Le niveau global des reports est toutefois demeuré encore élevé en 2025, à 11,5 Mds€, en raison des crédits restant encore, en 2025, sur la mission « Plan de relance », de la persistance du programme 367 « Financement des opérations patrimoniales en 2026 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » », mentionné *infra*, et de l'importance des reports de crédits sur fonds de concours. Ces derniers ne sont pas concernés par la limite de 3 % de report des crédits, car leur utilisation est liée par la volonté exprimée par la partie versante.

¹ Un décret ne peut ouvrir de crédits nouveaux que s'il annule un volume au moins égal de crédits. Le décret d'avance n° 2022-512 du 7 avril 2022 a ainsi été « gagé » par le report, quelques jours auparavant, de crédits non consommés l'année précédente sur la mission « Plan d'urgence face à la crise sanitaire » (voir le [rapport d'information n° 600 \(2021-2022\)](#), de Jean-François Husson, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances, déposé le 31 mars 2022).

² Le Sénat a ainsi, sur sa proposition, lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2024, refusé d'autoriser les dérogations à la limite de 3 % des reports de crédits de paiement.

Reports des crédits non consommés vers l'exercice suivant

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

Si le Gouvernement, dans ses réponses apportées au rapporteur général, refuse de donner une estimation du montant des reports qui seront réalisés entre 2025 et 2026, certains sont d'ores et déjà décidés et sont d'ailleurs indiqués explicitement dans les projets annuels de performance : c'est le cas pour le programme 367 précité et pour le programme 362 « Écologie – mise en extinction du plan de relance » de la mission « Écologie, développement et mobilité durables ». Pour ces deux programmes, le projet de loi de finances n'ouvre aucun crédit, alors que le gestionnaire de programme disposera de crédits importants par voie de reports.

L'effort de stricte limitation des reports de crédits doit être poursuivi afin, sur ce point comme sur les autres, de **revenir à une pratique conforme à l'esprit de la loi organique**, c'est-à-dire plus transparente vis-à-vis de l'autorisation parlementaire et de l'information communiquée dans les documents accompagnant le budget.

2. Plusieurs programmes dérogeant fortement à l'esprit de la loi organique ont été supprimés

Le **programme 369 « Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19 »** de la mission « Engagements financiers de l'État » a ouvert **165 milliards d'euros d'autorisations d'engagement** en loi de finances pour 2022, soit le montant, estimé par le Gouvernement d'alors, de la dette supplémentaire contractée pour lequel ce programme tendait à afficher une trajectoire de remboursement.

Dès l'année de sa création, la commission des finances a dénoncé le **caractère artificiel de ce programme** qui, en ouvrant des crédits budgétaires, accroissait le déficit budgétaire et donc le besoin de financement, que venait combler pour un montant équivalent la dotation faite à la Caisse de la dette publique. Au total, l'endettement n'était en rien modifié par cette mécanique complexe. Le Sénat, sur la proposition du rapporteur spécial de la mission « Engagements financiers de l'État », a voté chaque année la suppression de ce programme, le Gouvernement n'étant pas en capacité d'expliquer l'utilité de ce programme.

Le Sénat a été finalement entendu dans le cadre de la loi de finances pour 2025, la commission mixte paritaire ayant conservé cet apport, et **ce programme a en conséquence été supprimé**.

De même, la **mission « Plan de relance »**, créée par la loi de finances pour 2021, avait pour objectif de contribuer à relancer l'économie gravement atteinte par les périodes de confinement successives, tout particulièrement au printemps de 2020. Si la commission des finances a partagé l'objectif de cette mission, elle a regretté le caractère hétéroclite des trois programmes qui la composaient, comprenant de nombreuses mesures qui n'avaient pas de réel lien avec l'objectif de relance.

De surcroît, l'objectif de retour au niveau de croissance antérieur a été atteint dès le troisième trimestre 2021, de sorte que cette mission apparaissait de plus en plus comme un doublon des missions « de droit commun » du budget. Enfin, la sous-consommation des crédits votés initialement a eu pour effet, non pas des annulations de crédits en fin d'année, mais des reports considérables de crédit d'année en année.

Le Sénat a voté la suppression des crédits de cette mission dans les projets de loi pour 2024 et 2025 afin de marquer sa volonté de revenir à une gestion budgétaire conforme à l'esprit de la loi organique relative aux lois de finances, c'est-à-dire qu'« *une mission comprend un ensemble de programmes concourant à une politique publique définie* »¹, ce qui n'était manifestement pas le cas de cette mission qui réunissait des mesures aux objectifs très différents et qui auraient, pour beaucoup, dû trouver leur place dans les autres missions du budget général.

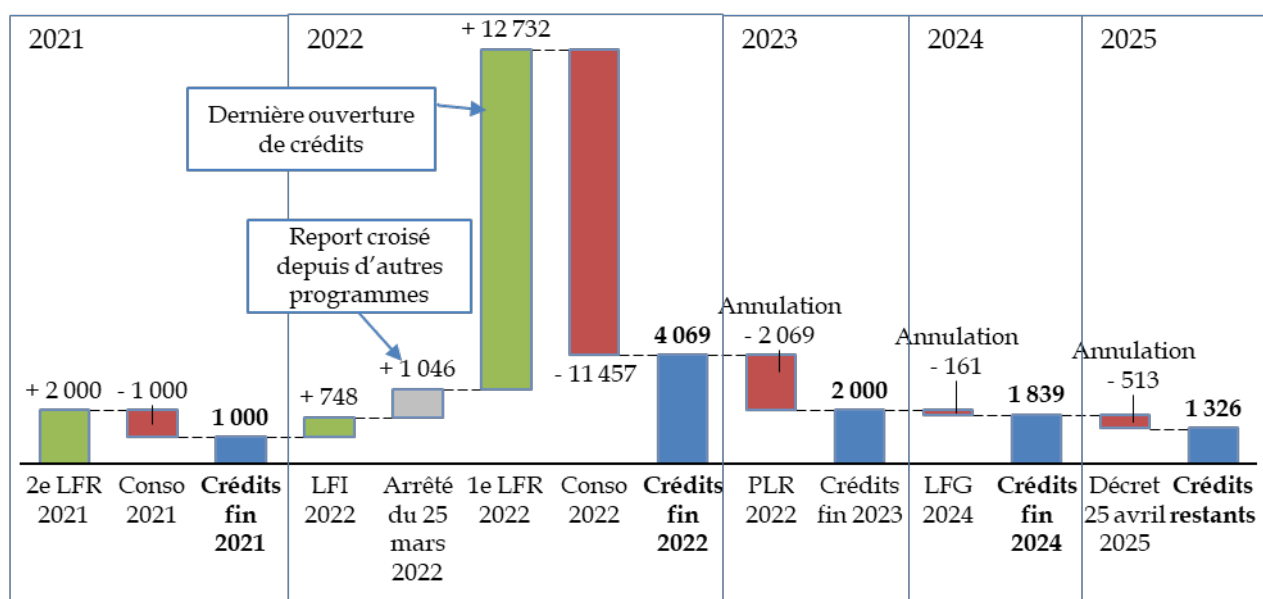
Le présent projet de loi de finances acte la suppression de cette mission, ce dont la commission ne peut que se réjouir, ainsi que le rapporteur général en sa qualité de rapporteur spécial des crédits de cette mission.

Un **dernier programme issu des pratiques budgétaires hors norme** de la période 2020-2023 existe toutefois encore dans le budget.

¹ [Article 7](#) de la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances.

Toutefois, cette mission, une fois réalisée cette dernière opération, a conservé un **important reliquat de crédits** qui a été **reporté d'année en année**, à hauteur de 2 milliards d'euros, de 2022 vers 2023, puis de 2023 vers 2024, aucun crédit n'étant consommé au cours de ces années. Un montant de 1,8 milliard d'euros a été reporté une fois de plus de 2024 vers 2025, sur lequel 0,5 milliard d'euros ont été annulés, comme on l'a vu précédemment, par le décret d'annulation du 25 avril dernier.

(en milliards d'euros)



¹ Programme « Financement des opérations patrimoniales envisagées en 2021 sur le compte d'affectation spéciale « Participations financières de l'État » ».

² [Loi n° 2022-1157 du 16 août 2022](#) de finances rectificative pour 2022.

Il reste donc, sur ce programme, **1,3 milliard d'euros de crédits qui sont toujours à la disposition du gestionnaire de programme alors qu'ils n'ont été soumis à l'autorisation parlementaire qu'en 2022**, à une époque où ce programme était présenté comme « *dédié et temporaire* »¹.

La Cour des comptes recommande la clôture du programme 367, notant qu'une partie des crédits non utilisés a permis, en 2024, d'équilibrer une ouverture de crédits de paiement sur le programme 134 « Développement des entreprises et régulations » de la même mission, à hauteur de 161 M€, « *confirmant que le programme 367 fonctionne comme une provision pour l'ensemble de la mission permettant de couvrir des ouvertures de crédits réalisées par ailleurs et pour d'autres finalités que celle du programme* »².

Le Gouvernement indique dans l'exposé général du projet de loi de finances que ce compte serait mobilisé à hauteur de la quasi-totalité de cet encours en 2026. Le rapporteur général en prend acte, mais rappelle que **l'utilisation en 2026 de crédits ouverts en 2022 constitue une dérogation sérieuse aux principes d'annualité et de spécialité budgétaires**, même si les opérations financées par ce crédit, qui sont de nature patrimoniales, n'ont pas d'effet sur le déficit maastrichtien.

¹ Exposé général du premier projet de loi de finances rectificative pour 2021, déposé à l'Assemblée nationale le 2 juin 2021.

² Cour des comptes, note d'exécution budgétaire relative à l'exécution 2024.

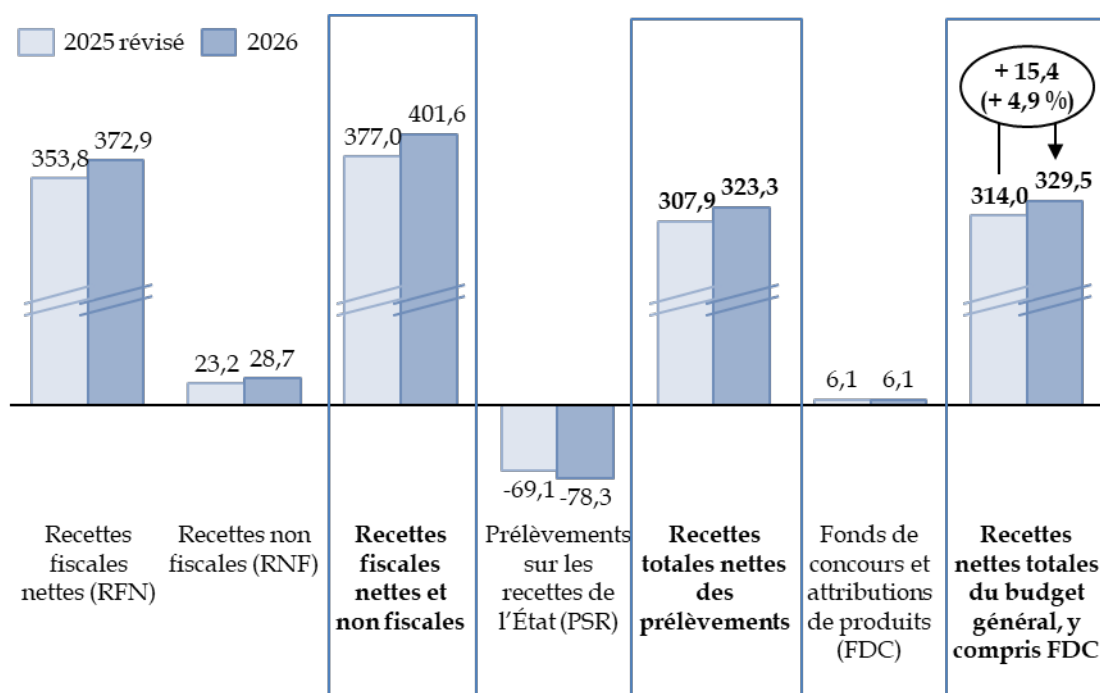
II. L'ACCROISSEMENT DES RECETTES DE L'ÉTAT DE PLUS DE 15 MILLIARDS D'EUROS EN 2026 EST LE SIGNE D'UN ACCROISSEMENT MASSIF DES PRÉLÈVEMENTS FISCAUX

Les recettes du budget général de l'État, nettes des remboursements et dégrèvements d'État, seraient en 2026 de 401,6 milliards d'euros, en hausse de 24,6 milliards d'euros par rapport à l'estimation révisée pour 2025.

En les minorant des prélèvements sur recettes (PSR) et en prenant en compte les estimations de versements de fonds de concours, **les recettes totales nettes seraient de 329,5 milliards d'euros**, soit une hausse de **15,4 milliards d'euros**, soit une hausse de **+ 4,9 %** en euros courants ou de **+ 3,6 % en euros constants**.

Évolution des recettes totales nettes du budget général entre 2025 et 2026

(en milliards d'euros)

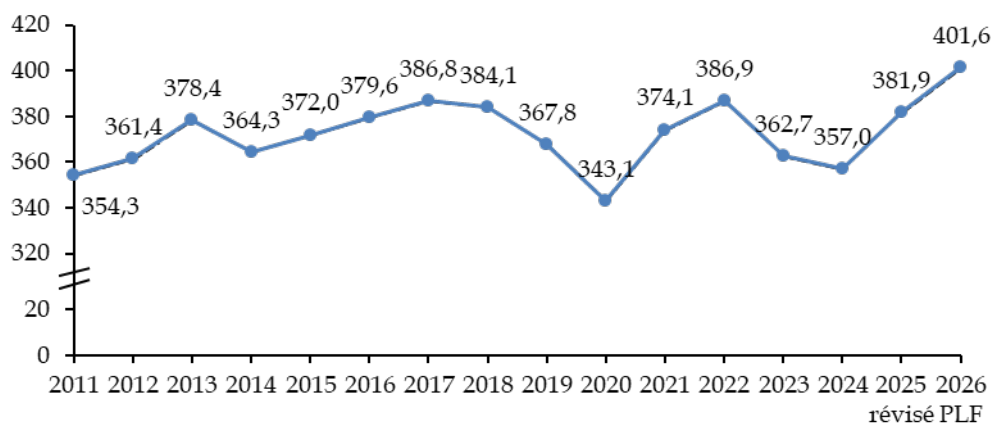


Source : commission des finances, à partir du projet de loi de finances pour 2026

Avec des **recettes, hors PSR, supérieures à 400 milliards d'euros**, l'année 2026 atteindrait un **point de recettes haut** après un creux marqué entre 2022 et 2025.

Évolution à moyen terme des recettes fiscales nettes et non fiscales de l'État, corrigées de l'inflation

(en milliards d'euros de 2026)



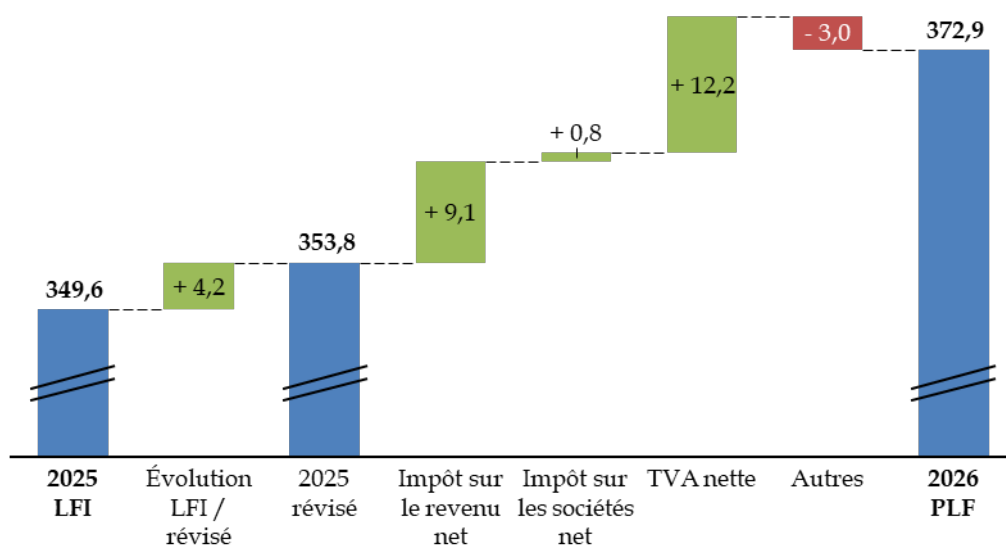
Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

A. LA CROISSANCE DES RECETTES FISCALES NETTES EST FAVORISÉE PAR LA CRÉATION OU LA PROROGATION D'IMPÔTS

Les recettes fiscales brutes s'établiraient en 2026 à un niveau de 513,8 Mds€ (+ 18,7 Mds€ par rapport à l'estimation révisée pour 2025), tandis que les remboursements et dégrèvements d'État seraient de 140,8 Mds€ (- 0,4 Md€), de sorte que **les recettes fiscales nettes atteindraient 372,9 Mds€** (+ 19,1 Mds€).

Principaux facteurs d'évolution des recettes fiscales nettes de l'État selon le projet de loi de finances pour 2026

(en milliards d'euros)



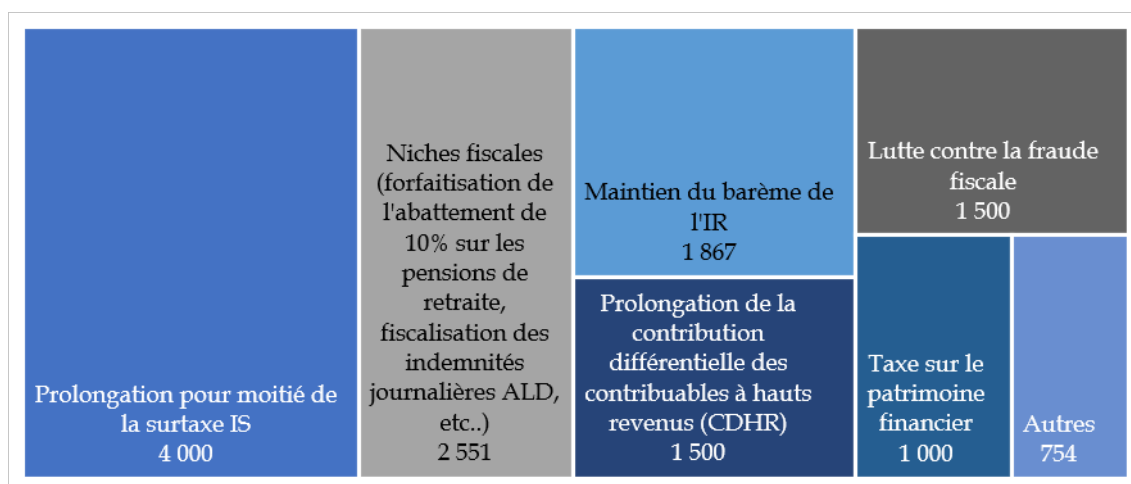
Source : commission des finances du Sénat, à partir de l'exposé général du projet de loi de finances

Les principaux facteurs seraient l'évolution de l'impôt sur le revenu et de la TVA nette, avec des effets importants liés aux mesures nouvelles, comme la non-revalorisation du barème de l'impôt sur le revenu, et la rebudgétisation en 2026 de la TVA affectée actuellement aux régions.

Les **mesures nouvelles** du projet de loi de finances contribuent au total pour **+ 13,1 Mds€** à l'augmentation des recettes fiscales nettes.

Effet des mesures nouvelles sur les recettes fiscales nettes

(en millions d'euros)



ALD : affections de longue durée. IS : impôt sur les sociétés.

Source : commission des finances, à partir du fichier de données de la direction du budget associé au document « Voies et moyens », tome I

Les **mesures de périmètre et transferts** sont également importantes, puisqu'elles conduisent à une augmentation des recettes fiscales nettes de **+ 6,7 Mds€**, dont **+ 5,2 Mds€** pour la rebudgétisation de la TVA affectée aux régions.

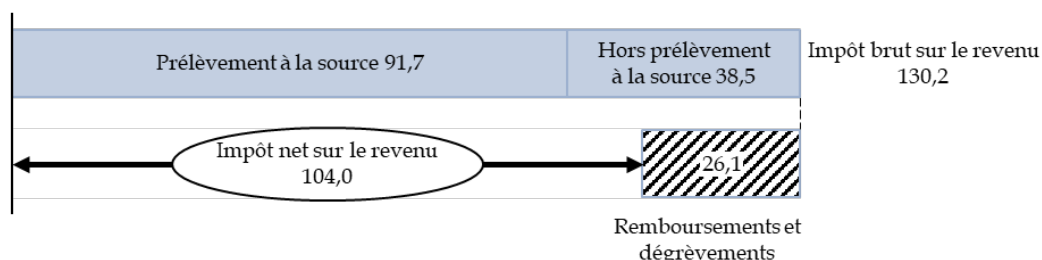
1. Pour la première fois depuis 2012, le barème de l'impôt sur le revenu ne serait pas modifié, accroissant mécaniquement son produit

Le produit prévisionnel de l'**impôt net sur le revenu** pour 2026 est de **104,0 milliards d'euros**, en hausse de 9,1 milliards d'euros par rapport à 2025.

Ce montant correspond à la différence entre l'impôt brut (130,2 Mds€ en 2025), qui résulte principalement du prélèvement à la source, et les remboursements et dégrèvements (26,1 Mds€).

Impôt brut et net sur le revenu en 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir de l'annexe « Voies et moyens », tome 1

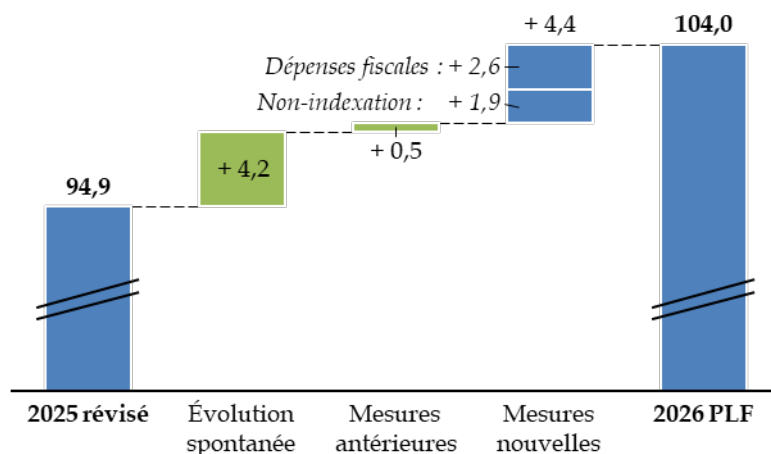
L'augmentation du produit net serait autant due à l'évolution spontanée (+ 4,2 Mds€) qu'aux mesures nouvelles (+ 4,4 Mds€).

Le présent projet de loi de finances propose, pour la première fois depuis la loi de finances pour 2012, de **maintenir le barème de l'impôt sur le revenu**, ce qui constitue une « mesure nouvelle » selon les documents budgétaires, bien qu'il s'agisse, sur le plan législatif, d'une absence de mesure car l'indexation sur l'inflation n'est pas de droit. **L'augmentation attendue du produit de l'impôt liée à cette absence d'indexation est de 1,9 Md€¹.**

Le projet de loi de finances comprend également d'autres mesures qui tendent à accroître le produit net de l'impôt sur le revenu : **forfaitisation de l'abattement de 10 % sur les pensions de retraite (+ 1,2 Md€) et suppression ou réforme d'autres dépenses fiscales.**

Décomposition de l'évolution du produit de l'impôt sur le revenu entre 2025 et 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir de l'annexe « Voies et moyens », tome 1 et fichier de données associé

¹ Chiffrage des mesures nouvelles, tableau associé au document « Voies et moyens », tome 1.

2. Hors « surtaxe » exceptionnelle, le produit de l'impôt sur les sociétés serait stable en 2026, en l'absence de réforme importante

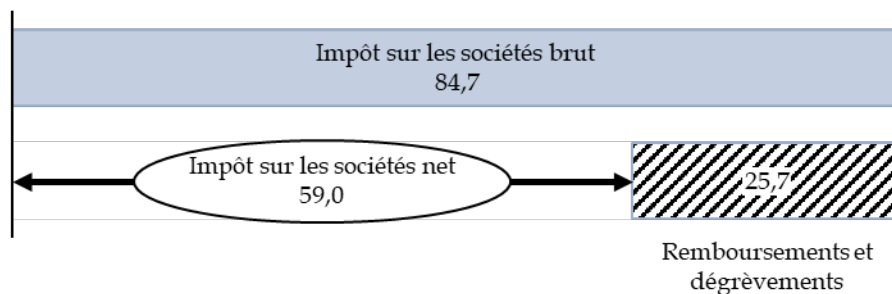
Les **recettes d'impôt net sur les sociétés** sont prévues en 2026 à un niveau de **59,0 milliards d'euros**, soit une légère **hausse de 0,8 Md€ par rapport** à l'estimation révisée pour 2025 qui, comme il a déjà été dit, est supérieure de 5,2 Mds€ à l'estimation initiale.

Ce montant n'inclut pas la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, classée parmi les « autres recettes fiscales » (voir *infra*).

Comme l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les sociétés net est inférieur de près d'un tiers au produit brut de cet impôt, par l'effet des remboursements et dégrèvements.

Impôt sur les sociétés brut et net en 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir de l'annexe « Voies et moyens », tome I

Les documents budgétaire fondent l'estimation pour 2026, notamment, sur la faible progression du bénéfice fiscal entre 2024 et 2025 (+ 1%), qui est prise en compte dans les acomptes versés en 2026.

Il convient de rappeler que l'impôt sur les sociétés, qui dépend des bénéfices des entreprises, est plus volatile et plus difficile à prévoir que des impôts qui sont plus liés au niveau général de l'activité, comme la TVA et l'impôt sur le revenu. L'estimation pour 2025 est elle-même susceptible d'être revue à la hausse ou à la baisse en fonction du niveau du cinquième acompte versé au mois de décembre prochain.

L'impôt sur les sociétés

L'impôt sur les sociétés (IS) s'applique aux sociétés de capitaux, même si certaines sociétés de personnes peuvent opter pour l'IS. L'IS est versé selon un système d'acomptes et de solde. Les sociétés redevables versent ainsi, hors opérations de contrôle ou remboursements et dégrèvements :

- d'une part, un solde portant sur l'impôt dû au titre de l'année passée, ajouté ou soustrait aux acomptes versés cette année-là ;

- d'autre part, quatre acomptes aux mois de mars, juin, septembre et décembre, correspondant à l'impôt dû au titre de l'année en cours, mais calculés d'après le bénéfice fiscal de l'exercice précédent. Cependant, les grandes sociétés ajustent le dernier acompte en fonction de leur résultat fiscal estimé pour l'année en cours (« cinquième acompte ») et les autres sociétés peuvent moduler leurs acomptes lorsque leur bénéfice diminue (« autolimitation »).

Dans la présentation budgétaire (état A annexé à la loi de finances), l'impôt net sur les sociétés (ligne 1301-Net) est distinct de la contribution sociale sur les bénéfices des sociétés (ligne 1302), de la contribution de la Caisse des dépôts et consignations représentative de l'impôt sur les sociétés (ligne 1303) et de l'impôt minimum mondial à 15 % (nouvelle ligne 1304), qui relèvent de la catégorie des autres recettes fiscales nettes.

Source : commission des finances, à partir du tome I de l'annexe « Voies et moyens »

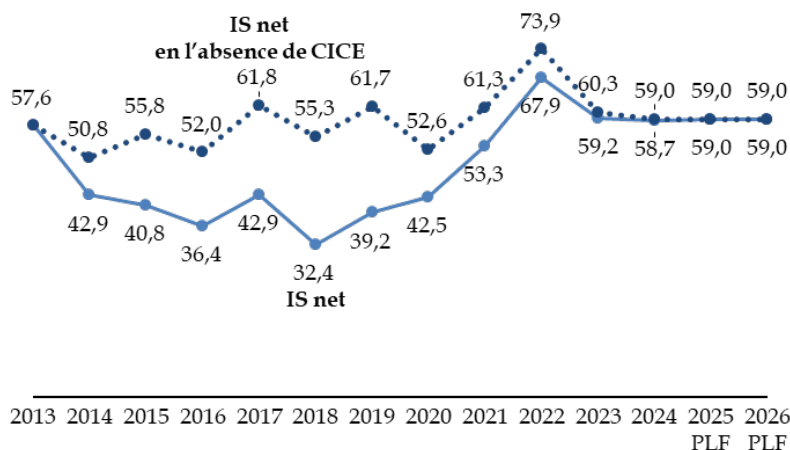
L'impôt sur les sociétés se stabiliserait ainsi à un niveau inférieur à celui, **exceptionnellement élevé, qu'il avait atteint en 2022**, année caractérisée par une élasticité très importante du produit de l'impôt à la croissance.

Cette stabilité est encore plus remarquable si on considère le produit corrigé de l'inflation. Une comparaison sur le moyen terme montre également une certaine stabilité en euros constants, si on retire le produit de l'effet des remboursements de crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) qui, entre l'année 2014 et le début des années 2020, a réduit de manière importante le produit net de cet impôt¹.

¹ Selon l'annexe « Voies et moyens », tome II, la défense fiscale 210324 « Crédit d'impôt en faveur de la compétitivité et de l'emploi » aurait un coût résiduel de 35 millions d'euros en 2026, alors qu'elle avait atteint 19,4 milliards d'euros en 2018.

Produit de l'impôt net sur les sociétés depuis 2013 avec et sans CICE

(en milliards d'euros de 2026 et en pourcentage)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

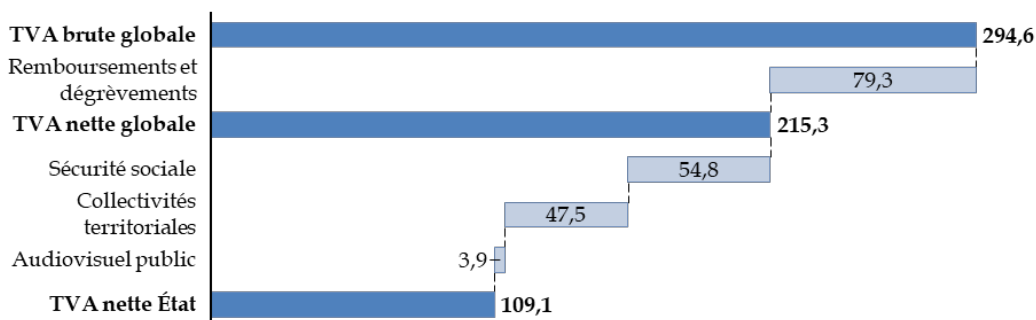
3. La TVA nette progresserait de 12,2 milliards d'euros, sous l'effet d'importantes mesures de périmètre

Le projet de loi de finances prévoit des recettes de **taxe valeur ajoutée (TVA) nette** revenant à l'État d'un montant de **109,1 milliards d'euros en 2026**, soit une **hausse de 12,2 Mds€** par rapport à la prévision révisée pour 2025.

Le montant de la **TVA brute** est, comme l'impôt sur les sociétés et l'impôt sur les sociétés, diminué d'un montant élevé de **remboursements et dégrèvements**. Il est en outre, pour plus de la moitié du produit restant, **affecté aux administrations de sécurité sociale et aux collectivités territoriales**, ainsi qu'aux organismes de l'audiovisuel public.

De la TVA brute globale à la part de TVA revenant à l'État

(en milliards d'euros)

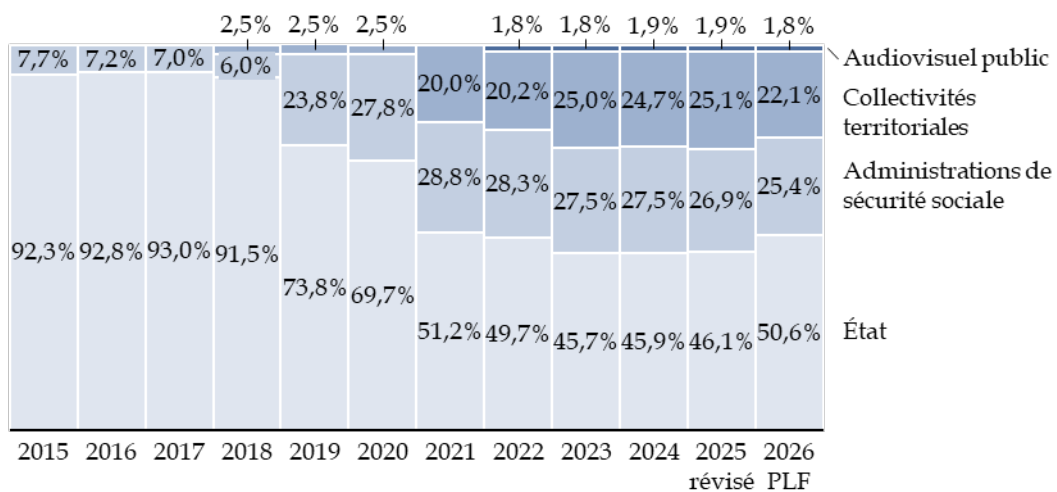


Source : commission des finances, d'après l'annexe « Voies et moyens », tome I, annexée au projet de loi de finances pour 2026

L'État s'est ainsi progressivement séparé de plus de la moitié du produit de cet impôt, mais l'année 2026 marque une inflexion, puisque le projet de loi de finances prévoit deux mesures de transfert qui conduisent à **accroître de 8,0 milliards d'euros la part de la TVA nette revenant à l'État.**

Évolution des parts de l'État et des autres affectataires dans le produit de la TVA nette

(en pourcentage)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

La première mesure est la **rebudgétisation de la part de TVA affectée aux régions**, compensée par une augmentation de la dotation globale de fonctionnement (DGF), ce qui occasionne un transfert de fiscalité en faveur de l'État de 5,2 milliards d'euros. Cette mesure est neutre pour le solde budgétaire de l'État, s'agissant d'une augmentation simultanée d'une recette et d'une dépense.

La deuxième mesure est la **réforme des allègements généraux** qui conduit à réduire la part de TVA affectée aux administrations de sécurité sociale (+ 3,1 Mds€).

En sens inverse, un **abondement exceptionnel au fonds de sauvegarde des départements**, de 300 millions d'euros en 2026 au lieu de 100 millions d'euros, réduit de 0,2 Md€ le produit de la TVA revenant à l'État.

4. Le produit des « petits impôts » est soutenu par la création d'impôts nouveaux ou la prorogation d'impositions temporaires

Outre les trois « grands impôts » que sont l'impôt sur le revenu, l'impôt sur les sociétés et la TVA, les recettes fiscales incluent de très nombreuses ressources regroupées dans deux catégories : les accises sur les énergies et les autres recettes fiscales.

La nouvelle nomenclature budgétaire des recettes d'accises sur les énergies

Le code des impositions sur les biens et services, issu de l'ordonnance n° 2021-1843 du 22 décembre 2021, a pour effet une modification de la nomenclature budgétaire des recettes. À compter de l'exercice 2026, la catégorie consacrée à la taxe intérieure de consommation sur produits énergétiques (TICPE) est remplacée par celle des accises sur les énergies, dont la base est plus large :

- fraction, perçue en métropole sur les produits énergétiques autres que les gaz naturels et les charbons, de l'accise sur les énergies (ancienne TICPE) : rendement de 16,8 Mds€ prévu en 2026 ;
- accise sur l'électricité (ancienne taxe intérieure sur la consommation finale d'électricité ou TICFE) : rendement de 5,5 Mds€ ;
- accise sur les gaz naturels (ancienne taxe intérieure de consommation sur les gaz naturels ou TICGN) : rendement de 2,3 Mds€ ;
- autres accises sur l'énergie : rendement de 9 millions d'euros.

Source : commission des finances, à partir de l'annexe « Voies et moyens », tome I

La distinction faite dans les documents budgétaires **entre les accises sur les énergies et les autres recettes fiscales ne paraît toutefois guère justifiée**, car certaines recettes fiscales « autres » ont, depuis quelques années, un rendement comparable, voire supérieur, aux principales accises sur les énergies.

Recettes fiscales, hors grands impôts, dont le produit prévisionnel est supérieur ou égal à 4 milliards d'euros

(en millions d'euros)

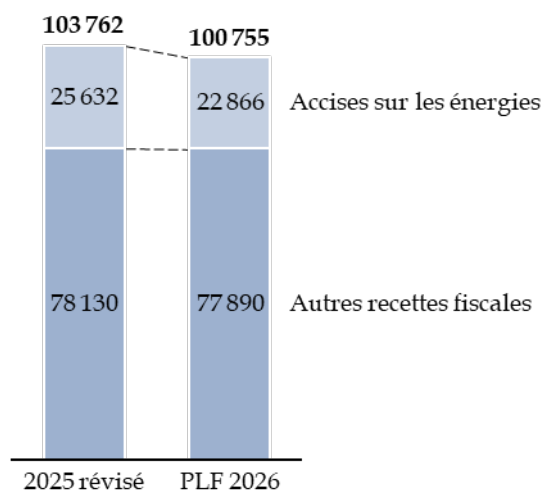
Ligne	Libellé	Produit 2025 (révisé)	Produit 2026 (PLF)	Évolution
1706	Mutations à titre gratuit par décès (successions)	16 233	16 995	+ 763
1501	Accises sur les énergies (ex-TICPE)	18 121	16 839	- 1 282
1427	Prélèvement de solidarité	15 680	15 635	- 45
1503	Accises sur les énergies (ex-TICFE)	5 758	5 546	- 212
1799	Autres taxes	4 964	5 024	+ 61
1402	Retenues à la source et prélèvements sur les revenus de capitaux mobiliers et le prélèvement sur les bons anonymes	5 000	4 800	- 200
1705	Mutations à titre gratuit entre vifs (donations)	4 521	4 423	- 98
1441	Contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises	8 000	4 000	- 4 000

Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

L'ensemble de ces recettes représente un montant de **100,8 milliards d'euros** prévus en 2026, en diminution de 3,0 Mds€ par rapport à l'estimation révisée pour 2025.

**Évolution du produit des accises sur l'énergies
et des autres recettes fiscales nettes entre 2025 et 2026**

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

La diminution du produit des **accises sur l'énergie**, qui porte principalement sur les anciennes TICPE (- 1,3 Md€) et TICGN (- 1,3 Md€ également), résulte du versement d'une partie des recettes d'accises sur les énergies au financement de la péréquation tarifaire en faveur des zones non-interconnectées au territoire continental (ZNI) à partir d'août 2025.

Le montant brut des accises sur l'énergie ex-TICPE augmente en effet, passant de 31,4 à 31,5 Mds€, mais la mesure précitée a conduit à créer une nouvelle affectation, d'un montant de 0,1 Md€ en 2025 et de 1,6 Md€ en 2026. La principale affectation demeure celle destinée aux collectivités territoriales (11,7 Mds€, contre 12,0 Mds€ en 2025), tandis que l'Agence de financement des infrastructures de transports de France (Afitf) reçoit 1,6 Md€, en augmentation de 0,4 Md€.

Hors accises sur les énergies, **le produit des autres recettes fiscales nettes diminue légèrement, de 0,2 Md€**, malgré la création de plusieurs impositions nouvelles.

Il est toutefois difficile d'y voir une diminution de la pression fiscale.

L'article 11 du projet de loi de finances propose certes une véritable mesure de diminution de l'impôt en accélérant la trajectoire de suppression de **la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises** (CVAE), dont le produit **diminue en conséquence en 2026**, passant de 4,1 Mds€ à 2,7 Mds€ (- 1,3 Md€).

Toutefois la principale baisse de produit fiscal est celle de **la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises**, qui passe de 8,0 Mds€ en 2025 à 4,0 Mds€ en 2026. Or, ce produit aurait dû devenir nul car cette taxe avait été créée par la loi de finances pour 2025 avec une vocation temporaire. Le projet de loi de finances propose finalement, dans son article 4, de la **proroger pour une année supplémentaire** avec des taux et un rendement divisés par deux.

Cette baisse est presque compensée par la création ou l'entrée en vigueur de plusieurs taxes. Le présent projet de loi de finances instaure en effet :

- dans son article 3, une **taxe sur le patrimoine financier des holdings** patrimoniales, dont le rendement est chiffré à 1 Md€ dans le projet de loi de finances¹ ;

- dans son article 22, une **taxe relative aux frais de gestion des petits colis** en provenance des pays tiers, au produit estimé à 0,5 Md€².

Par ailleurs, **l'impôt minimum mondial à 15 % « pilier 2 »**, inscrit dans le droit national par la loi de finances pour 2023³, qui intervient en complément des impôts existants, tend à garantir un niveau minimum mondial d'imposition de 15 % pour les bénéfices des groupes d'entreprises multinationales disposant d'une implantation en France, ainsi que des grands groupes nationaux qui développent leurs activités sur le seul territoire français. Son produit est estimé à 500 millions d'euros en 2026.

Enfin, une autre hausse importante de recettes fiscales concerne les **droits de mutation à titre gratuit (DMTG) par décès**, qui atteignent 17,0 Mds€ (+ 0,8 Md€, notamment par l'effet de la reprise du marché immobilier) et dépassent ainsi l'ex-TICPE.

¹ État A annexé au projet de loi de finances. L'évaluation préalable de l'article estime le gain entre 0,8 et 1 Md€ selon les hypothèses retenues.

² Cette évaluation est fournie par le document « Voies et moyens », tome 1, annexé au projet de loi de finances, et inscrite à la ligne 1442 dans l'état A. L'évaluation préalable de l'article 22 prévoit plutôt un rendement de 0,6 Md€ à compter de 2026, mais, comme pour toute taxe comportementale, le produit réel dépendra de l'impact que la taxe aura sur le trafic de colis.

³ [Article 33](#) de la loi n° 2023-1322 du 29 décembre 2023 de finances pour 2024, transposant la [directive \(UE\) 2022/2523](#) du Conseil du 14 décembre 2022 visant à assurer un niveau minimum d'imposition mondial pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union.

Si cet impôt reste peu commenté comparativement, par exemple, aux accises sur l'énergie¹, la croissance de son produit est un fait notable de la fiscalité d'État au cours des années récentes. **Le produit global des DMTG**, en incluant les donations entre vifs, **serait de 21,4 Mds€ en 2026, soit plus du double de 2014** (10,3 Mds€).

B. UN VERSEMENT DE 6,9 MILLIARDS D'EUROS DE L'AGENCE NATIONALE DE LA RECHERCHE ACCROÎT LES RECETTES NON FISCALES

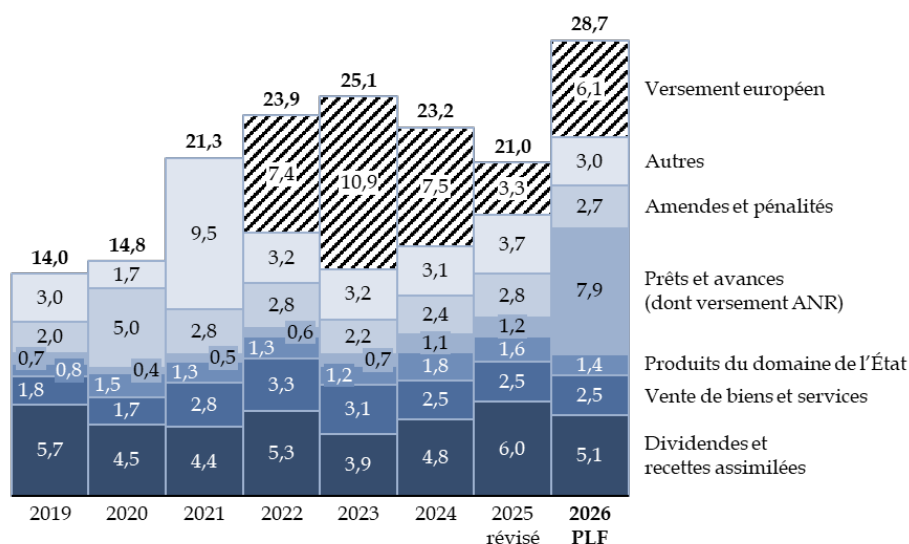
Les **recettes non fiscales** s'établiraient en 2026 à **28,7 Mds€**, en hausse de **5,5 Mds€**.

Cette catégorie regroupe des recettes très diverses, telles que les dividendes et recettes assimilées (5,1 Mds€), les amendes, sanctions, pénalités et frais de poursuite (2,7 Mds€) et les produits de la vente de biens et de services (2,5 Mds€), soit en tout 57 lignes de recettes, dont la moitié ont un rendement inférieur à 50 millions d'euros.

Cette diversité s'est accrue depuis plusieurs années avec les **versements de l'Union européenne** correspondant au remboursement du plan de relance (**6,1 Mds€ en 2026**, en hausse de + 2,9 Mds€ par rapport à 2025).

Évolution des recettes non fiscales depuis 2019

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires et des fichiers de données publiés par la direction du budget

¹ Le document « Voies et moyens », tome 1, consacre une demi-page aux deux DMTG et quatre pages et demie aux accises sur l'énergie.

Une nouvelle recette exceptionnelle, mais ponctuelle, survient en 2026, avec le un **versement de 6,9 Mds€**, déjà mentionné, **en provenance de l'Agence nationale de la recherche** au titre des dotations non consommables.

Les recettes issues des **dividendes et recettes assimilées**, en revanche, seraient en diminution de 1,2 Md€ par rapport à 2025, notamment parce qu'EDF a effectué cette année un versement exceptionnel de 2 Mds€.

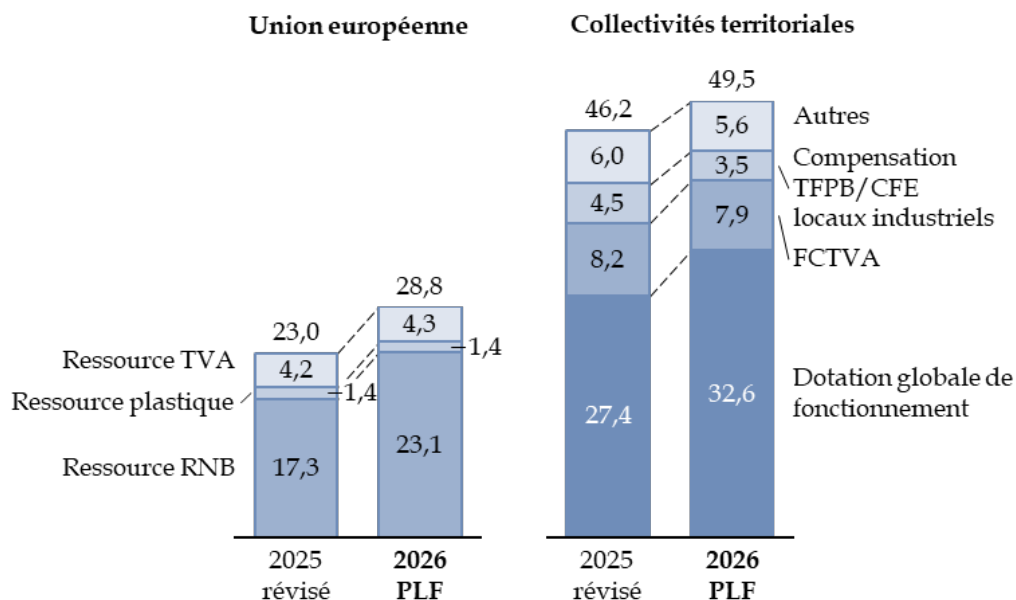
De même, le produit des **amendes** serait en diminution de 1,8 Md€ parce que l'année 2025 est marquée par la perception d'amendes exceptionnelles.

C. LES PRÉLÈVEMENTS SUR RECETTES PROGRESSENT EN RAISON DU CYCLE DE DÉPENSES EUROPÉENS ET PAR L'EFFET DE LA REBUDGÉTISATION DE LA TVA DESTINÉE AUX RÉGIONS

Les **prélèvements sur recettes (PSR)** s'établiraient en 2026 à **78,3 milliards d'euros**, en forte hausse de **9,2 Mds€** en raison, d'une part, de la mise en œuvre des dépenses de la programmation pluriannuelle de l'Union européenne et, d'autre part, de la compensation aux régions de la suppression de la part de TVA qui leur est affectée.

Évolution des prélèvements sur recettes

(en milliards d'euros)



RNB : revenu national brut. Ressource plastique : prélèvement sur les recettes de l'État au titre de la contribution déchets plastiques non recyclés. Compensation TFPB/CFE locaux industriels : prélèvement sur les recettes de l'État au titre de la compensation de la réduction de 50 % des valeurs locatives de taxe foncière sur les propriétés bâties et de cotisation foncière des entreprises des locaux industriels. FCTVA : fonds de compensation de la taxe sur la valeur ajoutée. DGF : dotation globale de fonctionnement.

Source : commission des finances, à partir des documents budgétaires

S'agissant du **PSR à destination de l'Union européenne**, il augmente dans le cadre de l'exécution du cadre financier pluriannuel 2021-2027, qui a été révisé en 2024 afin de renforcer certains financements (Ukraine, technologies stratégiques, migrations).

Cette hausse inclut un rattrapage de paiements au titre de la politique de cohésion, qui accélère après avoir été sous-exécutée au cours des exercices antérieurs.

Les **PSR à destination des collectivités territoriales** correspondent à 30 lignes budgétaires, concentrées à plus de 90 % sur quatre PSR, dont 66 % sur la dotation générale de fonctionnement (DGF).

Leur **hausse de 3,4 Mds€** correspond, en réalité, à une **diminution à périmètre constant des dotations attribuées aux collectivités**.

L'augmentation de la DGF de 5,2 Mds€ résulte en effet, comme il a été dit *supra*, de la nécessité de compenser aux régions la **rebudgétisation de la part de TVA** qui leur était affectée. La DGF connaît aussi des mesures de périmètre d'un montant bien moins important : une diminution de 1,0 M€ résultant de la recentralisation de compétences sanitaires dans les départements de la Haute-Savoie et de l'Ille-et-Vilaine, d'une part, et la rétrocession au sein de la DGF de 13 M€ accumulés sur le fonds relatif à la suppression des contingents communaux d'aide sociale, d'autre part.

Cet accroissement de périmètre est partiellement compensé par des réductions d'autres prélèvements sur recettes.

Le **PSR au titre de la compensation de la réduction de 50 % des valeurs locatives de taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB) et de cotisation foncière des entreprises (CFE) des locaux industriels** a ainsi un produit **en baisse de 1,0 Md€**. L'article 39 du projet de loi de finances prévoit en effet la réduction de 25 % de la compensation afférente à l'abattement de 50 % applicable aux valeurs locatives des établissements industriels.

Le PSR au profit du **fonds de compensation pour la taxe sur la valeur ajoutée (FCTVA)** serait, lui aussi, en baisse avec un niveau de 7,9 Mds€, contre 8,2 Mds€ en 2025, car l'article 32 de projet de loi de finances modifie l'assiette des dépenses éligibles au fonds sur les seules dépenses d'investissement et prévoit que les versements du FCTVA pour les groupements de communes et les établissements publics territoriaux seront effectués l'année suivant la dépense d'investissement.

III. LES DÉPENSES DE L'ÉTAT, HORS DÉFENSE ET CHARGE DE LA DETTE, SONT MAÎTRISÉES MAIS RESTENT À UN NIVEAU SUPÉRIEUR À CELUI D'AVANT LA CRISE SANITAIRE

A. LE PANORAMA DES DÉPENSES DE L'ÉTAT

Les dépenses de l'État peuvent être appréciées sur plusieurs périmètres.

Les **dépenses brutes**, c'est-à-dire les crédits de paiement ouverts aux ministres, sont dans le projet de loi de finances pour 2026 de **588,3 milliards d'euros en crédits de paiement sur le budget général**, de 2,6 milliards d'euros sur les budgets annexes, de 77,5 milliards d'euros sur les comptes d'affectation spéciale et de 150,1 milliards d'euros sur les comptes de concours financiers¹.

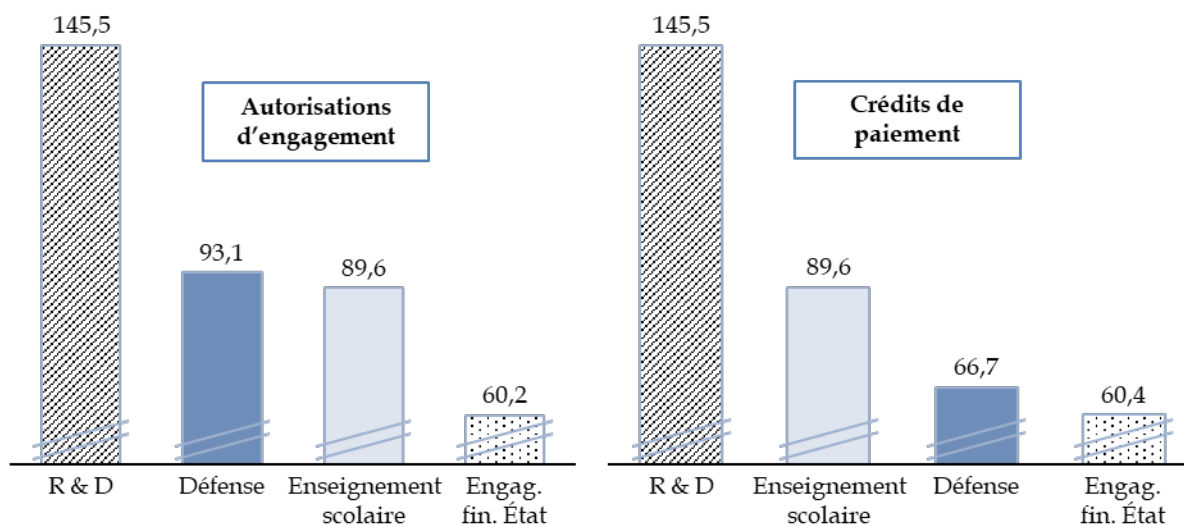
En dépenses brutes, la mission la plus importante du budget général est la mission « **Remboursements et dégrèvements** », qui ne présente toutefois que des marges de manœuvre limitées car elle porte des décaissements liés à des dégrèvements d'impôts, des remboursements et restitutions de crédits d'impôts, ou encore des opérations comptables liées à des remises gracieuses, annulations, abandons de créances.

Hors remboursements et dégrèvements, **la mission recevant les crédits les plus élevés** est, de manière constante, la mission « **Enseignement scolaire** ». Depuis 2025, toutefois, c'est le cas uniquement en crédits de paiement. Pour la deuxième année consécutive, c'est la mission « **Défense** » qui ouvre **le montant le plus élevé d'autorisations d'engagement**, ce qui montre l'importance donnée à l'effort de défense au-delà de l'année en cours.

¹ Articles 49 à 51 du présent projet de loi de finances, dont les montants sont répartis par missions et programmes budgétaire dans les états annexés B, C et D.

Les quatre premières missions du budget général en autorisations d'engagement et en crédits de paiement

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir du projet de loi de finances pour 2026

Les **dépenses nettes du budget général**, comptabilisées à l'article d'équilibre du budget¹, s'entendent hors remboursements et dégrèvements d'État². Leur montant est de **447,4 milliards d'euros en projet de loi de finances pour 2026**.

1. L'appréciation des crédits des missions varie selon que l'on inclut, ou non, la contribution au financement des pensions

Certaines de ces dépenses étant considérées comme contraintes à court terme, il est d'usage de considérer les dépenses des missions du budget général **hors remboursements et dégrèvements et hors contributions au compte d'affectation spéciale (CAS) « Pensions »**, comme le fait le Gouvernement dans le dossier de presse du projet de loi de finances. Le montant total des contributions au CAS « Pensions » est de 51,8 milliards d'euros pour les missions du budget général et de 0,4 milliard d'euros pour les budgets annexes.

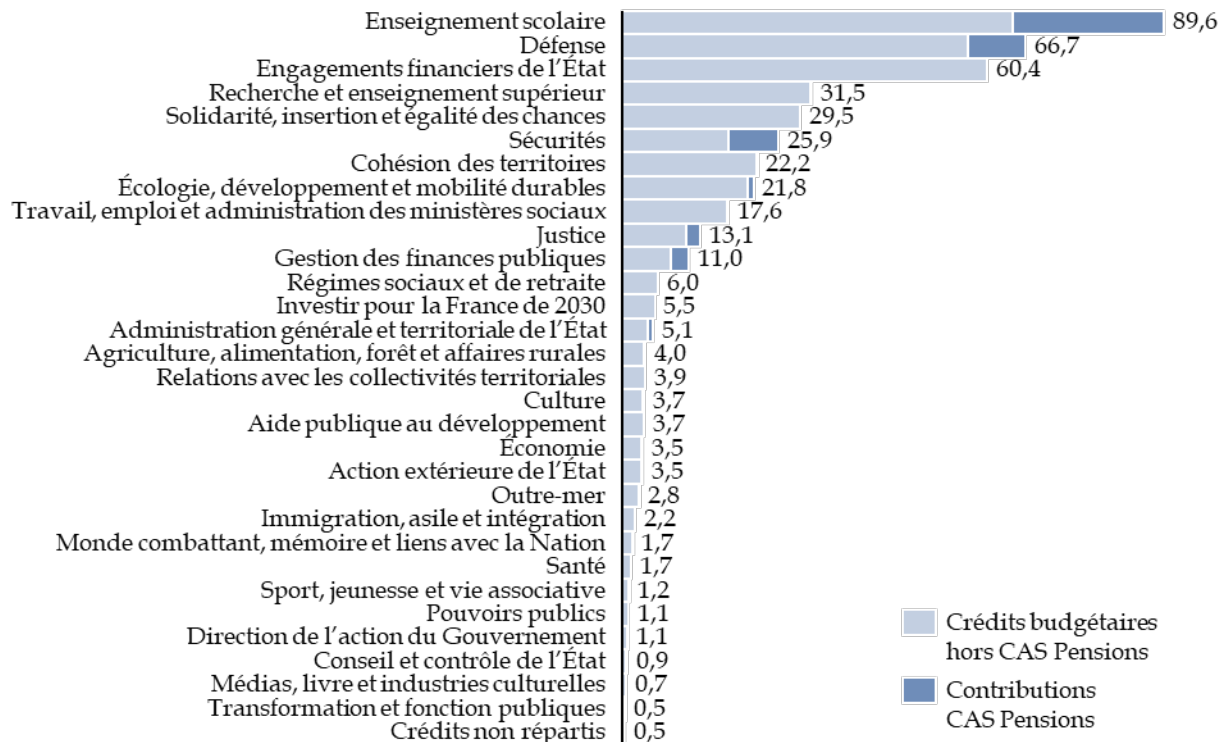
Si la mission « Enseignement scolaire » est la première mission du budget général, hors remboursements et dégrèvements, la deuxième est la mission « Défense » si l'on inclut les contributions aux pensions, ou la mission « Engagements financiers de l'État », c'est-à-dire principalement la charge de la dette de l'État, si l'on comptabilise hors pensions.

¹ Article 48 du présent projet de loi de finances.

² Depuis la révision de la loi organique relative aux lois de finances du 28 décembre 2021, les remboursements et dégrèvements d'impôts locaux sont comptabilisés comme des dépenses et ne sont plus retranchés des dépenses nettes.

Crédits des missions du budget général en crédits de paiements, et hors remboursements et dégrèvements, avec et sans contribution au CAS « Pensions »

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données transmises par le Gouvernement

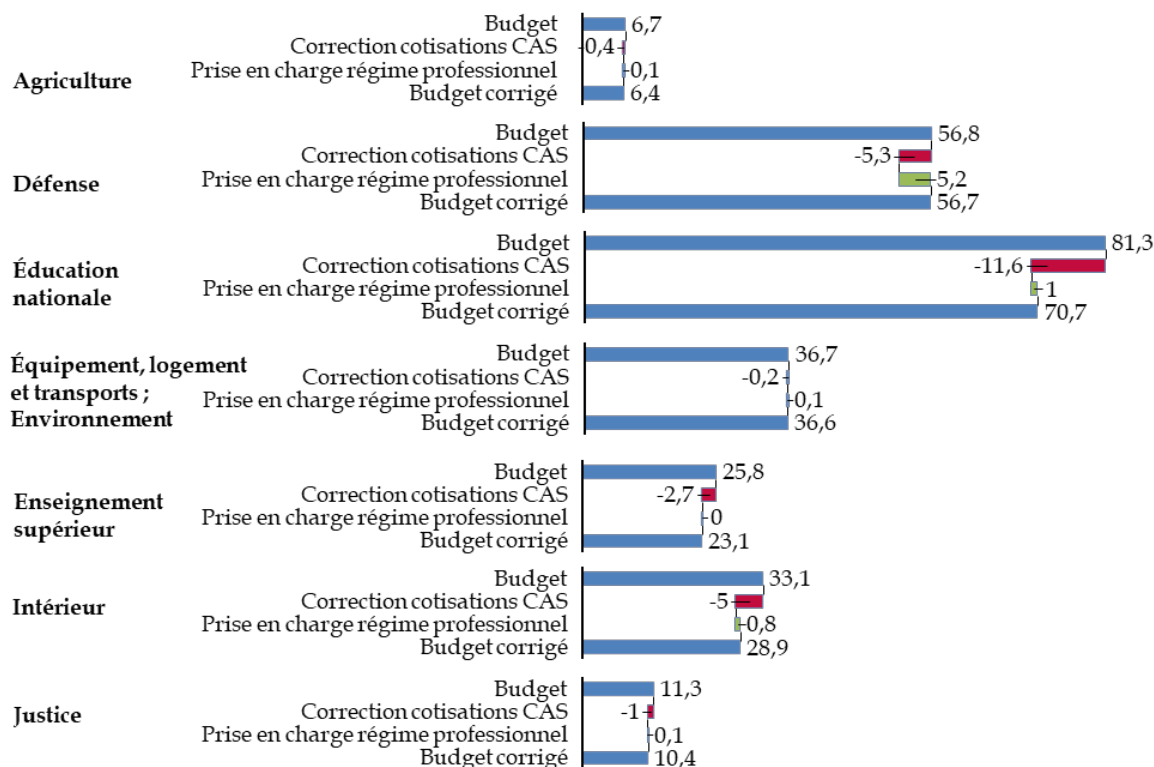
La question de la comptabilisation des sommes versées par l'État pour le financement des pensions de ses agents a fait l'objet de débats récents au sujet d'un supposé « déficit caché » du système de retraite.

Une enquête de l'Institut des politiques publiques (IPP)¹ a souligné, au mois de juin dernier, que **la convention comptable actuelle ne tient pas compte du déséquilibre démographique du régime**, c'est-à-dire de la différence entre le ratio actifs / retraités dans la fonction publique et dans le secteur privé. L'IPP a proposé de ne plus inclure, dans les crédits budgétaires de chaque mission budgétaire, la part de la contribution de l'État qui correspond au rééquilibrage démographique et d'ajouter au contraire une correction à la prise en compte d'avantages associés à des métiers spécifiques, notamment dans le secteur de la défense. Le budget du ministère de l'éducation nationale passerait ainsi, en 2023, de 81,3 à 70,7 milliards d'euros, ce qui, selon les auteurs de l'étude, assurerait un meilleur cadre de référence pour des comparaisons internationales.

¹ Patrick Aubert, Maïlys Pedrono, Maxime Tô, Todor Tochev, [Retraites des fonctionnaires d'État : faut-il changer la convention comptable ?](#), juin 2025.

Budget des ministères en 2023 « corrigés » selon l'étude de l'Institut des politiques publiques

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des données IPP

En réponse à ces débats et tout particulièrement à cette étude, la ministre de l'action et des comptes publics a indiqué le 22 octobre dernier, devant l'Assemblée nationale¹, que **les méthodes de comptabilisation seraient revues dans le projet de loi de finances pour 2027**. Dès le présent projet de loi de finances, l'annexe budgétaire « Pensions »² inclut une section nouvelle, relative à l'équilibre du CAS « Pensions », dans laquelle il est indiqué que « le total des contributions employeurs des fonctionnaires civils et militaires s'élèverait à 11 Mds€, contre 52,4 Mds€ selon la présentation actuelle ». Cette présentation ne retient pas la distinction que fait l'IPP entre le rééquilibrage démographique et les mesures professionnelles spécifiques.

Les conventions comptables peuvent être discutées en fonction de ce que l'on souhaite représenter et il serait complexe, peut-être impossible de trouver un mode de comparaison unique entre deux régimes de retraite aux fondements très différents, comme l'indique l'annexe budgétaire

¹ Assemblée nationale, [Questions au Gouvernement](#) (vidéo), mardi 22 octobre 2025.

² Rapport sur les pensions de retraite de la fonction publique, annexe au projet de loi de finances pour 2026.

« Pensions » : le régime de la fonction publique d'État inclut à la fois la retraite de base et la retraite complémentaire, son taux de cotisation s'applique aux rémunérations hors primes et il finance, outre les retraites proprement dites, certains droits familiaux qui, dans le secteur privé, relèvent de la Caisse nationale des allocations familiales.

Ce débat permet toutefois de constater que **la contribution au CAS « Pensions » est une sorte d'« angle mort » de la présentation budgétaire.**

Alors que le montant le plus souvent présenté dans le **débat public** exclut les contributions au CAS « Pensions »¹, c'est le montant incluant cette contribution qui fait l'objet de l'**autorisation parlementaire** dans la loi de finances et les documents budgétaires. Les parlementaires peuvent modifier par voie d'amendement les crédits de titre 2, mais sans distinction entre ce qui relève des rémunérations proprement dites (qui peuvent faire l'objet d'un arbitrage annuel, par des mesures salariales catégorielles ou par des choix de politique d'embauche) et ce qui est nécessaire pour le paiement des pensions (lesquelles dépendent plutôt de mesures générales et non de mesures spécifiques au ministère responsable du programme budgétaire).

La réflexion actuelle est donc bienvenue et devra aboutir à une **réforme de la comptabilisation des contributions des missions au CAS « Pensions »** ou, en tout cas, à une **meilleure information du Parlement** sur le mécanisme et la décomposition de ces contributions.

2. Les politiques portées par les missions budgétaires bénéficient de financements qui, pour certaines d'entre elles, vont bien au-delà des crédits budgétaires

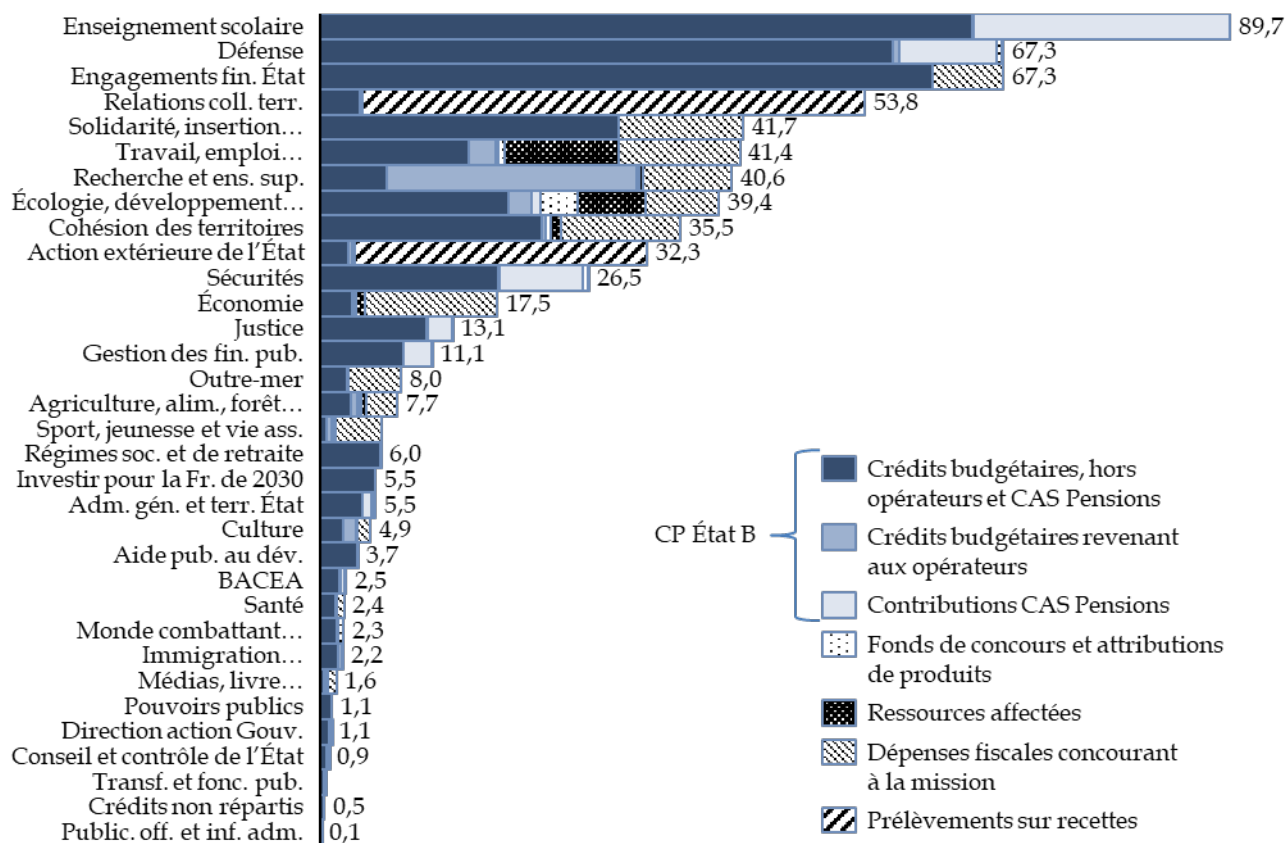
La présentation la plus large de **l'effort de l'État en faveur des politiques publiques portées par les missions** a été introduite par la révision de la loi organique en date du 28 décembre 2021. L'état F annexé au projet de loi de finances regroupe désormais les **moyens globaux alloués à chaque mission**, c'est-à-dire qu'aux crédits budgétaires sont ajoutés l'ensemble des moyens contribuant aux politiques publiques visées par la mission : fonds de concours, dépenses fiscales, ressources affectées aux opérateurs, prélèvements sur recettes².

¹ Dossier de presse du projet de loi de finances, mais aussi lois de programmations sectorielles (Défense, Sécurité, Justice, Recherche).

² L'état F inclut également les dépenses des comptes spéciaux concourant aux politiques publiques visées par la mission. Cependant, les avances aux collectivités territoriales ne peuvent être considérées comme une véritable dépense de l'État puisqu'elles sont remboursées en cours d'année par le produit des impositions locales ; en outre la majeure part des dépenses du compte d'affectation spéciale « Pensions » sont en doublon avec les contributions des missions du budget général et des budgets annexes à ce compte. En conséquence les dépenses des comptes spéciaux ne sont pas prises en compte dans la présentation qui suit.

Moyens globaux alloués aux missions du budget général, hors dépenses des comptes spéciaux et remboursements et dégrèvements

(en milliards d'euros)



Montants hors contributions des comptes spéciaux et hors mission « Remboursements et dégrèvements »¹.

Source : commission des finances, à partir de l'état F annexé au projet de loi de finances et des réponses au questionnaire du rapporteur général

Une telle présentation met par exemple en évidence **l'importance du financement apporté aux collectivités territoriales par l'intermédiaire des prélèvements sur recettes²** et le rôle majeur des **taxes affectées** dans le financement des politiques du travail et de l'emploi, des **crédits des opérateurs** dans la recherche et l'enseignement supérieur, ou encore des **dépenses fiscales** pour de nombreuses missions. Pour certaines missions, les crédits budgétaires sont largement dépassés par les financements extra-budgétaires ou revenant aux opérateurs, alors même que les objectifs de la mission sont assignés à une administration qui ne dispose que des crédits budgétaires.

¹ Les remboursements et dégrèvements sont partiellement pris en compte à travers l'imputation des dépenses fiscales sur les moyens globaux de chaque mission.

² Le prélèvement sur recettes à destination de l'Union européenne est, pour sa part, rattaché dans cette présentation à la mission « Action extérieure de l'État ».

B. LE PROJET DE LOI DE FINANCES PRÉVOIT ENFIN UNE CERTAINE MODÉRATION DES DÉPENSES, HORS DÉFENSE

En considérant le montant des crédits hors contributions au CAS « Pensions » et hors « Remboursements et dégrèvements », le **total des crédits du budget général** passerait, selon le projet de loi de finances pour 2026, de **381,1 milliards d'euros** en loi de finances 2025 à **391,0 milliards d'euros** en 2026, soit une **augmentation de 9,9 milliards d'euros**.

Par ailleurs, la loi de programmation des finances publiques pour 2023-2027 définit le « **périmètre des dépenses de l'État** », sur lequel est fixé un objectif de maîtrise des dépenses : crédits du budget général, des budgets annexes et des comptes spéciaux (hors remboursements et dégrèvements, dépenses liées à la dette et participations financières de l'État), montant cumulé des plafonds de taxes affectées à des tiers et des prélèvements sur recettes¹. **Sur ce périmètre, le montant des dépenses est de 501 milliards d'euros** dans le projet de loi de finances pour 2026, **en hausse de 10,5 milliards d'euros** par rapport à la loi de finances initiale pour 2025.

Dans les deux cas, le montant indiqué pour la loi de finances 2025 est calculé par le Gouvernement en retraitant les modifications affectant le périmètre respectif de l'État et des autres administrations dans le présent projet de loi de finances, dont le niveau est particulièrement important.

¹ [Article 10](#) de la loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027.

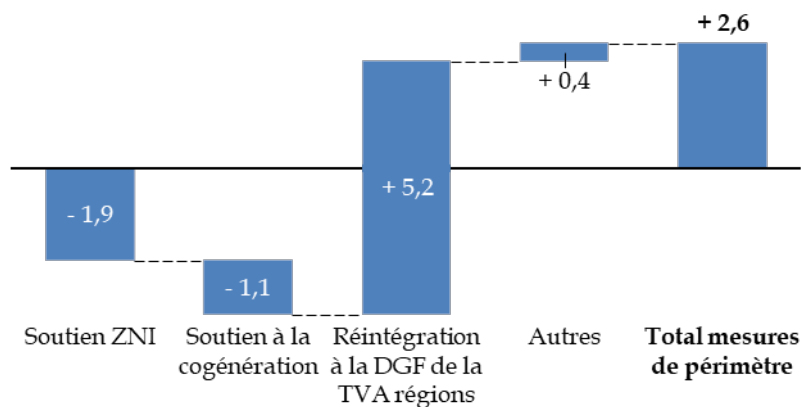
Les retraitements de périmètre

Les principaux changements de périmètre concernent la **mission « Écologie, développement et mobilité durables »** et les **prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales** :

- débudgétisation du soutien du mécanisme de solidarité avec les zones non interconnectées ou ZNI (- 1,9 Md€)¹ et soutien à la cogénération (- 1,1 Md€)² ;
- réintégration au sein de la dotation globale de fonctionnement (DGF) des montants attribués aux régions depuis 2018 sous forme de fractions de taxe sur la valeur ajoutée (+ 5,2 Mds€).

Mesures de périmètre concernant le budget général de l'État dans le projet de loi de finances pour 2026

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir du projet de loi de finances pour 2026³

Toutefois, **les hausses de crédits sont largement concentrées sur un petit nombre de missions** qui demandent à être considérées de manière spécifique.

L'augmentation des crédits de la mission « **Défense** » (+ 6,7 milliards d'euros) résulte d'un choix fort. Il paraissait en effet nécessaire, compte tenu du contexte international, de renforcer les capacités de défense française, au-delà de l'accroissement de crédits déjà prévu pour l'année 2026 par la loi de programmation militaire, soit + 3,2 milliards d'euros⁴.

¹ Effet en année pleine d'une disposition prévue par l'[article 20](#) de la loi n° 2025-127 du 14 février 2025 de finances pour 2025.

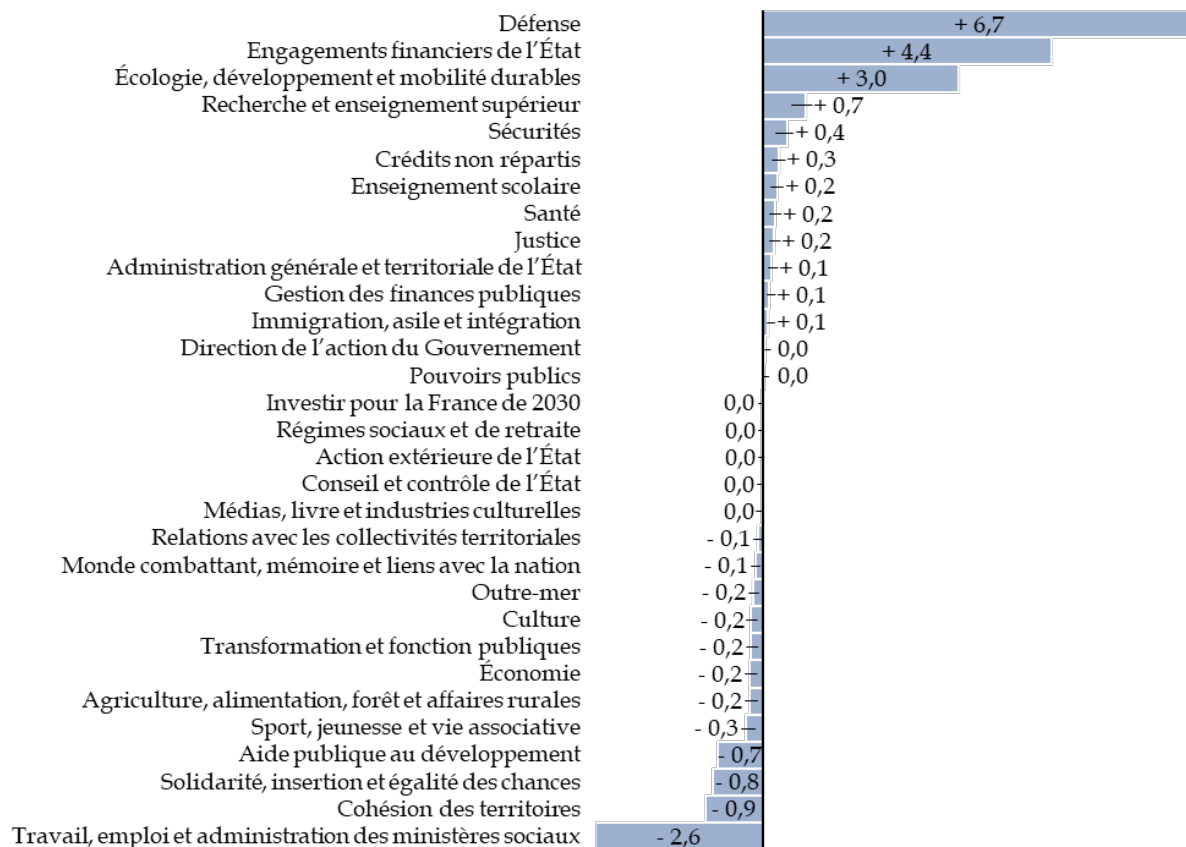
² Disposition portée par l'article 42 du présent projet de loi de finances pour une entrée en vigueur au 1^{er} mai 2026.

³ Annexe 1 « Application de la charte de budgétisation de la loi de programmation des finances publiques pour 2023-2027 au projet de loi de finances pour 2025 » à l'exposé général du projet de loi de finances pour 2026.

⁴ Article 4 de la [loi n° 2023-703 du 1^{er} août 2023](#) relative à la programmation militaire pour les années 2024 à 2030 et portant diverses dispositions intéressant la défense.

Évolution des crédits des missions entre la loi de finances initiale pour 2025 et le projet de loi de finances pour 2026

(en milliards d'euros)



Crédits hors remboursements et dégrèvements, hors contributions directes de l'État au compte d'affectation spéciale « Pensions ». Crédits de la loi de finances initiale pour 2025 au format du projet de loi de finances pour 2026.

Source : commission des finances du Sénat, à partir des réponses au questionnaire du rapporteur général

La **charge de la dette**¹, pour sa part, constitue à court terme une donnée exogène, qui dépend de l'évolution de l'inflation (pour le stock de dette indexée) et des taux de marché (pour les émissions nouvelles faites chaque année, notamment en remplacement de titres arrivés à échéance).

Les **crédits des ministères hors mission « Défense »** et hors **« charge de la dette »** sont dans le présent projet de loi de finances égaux à 274,6 milliards d'euros, contre 275,7 millions d'euros en loi de finances pour 2026. **Cette baisse de 1,2 milliard d'euros en euros courants, soit - 1,7 % en euros constants, témoigne d'un effort budgétaire qu'il convient de souligner sur le périmètre de l'État.**

¹ La charge de la dette considérée ici correspond aux crédits des programmes 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État » et 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État » de la mission « Engagements financiers de l'État ».

Enfin, les crédits de la mission « **Écologie, développement et mobilité durables** » évoluent principalement sous l'effet des charges prévisionnelles de soutien à la production d'énergie renouvelable, liées à l'évolution des prix de l'électricité. Ces charges, telles que mesurées par l'action 09 du programme 345 « Service public de l'énergie », seraient de 7,3 Mds€ en 2026, contre 4,4 Mds€ en loi de finances initiale 2025, soit une augmentation de 2,9 Mds€. Si l'on neutralise cette variation des coûts, qui résulte de la simple constatation de l'évolution des prix par une autorité indépendante de l'État, la Commission de régulation de l'énergie, la baisse des crédits des ministères est de 4,0 milliards d'euros, soit - 2,8 % en euros constants.

Les **autres augmentations de crédits** sont peu nombreuses et d'un montant bien moins important.

Elles reflètent en premier lieu l'accent mis, comme les années précédentes, sur les **missions régaliennes de l'État**, en valeur mais aussi en volume : les crédits de la mission « **Sécurités** » augmentent de 371 M€ (soit + 0,8 % en euros constants) et ceux de la mission « **Justice** » de 166 M€ (soit + 0,3 % en euros constants).

Les crédits des **politiques de recherche et d'éducation** sont préservés, au moins en euros courants. Les crédits de la mission « **Recherche et enseignement supérieur** » augmentent de 661 M€ (soit + 0,8 % en euros constants) et ceux de la mission « **Enseignement scolaire** » de 261 M€ (soit une diminution de - 1,0 % en euros constants).

La mission « **Santé** » connaît aussi une augmentation de crédits relativement importante de 193 M€ (soit + 11,6 % en euros constants), mais elle porte sur le programme 379 qui constitue un simple canal de reversement à la Sécurité sociale des financements européens relatifs au volet « Ségur investissement » du plan national de relance et de résilience (PNRR).

Enfin, la hausse des crédits de la mission « **Crédits non répartis** », à hauteur de + 250 M€ entre la loi de finances 2025 et le présent projet de loi de finances pour 2026, n'est pas significative à ce stade de la discussion car elle porte sur la provision relative aux rémunérations publiques, qui peut être répartie sur d'autres programmes du budget entre le dépôt du projet de loi de finances et sa promulgation.

S'agissant des diminutions de crédits, ceux de la mission « **Travail, emploi et administration des ministères sociaux** » diminuent de 2,6 Mds€ d'euros (soit - 12,9 % en euros constants), par une diminution de l'enveloppe prévue pour les aides à l'alternance et aux demandeurs d'emploi.

Les crédits de la mission « **Cohésion des territoires** » diminuent de 893 M€ (soit - 5,1 % en euros constants), par une réforme des aides personnelles au logement (APL) et du financement de la rénovation des logements privés, notamment par un transfert partiel de ce financement vers le mécanisme des certificats d'économie d'énergie.

Ceux de la mission « **Solidarité, insertion et égalité des chances** » sont réduits de 788 M€ (soit - 3,9 % en euros constants) avec une réforme de la prime d'activité et de la prime exceptionnelle de fin d'année.

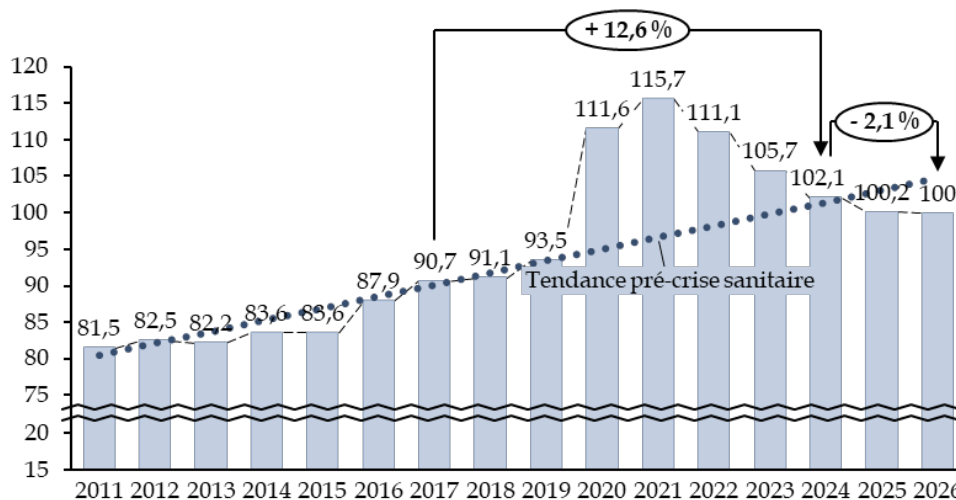
Les crédits de la mission « **Aide publique au développement** » sont réduits de 704 M€ par rapport à 2025 (soit - 17,2 % en euros constants). Pour mémoire, les crédits de cette mission avaient connu une hausse importante dans les années passées, de sorte que, avec un niveau de 3,7 Mds€ dans le projet de loi de finances pour 2026, ils demeurent toujours supérieurs au niveau de 2019 (3,0 Mds€).

Enfin, les crédits de la mission « **Sport, jeunesse et vie associative** » sont également en baisse significative, avec une diminution de 265 M€ (soit - 19,2 % en euros constants) portant sur plusieurs dispositifs, dont le service civique (- 114 M€).

Au total, **le projet de loi de finances pour 2026 confirme l'effort entrepris dans la loi de finances initiale pour 2025** : les dépenses nettes du budget général, hors charge de la dette, sont désormais passées en-dessous de la tendance d'augmentation antérieure à la crise sanitaire.

**Évolution en volume des dépenses nettes du budget général,
hors charge de la dette, en euros constants**

(en euros de 2026)



Dépenses brutes moins remboursements et dégrèvements d'État, hors programmes 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'État (crédits évaluatifs) » et 355 « Charge de la dette de SNCF Réseau reprise par l'État (crédits évaluatifs) », actualisés en fonction de l'indice des prix harmonisé hors tabac. Tendance calculée par interpolation linéaire des moyennes sur trois ans calculées en 2012 et en 2018. Source : commission des finances, à partir des lois et projets de loi de finances

Cette situation ne doit pas encore être considérée comme satisfaisante, compte tenu de l'ampleur du déficit budgétaire, qui est toujours supérieur à 120 milliards d'euros. En effet, **le niveau global des dépenses de l'État reste très largement supérieur à celui de 2019**, actualisé en fonction de l'inflation.

C. POUR GARANTIR LE RÉTABLISSEMENT DES COMPTES PUBLICS, IL FAUT POURSUIVRE UN OBJECTIF DE RETOUR AU NIVEAU DE DÉPENSES DE 2019

1. Le nécessaire effort sur les missions régaliennes de l'État doit être compensé sur ses autres charges

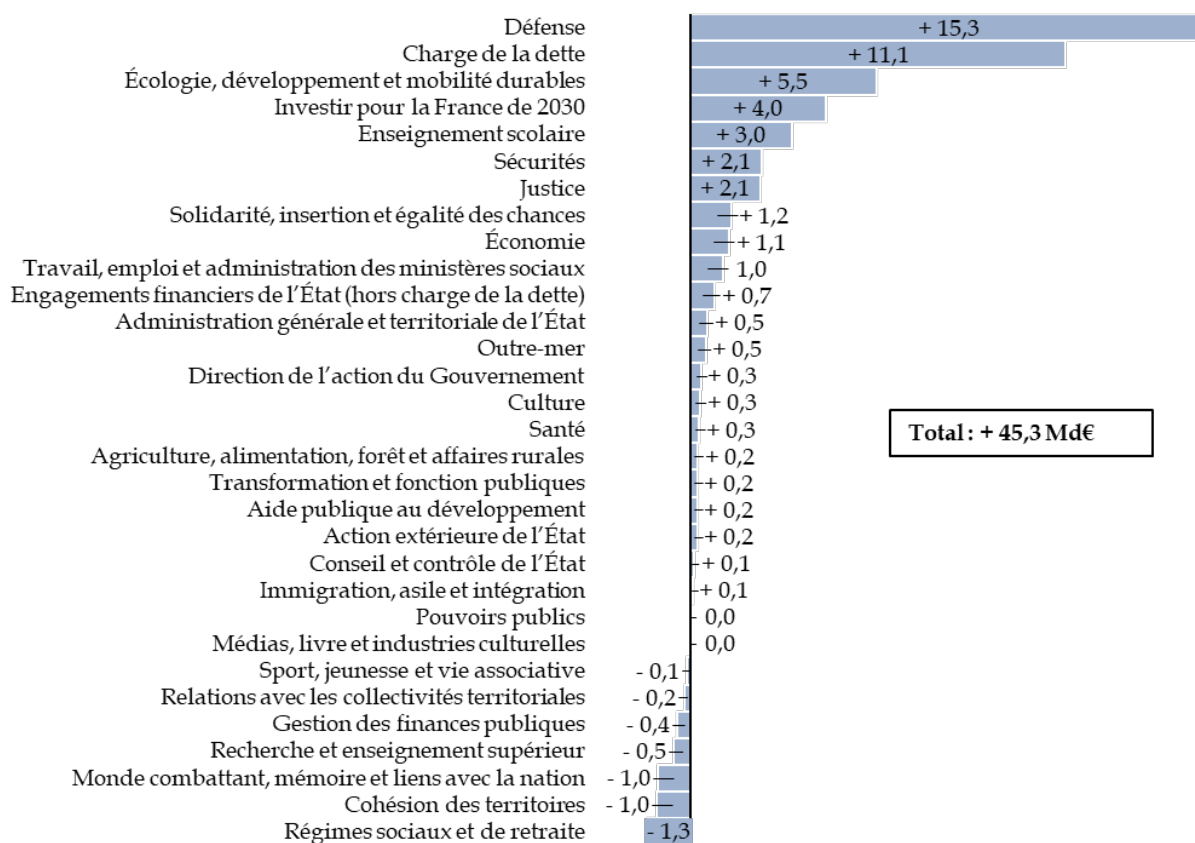
L'année 2019, dernière année avant la crise sanitaire, est aussi la dernière au cours de laquelle le déficit public n'a pas dépassé de 3 % du PIB¹. Il paraît donc utile de considérer, au niveau du budget de l'État, l'évolution des crédits consacrés à chaque mission budgétaire entre 2019 et le présent projet de loi de finances.

Il en ressort que **la plupart des missions du budget général ont, dans le projet de loi de finances pour 2026, des crédits supérieurs, même en euros constants, à ceux dépensés pendant l'année 2019**. Ceci est vrai même de certaines missions auxquelles un effort particulier a été demandé, comme les missions « Travail, emploi et administration des ministères sociaux » et « Aide publique au développement ».

¹ Le déficit public a été de 2,3 % du PIB en 2018 et 2,4 % en 2019, tel que mesuré après le passage des comptes nationaux en base 2020 (rapport économique, social et financier annexé au projet de loi de finances pour 2024).

Évolution des crédits des missions du budget général entre 2019 et le projet de loi de finances pour 2026, en euros constants

(en milliards d'euros de 2026)



Dépenses de l'État en 2019 corrigées de l'inflation (indice des prix à la consommation hors tabac) et retraitées des changements de périmètre survenus depuis 2019. Hors contributions au CAS Pensions et missions « Crédits non répartis » et « Remboursements et dégrèvements ».

Source : commission des finances du Sénat, à partir des documents budgétaires et des données transmises au rapporteur général

Certaines augmentations de crédits sont imposées par les menaces extérieures (Défense) ou par l'évolution des marchés de taux (charge de la dette). **Le financement de ces dépenses supplémentaires ne devra pas reposer sur déficit, mais sur des redéploiements de crédits.**

L'augmentation totale des crédits, ainsi calculée, est de **+ 45,3 milliards d'euros** : c'est cet effort qu'il conviendrait de réaliser sur les crédits autres que ceux consacrés à la défense et à la charge de la dette **pour retrouver le niveau de dépenses de l'État en 2019.**

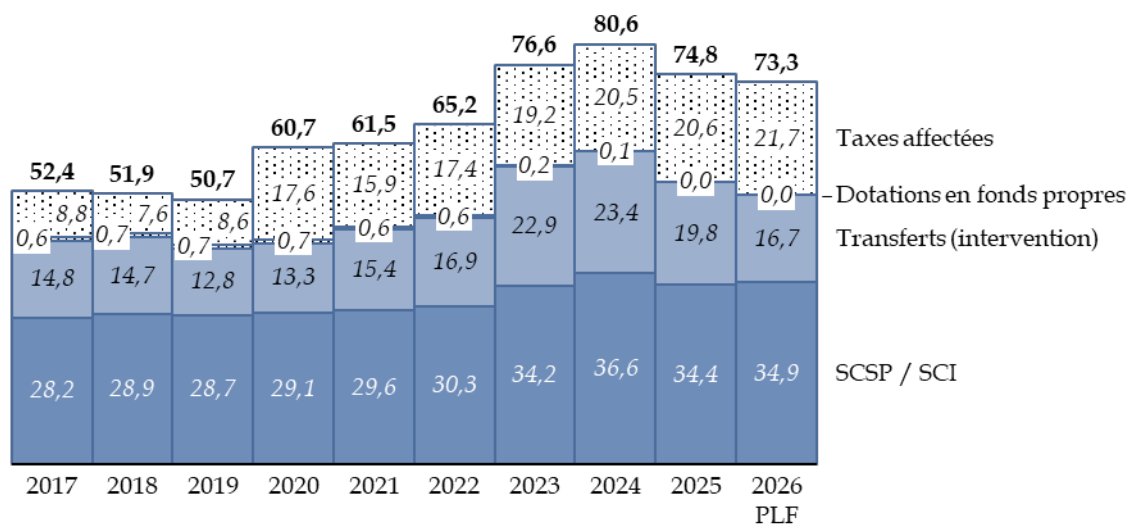
La hausse en volume de la quasi-totalité des missions du budget général traduit une extension toujours plus poussée du champ d'intervention de l'État, alors que l'impératif de maîtrise de la dépense publique devrait pousser celui-ci à revenir, hors dépenses prioritaires, au champ qui était le sien en 2019.

2. Le projet de loi de finances pour 2026 poursuit l'effort entamé par la loi de finances initiale pour 2025 sur les dépenses des opérateurs

Le montant des financements publics alloués aux opérateurs est de 73,3 milliards d'euros dans le présent projet de loi de finances, contre 74,8 milliards d'euros en loi de finances pour 2025 (soit une diminution de 3,4 % en euros constants). Le montant du financement public consacré aux opérateurs se réduit donc pour la deuxième année consécutive en valeur, après avoir suivi une forte hausse depuis 2019. **Le montant de ces financements sera en effet supérieur de 44,6 % en 2026 par rapport à 2019, soit + 23,5 % en chiffres corrigés de l'inflation.**

Évolution du financement des opérateurs

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des annexes budgétaires « Opérateurs » aux projets de loi de finances pour 2018 à 2026

La diminution porte principalement sur les dispositifs d'intervention portés par l'Agence de services et de paiements (ASP), l'Agence nationale de l'habitat (ANAH) et l'Ademe¹.

Elle repose toutefois partiellement sur une **diminution de la trésorerie** de ces agences : celle de l'ANAH diminuerait ainsi de moitié, soit - 511 millions d'euros, en 2026, permettant de compenser une baisse équivalente du financement par l'État.

¹ Annexe « Opérateurs », p. 24.

Pour mémoire, dès le mois de juillet 2023, l'Inspection générale des finances avait identifié l'excédent de trésorerie des opérateurs à environ 2,5 milliards d'euros¹, qui pouvait être réduit par une limitation ponctuelle du concours de l'État ou une ponction sur la trésorerie. **Il convient de se réjouir que ce projet de loi de finances, comme le précédent, utilise ces moyens pour exercer une pression qui ne peut que pousser à une amélioration de la gestion.** Un opérateur public n'a généralement pas besoin, contrairement à une entreprise privée indépendante, de disposer d'une trésorerie particulièrement abondante, car l'État peut toujours lui apporter des fonds nouveaux s'il en démontre la nécessité.

Les économies engendrées ne sont toutefois que limitées et ne peuvent être répétées chaque année. Elles ne sauraient donc remplacer une réflexion d'ensemble sur l'organisation de l'État et les missions qu'il exerce soit directement, soit par l'intermédiaire des opérateurs.

Les opérateurs ne sont toutefois pas les seuls tiers financés par l'État.

Les corps d'inspection de l'État ont ainsi consacré, en mai 2025, une revue de dépenses consacrée à celles destinées aux **associations**². Il en ressort que **la somme des dépenses budgétaires de l'État, de ses opérateurs et des collectivités territoriales destinées aux associations a dépassé 49 Mds€ en 2023.** La revue de dépenses identifie **3 Mds€ d'économies potentielles** sur ces dépenses, réparties à part égales sur celles émanant de l'État et de ses opérateurs, sur celles provenant des collectivités territoriales et sur les dépenses fiscales dont bénéficient les associations.

3. L'objectif de maîtrise des dépenses est toutefois rendu difficile par le poids des engagements passés, qui conduit d'ores et déjà à un socle de dépenses futures d'un niveau élevé

Les efforts de réduction du déficit devront prendre en compte l'importance des « coups partis » hérités des années passées, ainsi que les engagements prévus par le présent projet de loi de finances.

Le **montant des autorisations d'engagements** ouvertes par le projet de loi de finances pour 2026 est en effet de 613,1 Mds€, contre 588,3 Mds€ de crédits de paiement, toutes missions du budget général confondues. **Le surcroît d'autorisations d'engagement de 24,8 Mds€** nécessitera, dans les années à venir, l'ouverture des crédits de paiement correspondants, même si certaines autorisations d'engagement peuvent être abandonnées ou réduites.

¹ Inspection générale des finances, Analyse du niveau de trésorerie des opérateurs de l'État et du modèle de relations financières entre l'État et ses opérateurs, juillet 2023.

² Inspection générale des finances (IGF) et inspection générale de l'éducation, du sport et de la recherche (IGESR), [Revue de dépenses publiques en direction des associations](#), mai 2025.

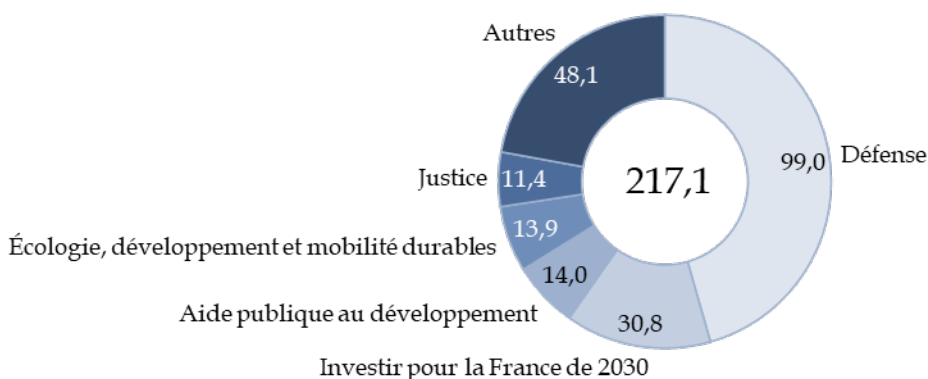
Les missions qui ouvrent le surcroît le plus important d'autorisations d'engagement, par rapport aux crédits de paiement, sont les missions « **Défense** » (+ 26,4 Mds€) et « **Écologie, développement et mobilité durables** » (+ 2,4 Mds€). À l'inverse, la mission « **Investir pour la France de 2030** » ouvre un surcroît de crédits de paiement de 5,0 Mds€ d'euros, cette mission finançant progressivement des projets dont les autorisations d'engagement ont, en quasi-totalité, été ouvertes par les lois de finances pour 2022 et 2023.

Certaines missions dont les crédits baissent dans le présent projet de loi de finances, comme les missions « **Aide publique au développement** » et « **Sport, jeunesse et vie associative** », ouvrent dans le même temps des autorisations d'engagement nettement plus importantes que les crédits de paiement (à hauteur de, respectivement, 120,6 % et 129,1 % des crédits de paiement), ce qui correspond, d'une part, à des engagements pris dans le cadre de programmes d'aide internationaux (programme 384 « Fonds de solidarité pour le développement ») et, d'autre part, à la préparation des jeux Olympiques et Paralympiques d'hiver 2030 (programme 385 consacré à cet événement).

Correspondant à l'accumulation, sur plusieurs années, des autorisations d'engagement non couvertes par des crédits de paiements, les **restes à payer** s'accumulent et représentaient à la fin 2024 un montant de 217,1 milliards d'euros pour les programmes du budget général. Ils constituent un indice des dépenses futures qu'il sera difficile d'éviter, par exemple des travaux dont le marché a été attribué mais dont l'exécution n'est pas encore terminée.

Répartition des restes à payer sur les missions du budget général à la fin 2024

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances, à partir des réponses au questionnaire du rapporteur général.
Hors programme 369 « Amortissement de la dette de l'État liée à la covid-19 »

Près de la moitié des restes à payer concernent la mission « **Défense** », résultant notamment de la mise en œuvre de la loi de programmation militaire. L'abondance des autorisations d'engagement ouvertes par la loi de finances pour 2025 et le présent projet de loi de finances pour 2026 devraient encore accroître le niveau des restes à payer pour cette mission.

À l'inverse, les restes à payer de la mission « **Investir pour la France de 2030** » devraient progressivement diminuer, pour la raison déjà indiquée *supra*, à savoir que les crédits de paiement ouverts dans chaque loi de finances couvrent progressivement les autorisations d'engagement ouvertes par les projets de loi de finances pour 2022 et 2023. Cette mission n'en constitue pas moins, avec plus de 30 milliards de restes à payer, une contrainte directe sur les dépenses des années à venir.

Une autre rigidité sur la dépense provient des **lois de programmation sectorielles**, qui décident plusieurs années à l'avance l'augmentation des crédits consacrés à certaines politiques. Si leur valeur juridique est limitée par le principe d'annualité des crédits, qui permet à la loi de finances de l'année d'y déroger, elles ont en pratique été en grande partie suivies et celle relative à la défense est même rehaussée en cours d'exécution.

Sur les quatre lois de programmation en cours, celles relatives aux ministères de l'intérieur¹ et de la justice², toutefois, ne devraient plus entraîner qu'une hausse limitée des crédits, car elles cessent leur effet en 2027, tandis que celles consacrées à la défense³ et à la recherche⁴ portent jusqu'à l'année 2030.

En application de ces lois, **les crédits de ces quatre missions augmenteraient de 15,6 milliards d'euros d'ici à 2029 et 19,7 milliards d'ici à 2030**, ce qui accroît d'autant les économies à réaliser sur les autres politiques pour revenir à un ratio de déficit public par rapport au PIB de 3 % d'ici à cette date.

¹ [Loi n° 2023-22 du 24 janvier 2023](#) d'orientation et de programmation du ministère de l'intérieur.

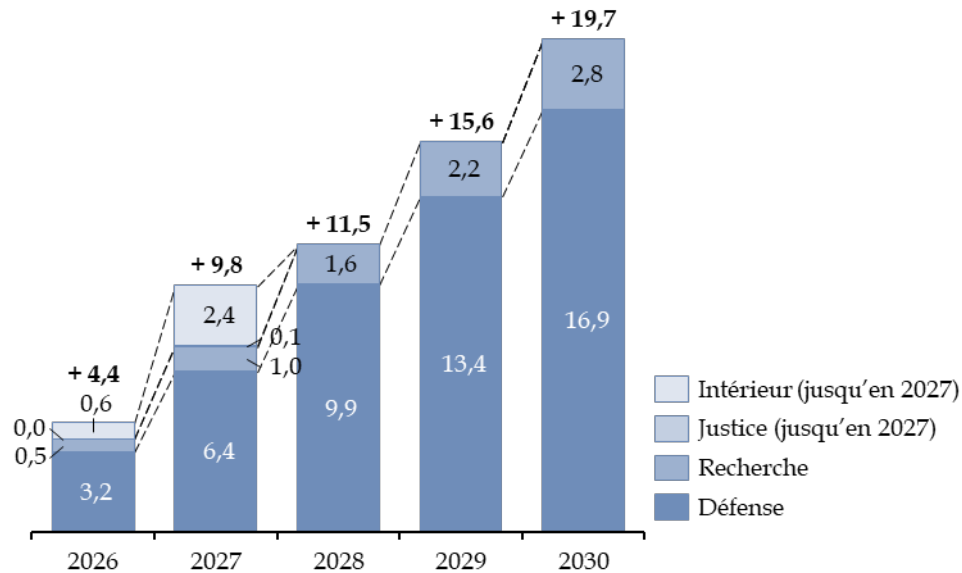
² [Loi n° 2023-1059 du 20 novembre 2023](#) d'orientation et de programmation du ministère de la justice 2023-2027.

³ [Loi n° 2023-703 du 1^{er} août 2023](#) relative à la programmation militaire pour les années 2024 à 2030 et portant diverses dispositions intéressant la défense.

⁴ [Loi n° 2020-1674 du 24 décembre 2020](#) de programmation de la recherche pour les années 2021 à 2030 et portant diverses dispositions relatives à la recherche et à l'enseignement supérieur.

**Dépenses supplémentaires prévues par les
lois de programmation sectorielles par rapport à 2025**

(en milliards d'euros)



Crédits Défense hors annonces faites par le président de la République le 13 juillet 2025.

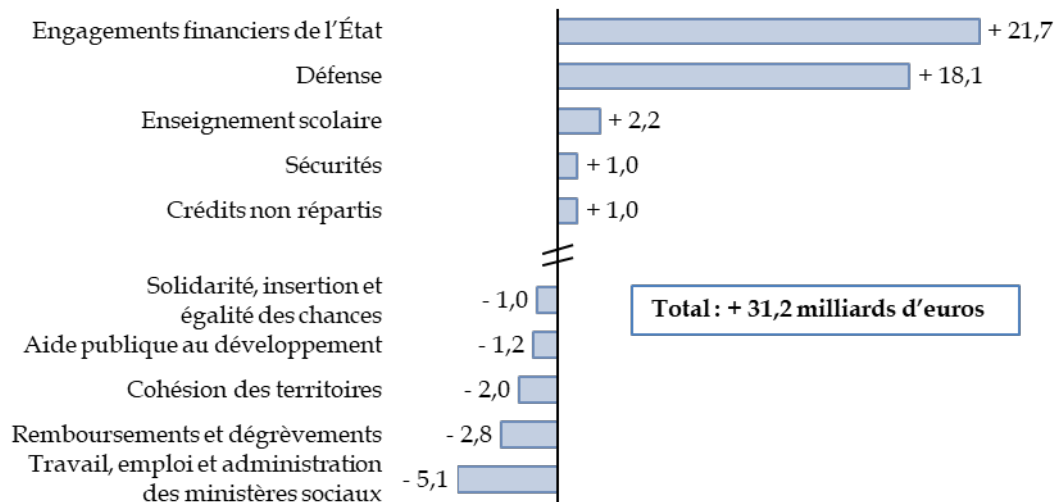
Source : calculs commission des finances, à partir des lois de programmation sectorielles.

L'augmentation tendancielle des dépenses est confirmée par l'examen de **l'échéancier triennal des dépenses** qui est inscrit dans chaque projet annuel de performances en application de la révision de la loi organique relative aux lois de finances du 28 décembre 2021. Il en ressort que **les dépenses des missions¹ augmenteraient de 31,2 milliards d'euros de 2025 à 2028.**

¹ Crédits de paiement ouverts en loi de finances, y compris les remboursements et dégrèvements et les contributions au compte d'affectation spéciale « Pensions ».

Évolution des crédits des missions entre 2025 et 2028

(en milliards d'euros)



Seules les variations supérieures ou égales à 1 milliard d'euros sont représentées.

Source : commission des finances, à partir du fichier des dépenses pluriannuelles publié par la direction du budget

Toutefois, hors missions « Engagements financiers de l'État » (c'est-à-dire, pour l'essentiel, la charge de la dette) et « Défense », **l'évolution entre 2025 et 2028 est orientée à la baisse** en euros courants (- 8,6 milliards d'euros), ce qui confirme encore une fois l'effort engagé.

D. MASQUÉS PAR UNE PRÉSENTATION TROMPEUSE, LES EFFECTIFS DE L'ÉTAT POURSUIVENT LEUR CROISSANCE EN 2026

Le projet de loi de finances prévoit une poursuite de l'augmentation des effectifs de l'État, malgré un certain effort réalisé sur les opérateurs.

1. Les effectifs de l'État poursuivent une hausse en 2026, alors que la communication du Gouvernement insiste de manière biaisée sur une baisse des emplois

Le Gouvernement, dans les documents budgétaires comme lors de son audition devant la commission des finances, évoque une **diminution de 3 000 emplois**. Selon la section de l'exposé général du projet de loi de finances consacrée aux efforts réalisés sur l'État, « *en intégrant les réductions de postes prévues au sein des caisses de sécurité sociale, c'est au total 3 000 emplois qui ne seront pas remplacés et participeront à la maîtrise de l'emploi public* ».

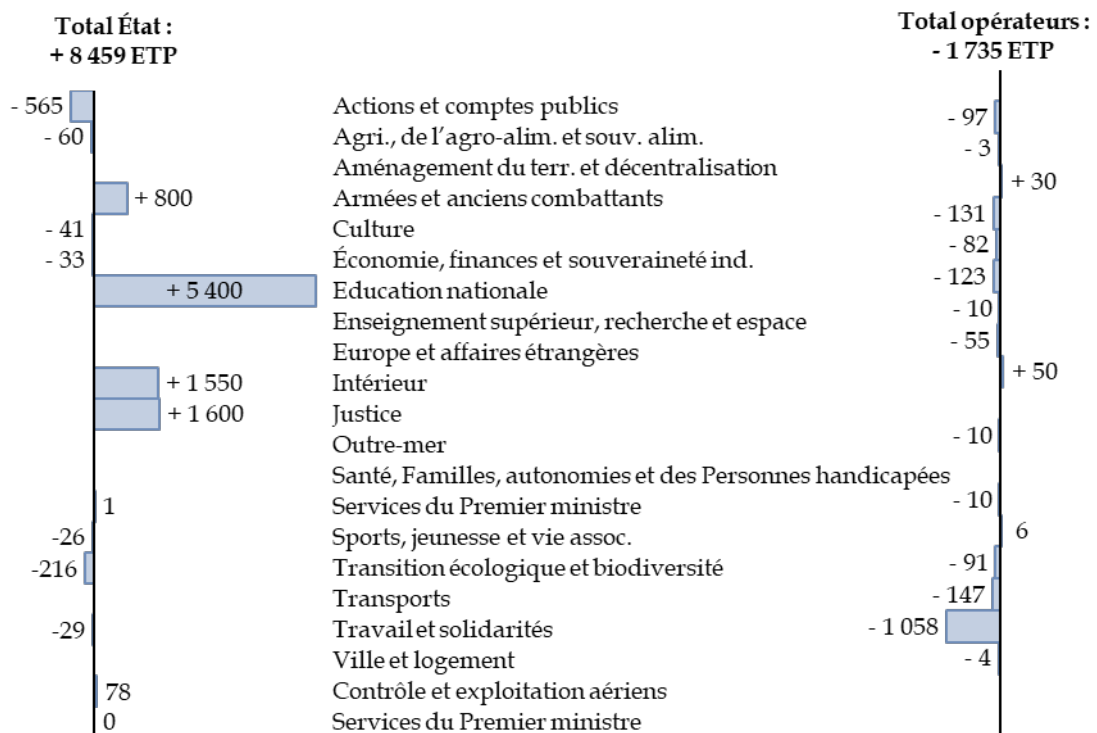
Cette formulation est pour le moins étonnante, et peut induire en erreur, car les caisses de sécurité sociale ne font pas partie de l'État et leurs agents sont recrutés sur contrat de droit privé.

Il apparaît que ce chiffre est mesuré sur un **périmètre taillé sur mesure à la seule fin d'afficher une diminution des emplois**. Alors qu'il associe de manière artificielle les caisses de sécurité sociale à l'État, il exclut de ce dernier de nombreux recrutements effectués au ministère de l'éducation nationale.

La réalité est que l'État a un schéma d'emploi positif de + 8 459 ETP pour l'État, partiellement compensé par une **légère diminution des emplois des opérateurs (- 1 735 ETP)**.

Évolution des effectifs dans les ministères et leurs opérateurs en 2026

(en équivalent temps-plein)



Source : commission des finances du Sénat, à partir du projet de loi de finances

La hausse des effectifs au **ministère de l'éducation nationale** est liée à la réforme de la formation initiale des enseignants. Les **ministères régaliens** (défense, intérieur, justice) poursuivent le plan de recrutement prévu par leurs lois de programmation respectives.

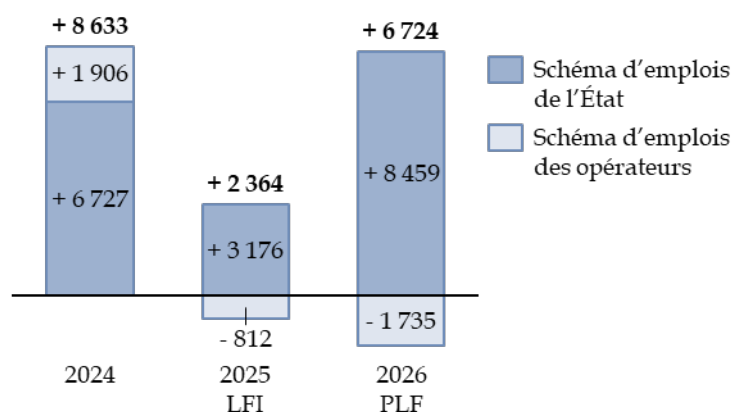
Les autres ministères voient leurs effectifs rester stables ou diminuer.

En particulier, le nombre d'emploi chez les **opérateurs** du ministère du travail et des solidarités diminue de plus de 1 000 ETP, portant notamment sur les agences régionales de santé (ARS, - 200 ETP) et France Travail (- 515 ETP).

Cette hausse de l'emploi reste limitée au regard de l'ensemble des effectifs de l'État, le plafond d'emploi de l'État et de ses opérateurs étant de 2,4 millions d'équivalents temps plein travaillés (ETPT). Toutefois, **la hausse même modérée des années 2024, 2025 et 2026 risque de compromettre l'atteinte de l'objectif de stabilité de l'emploi** inscrit dans la loi de programmation des finances publiques¹ pour la période 2023-2027.

Évolution des effectifs de l'État et de ses opérateurs en 2024, 2025 et 2026

(en équivalents temps plein ou ETP)



Source : commission des finances, à partir des réponses au questionnaire du rapporteur général

2. La masse salariale progresse, malgré l'absence de mesures de revalorisation

En 2026, le montant des **charges de personnel** sur le budget général et les budgets annexes serait de **162,7 milliards d'euros**, contre 158,5 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2025. Sur ce montant, 52,5 milliards d'euros correspondent aux contributions au compte d'affectation spéciale « Pensions » et **110,2 milliards d'euros à la masse salariale**².

La masse salariale est **en augmentation de 1,2 Md€ d'euros** par rapport à celle prévue en loi de finances initiale pour 2025 (soit 109,0 Mds€³). Cette augmentation est inférieure à l'inflation : **en euros constants, la masse salariale diminue de 0,2 %**.

¹ [Article 11](#) de la loi n° 2023-1195 du 18 décembre 2023 de programmation des finances publiques.

² Source : données transmises au rapporteur général.

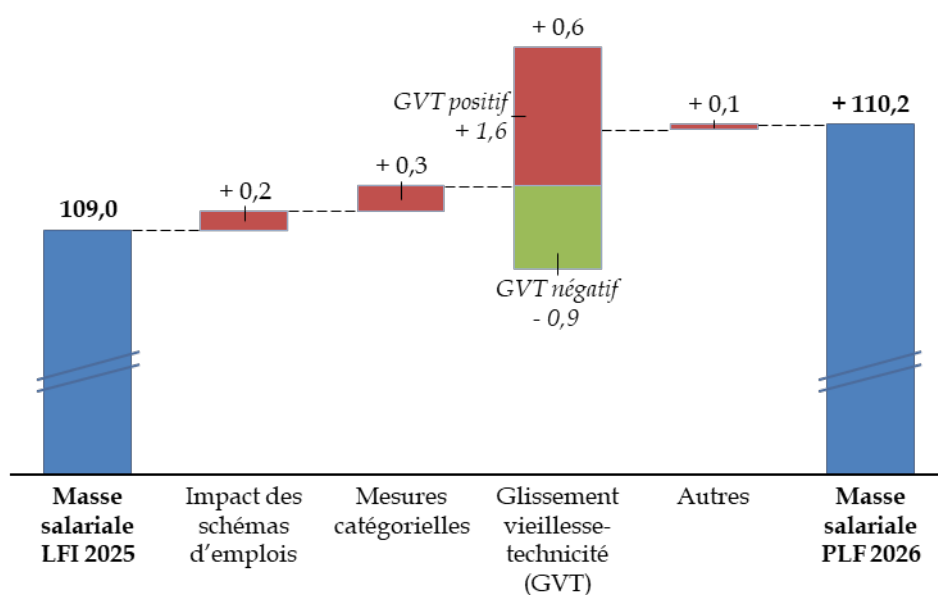
³ Dépenses de personnel hors contribution au CAS Pensions, retraitées.

Le projet de budget prévoit en effet que les ministères **excluent toute nouvelle mesure catégorielle**¹. Toute mesure en faveur d'une catégorie de personnel devrait donc être financée à enveloppe globale fixe.

La hausse de la masse salariale n'est nourrie que par l'impact sur 2025 des recrutements réalisés en 2024 ou en 2025 (schémas d'emplois), par la mise en œuvre (notamment l'exécution en année pleine) de mesures catégorielles décidées antérieurement et par les effets du glissement vieillesse-technicité (GVT).

Facteurs d'évolution de la masse salariale entre 2024 et 2025

(en milliards d'euros)



GVT : glissement vieillesse-technicité. Budget général et budgets annexes.

Source : commission des finances, à partir des réponses au questionnaire du rapporteur général

¹ Dossier de presse du projet de loi de finances.