

M. Jean-François Husson,
rapporteur général

**Les grandes orientations des finances publiques en 2026
et leur contexte macroéconomique –
Tome I du rapport général**

Présentation en commission des finances

Mercredi 5 novembre 2025

Diaporama 1

Monsieur le Président, Mes chers collègues,

Je vous présente ce matin mon analyse des prévisions macroéconomiques et de l'équilibre général du projet de loi de finances pour 2026.

Un préambule, tout d'abord, assez inhabituel mais rendu nécessaire par des circonstances elles-mêmes inhabituelles : je précise que **mon exposé se fonde uniquement sur le texte initial déposé par le Gouvernement**. Comme l'an dernier, l'Assemblée nationale n'a toujours pas terminé l'examen de la première partie du texte. Mais, à l'inverse de l'an dernier, il est possible qu'elle adopte au moins la première partie du PLF, ou qu'elle n'en finisse même pas l'examen, de sorte que **le Sénat pourrait, dans cette hypothèse, avoir à se prononcer sur les mesures fiscales adoptées par l'Assemblée nationale**. Vous avez suivi comme

moi le feuilleton – que je qualifierais d'un peu pathétique – de ces mesures. Pour moi, c'est un peu comme si on jouait à la roulette russe avec chaque article du code général des impôts en attendant de voir où tout ça nous mène – en tout cas, pas sur les chemins de la stabilité ni du redressement des comptes publics.

Toujours est-il que les votes de l'Assemblée mais aussi les engagements du Gouvernement, tant en dépenses qu'en recettes, n'ont plus rien à voir avec le texte initial du PLF, ce qui, sur certains points, pourra avoir des conséquences sur l'exposé que je vais vous présenter.

Diaporama 2

Ce qui me paraît le plus marquant dans le projet de loi de finances initial qui nous est proposé, c'est que **le Gouvernement effectue un pari sur la « levée des incertitudes »**. Or, ce n'est pas en faisant des paris qu'on reprend son destin en main.

Diaporama 3

Que la **prévision de croissance soit trop optimiste** ne vous étonnera guère : le Haut Conseil des finances publiques l'a déjà noté ; nous y sommes malheureusement habitués.

Mais je crois important de souligner que, même sous les hypothèses favorables du Gouvernement, la croissance française,

de 1 %, demeurerait inférieure de 0,5 point à la moyenne de la zone euro et, même, de 0,2 à 0,7 points à l'Allemagne, comme le montre le rapprochement des courbes sur le graphique de droite. L'Allemagne a traversé une crise passagère après la pandémie de Covid-19 mais pourrait rapidement nous distancer grâce à l'impact de son plan d'investissement dans les infrastructures, de 40 milliards d'euros par an pendant douze ans, et son plan de 500 milliards dans la défense. L'Allemagne dispose en effet de marges de manœuvre que nous n'avons plus...

Diaporama 4

Je voudrais revenir rapidement sur l'estimation de l'effet de l'incertitude nationale sur le PIB : elle nous coûterait 0,3 point, donc 9 milliards, en 2026. Les analystes sont formels : **le simple fait d'adopter un budget ne dissipera pas toutes les incertitudes sur la politique économique.** Il suffit de suivre les débats à l'Assemblée ou d'écouter nos ministres, qui juraient que jamais, au grand jamais, la contribution exceptionnelle d'IS sur les grandes entreprises ne serait prorogée... Qui est capable de nous dire quel est l'objectif de solde public du Gouvernement aujourd'hui ?

C'est pourquoi je crois que ce coût de l'incertitude ne doit pas nous conduire à accepter n'importe quoi et surtout pas à voter un budget pour le simple principe de voter un budget.

Diaporama 5

D'autant que les **incertitudes à l'échelle mondiale restent fortes, plus fortes encore que pendant le Covid-19** selon l'indicateur que vous voyez sur le graphique de gauche. Certes, la politique commerciale des États-Unis a eu un moindre impact que prévu à ce jour mais nous assistons à un risque de report des exportations chinoises vers l'UE, qui pourrait porter préjudice à certaines de nos filières, en cas d'escalade commerciale supplémentaire.

Diaporama 6

Sur le plan interne, l'optimisme du Gouvernement frise la méthode Coué, notamment, s'agissant de **l'investissement des entreprises** : les hypothèses du Gouvernement sont supérieures de deux points au consensus des économistes. L'OFCE prévoit même une baisse et non une hausse !

Autre sujet sur lequel le Gouvernement se montre optimiste : il prévoit une **baisse de l'épargne**, qui passerait de 18,4 % du revenu disponible brut à 17,8 %, par la vertu d'une sortie de crise. Mais nous pronostiquions déjà cela l'année dernière et les années précédentes.

Or, l'épargne n'a fait qu'augmenter. Notre niveau d'épargne financière (*partie bleutée dans le graphique de gauche*) a dépassé celui, traditionnellement très élevé, de l'Allemagne – c'est dire à quel point les Français sont devenus prudents !

Comme le montre la partie verte dans le graphique de droite, **deux tiers de la hausse de l'épargne proviendraient des seuls retraités**. Cela remet en cause ce qu'on appelle la théorie du cycle de vie, qui voulait que les jeunes s'endettent, ceux du milieu épargnent et les personnes âgées désépargnent. Désormais, c'est l'inverse !

Au-delà de ce tableau conjoncturel, ce qui m'inquiète est que **les fondamentaux de notre économie ne permettent pas d'espérer un redressement facile** de nos comptes publics.

Un fait stylisé désormais bien connu depuis le rapport Draghi, est le **décrochage de l'Europe avec les États-Unis**. On peut trouver toutes les circonstances atténuantes mais ce décrochage ne date pas d'hier !

Nous étions presque à la parité en revenu par habitant il y a vingt ans, et nous sommes serons bientôt deux fois moins riches...

En matière d'emploi, je voudrais faire pièce à un mythe tenace : non, le taux de chômage n'a pas diminué plus vite en France que dans le reste de la zone euro depuis 2017 - c'est même plutôt l'inverse.

Surtout, l'amélioration a été achetée en France à crédit : par de l'argent public et de manière non financée, ce qu'on constate aujourd'hui. Les créations d'emplois n'ont en effet pas soulagé nos comptes publics à la hauteur de ce que nous aurions espéré.

Ces perspectives peuvent nous conduire à la paralysie, mais la réalité est que l'endettement nous conduit déjà à une certaine anesthésie.

La **dynamique de la dette publique** est en effet très inquiétante. Elle nous singularise par comparaison aux autres économies, sur la période post-Covid-19 (*graphique de gauche*).

Cette hausse de l'endettement n'est pas due à une *perfect storm*, à un « effet boule de neige » ou à un « pas de bol », mais simplement à **l'accumulation de nos déficits passés**. Ce sont nos politiques budgétaires et fiscales depuis 2020 qui en sont responsables et, **surtout, celles depuis 2022 qui nous distinguent de nos partenaires européens**, comme le montre très bien le graphique de droite.

Bruno Le Maire déclarait au début de l'année 2021 : « *Je vais peut-être vous surprendre comme ministre des Finances, mais je pense que [nous endetter] est une nécessité en période de taux bas.* » Il en a résulté une forte hausse de notre stock de dette (*courbe en rouge, à gauche*).

Avec la hausse en cours des taux, l'aubaine se transforme en malédiction : elle entraîne une explosion de la charge d'intérêts de la dette (*courbe bleue, à gauche*), qui est notamment la conséquence d'un recours immodéré à l'emprunt.

Diaporama 14

Résultat : nous faisons face à un véritable nœud coulant, avec une charge de la dette toutes administrations publiques, en 2019, qui pourrait dépasser les 100 milliards d'euros (graphique de gauche) ! Je précise que ce chiffre est **toutes administrations publiques** donc il est plus élevé qu'un autre chiffre que j'évoquerai plus tard dans la partie de l'État qui est la seule charge de la dette pesant sur le seul État.

De plus, notre stock de dette nous met à la merci d'un choc de taux (*graphique de droite*) : 1 % de hausse sur les OAT, se paie 32 milliards d'euros dix ans plus tard !

Diaporama 15

Or, nos conditions de financement se sont dégradées rapidement : en seulement un an et demi, nous empruntons plus cher que le Portugal, que la Grèce, que l'Espagne et désormais que l'Italie (*croisements des courbes sur le graphique*).

Dans ces conditions, il faut agir dès aujourd’hui, et dès ce budget qui nous est présenté, car tous les choix, parfois difficiles, que nous refusons aujourd’hui, s’imposeront à nous et seront encore plus difficiles demain. La consolidation s’impose donc aujourd’hui pour solder les erreurs passées. Elle s’impose pour des raisons économiques davantage que pour respecter les règles budgétaires européennes.

Le Gouvernement a abandonné la notion de tendanciel de hausse spontanée des dépenses, qui exagérait quelque peu les économies réalisées, pour en revenir à la notion plus classique d’effort structurel. L’effort structurel prévu est ainsi de 1 % du PIB potentiel, c’est-à-dire environ **30 milliards d’euros**, dont **14 milliards de recettes nouvelles (0,5 point)** et **17 milliards de modération des dépenses (0,6 point)**.

Ça ne vous surprendra pas, je trouve que cet effort est déséquilibré et devrait porter davantage sur les baisses de dépenses et moins sur les hausses de recettes, mais j’y reviendrai.

Comme à l'accoutumée, c'est l'État qui serait le principal responsable du déficit public en 2026. Et il me semble que chaque secteur institutionnel doit être mis à contribution à hauteur de sa responsabilité dans la dégradation de nos comptes publics.

C'est la raison pour laquelle, et ça ne vous surprendra pas, le Sénat proposera de réduire à 2 milliards d'euros l'effort de redressement des comptes publics à la charge des collectivités territoriales, au lieu des 4 milliards prévus dans le texte initial.

Et il me semble que ce n'est pas le cas dans ce budget 2026, qui prévoit une baisse de dépenses en volume de 1 % pour les administrations publiques locales et de 0,4 pour les administrations de sécurité sociale, quand ces dépenses augmenteraient pour les administrations publiques centrales.

Nous allons à présent examiner comment le contexte macroéconomique et les choix de finances publiques que je vous ai exposés se traduisent dans le projet de **budget de l'Etat** qui est celui soumis à l'autorisation parlementaire par le projet de loi de finances. En un mot, **tout en reconnaissant certains des efforts entrepris, je vous montrerai en quoi ils sont encore insuffisants.**

L'année 2025 illustre ces remarques sur le graphique situé à droite : la dérive des comptes des années passées a laissé la place à une **réduction du déficit** en loi de finances initiale, à 139,0 milliards d'euros, qui semble se confirmer en cours d'année à un niveau de **130,5 milliards d'euros**, alors même que la prévision de croissance a été revue à la baisse. Non seulement la loi de finances initiale était en amélioration par rapport à 2024, mais son exécution est pour la première fois depuis 2020 meilleure qu'anticipé. Cela ferait 25 milliards d'euros d'amélioration de solde par rapport à 2024.

Le décret d'annulation du 25 avril dernier a certainement joué un rôle dans la modération des dépenses, mais je dois aussi noter que la France a bénéficié d'une recette inattendue de 1,1 milliard d'euros, à savoir un remboursement de prêt anticipé par la Grèce. Nous pouvons donc remercier nos amis grecs de nous aider à résorber le déficit de l'année 2025...

Diaporama 22

Cette amélioration du déficit en 2025 permet de mettre en perspective **l'amélioration du solde budgétaire prévue pour 2026**, qui est bien moindre puisqu'elle s'élève à seulement **6,1 milliards d'euros**.

À première vue, on croirait que s'opposent un mouvement favorable - l'augmentation des recettes - et un mouvement défavorable - l'accroissement, dans le même temps, des dépenses.

En y regardant de plus près, les recettes non fiscales progressent parce que l'Agence nationale de la recherche (ANR) rembourse en 2026 un montant considérable de dotations qui lui avaient été consenties en 2011 dans le cadre des premiers programmes d'investissement d'avenir. Je note que **sans cette recette exceptionnelle et ponctuelle, qui est de 6,9 milliards**

d'euros, le déficit budgétaire de l'État ne s'améliorerait pas en 2026 !

Cet effet n'existe qu'en comptabilité budgétaire, car le remboursement d'un prêt ne modifie pas le déficit public.

S'agissant des recettes fiscales, leur augmentation résulte en partie d'effets de périmètre, comme la rebudgétisation de la TVA qui est actuellement affectée aux régions, mais aussi d'une **augmentation de la pression fiscale avec une série de mesures fiscales** sur lesquelles je reviendrai.

Diaporama 23

Du côté des dépenses, elles augmentent à cause des dépenses contraintes – notamment la charge de la dette et les contributions aux pensions – et des dépenses que je juge indispensables – notamment l'augmentation des dépenses de défense.

Sur les autres ministères, les crédits diminuent de 1,2 milliard d'euros en valeur, ce qui doit être mis à l'actif de ce projet de loi de finances, même si cette **baisse limitée est loin de compenser les hausses**.

Il faut aussi mettre à l'actif des Gouvernements qui ont préparé ce budget **l'amélioration de certaines pratiques budgétaires**, avec la **fin de la mission « Plan de relance »** et la réduction progressive des **reports de crédits**. Sur ce point et sur quelques autres, **je note, avec une grande satisfaction, que les recommandations de la commission des finances du Sénat ont été suivies d'effet** — ce qui montre qu'il faut parfois savoir faire preuve de persévérance pour être entendu.

Diaporama 24

La charge de la dette occupera, dès 2026, une place plus grande dans le budget de l'État que celle de la Défense, pourtant en forte croissance également. Vous voyez ça sur le graphique de gauche. Additionnez les crédits ministériels de la recherche et l'enseignement supérieur, de la police, de la gendarmerie et de la justice et vous aurez à peu près le montant de la charge de la dette.

Or, le renouvellement des emprunts contractés vers la fin des années 2010, lorsque les taux étaient au plus bas, sera particulièrement coûteux, comme je vous l'ai déjà indiqué.

En effet, la diminution du déficit budgétaire est insuffisante pour réduire le besoin d'emprunt, parce que la dette existante doit être renouvelée, à hauteur de 175 milliards d'euros en 2026.

C'est pour cela que la France devra emprunter 310 milliards d'euros en 2026 : **pour 1 euro de déficit, la France devra emprunter 2,5 euros sur les marchés financiers.**

Ainsi le montant annuel des emprunts a-t-il augmenté de 12,4 milliards d'euros entre 2010 et 2019, puis de 50 milliards entre 2020 et 2026 : **l'endettement ne se contente pas de croître – il accélère**, c'est ce que montre le graphique de droite.

Il faut donc voir le budget qui nous est soumis comme un **premier pas, qui devra être maintenu sur la durée – et amplifié** – afin de parvenir, dans quelques années, à renverser enfin les courbes présentées sur ce graphique et de permettre à la puissance publique de retrouver des marges de manœuvre.

Diaporama 25

Examinons plus en détail les **recettes de l'État**, qui font l'objet de nombreuses mesures dans ce projet de loi de finances comme en témoigne la première partie du PLF qui, avec 48 articles, est la plus fournie depuis 2006.

L'ensemble des **recettes fiscales nettes et des recettes non fiscales** dépasse, pour la première fois de l'histoire de notre pays, **le seuil de 400 milliards d'euros**. C'est un niveau record en valeur absolue, mais aussi en chiffres corrigés de l'inflation, comme le montre ce graphique.

J'y ai déjà fait allusion : la **hausse des recettes fiscales**, qui est de 19,1 milliards d'euros, est liée à **d'importantes mesures** qui, je le note avec regret, conduisent à **accroître la pression fiscale qui pèse sur nos concitoyens et sur nos entreprises**.

La surtaxe d'impôt sur les sociétés sur les grandes entreprises, que nous n'avons approuvée l'an dernier que parce qu'elle devait disparaître au bout d'une année, serait prolongée et rapporterait 4 milliards d'euros. La contribution différentielle sur les hauts revenus serait prorogée, alors qu'elle n'avait été créée que pour un an, une taxe sur les holdings familiales serait créée, ainsi qu'une taxe sur les plastiques, une taxe sur les petits colis, un retour de la réforme de la franchise en base de TVA et, enfin, plusieurs « niches fiscales » sont supprimées ou réduites. Le barème de l'impôt sur le revenu ne serait quant à lui pas

indexé, ce qui accroîtrait son produit de près de 2 milliards d'euros.

Au total, la méthode est connue : c'est l'outil fiscal qui est utilisé pour obtenir des recettes supplémentaires, dont certaines ont d'ailleurs vocation à disparaître à l'avenir - ou pas.

Diaporama 28

Je dirai quelques mots sur les grands impôts.

Le produit de l'**impôt sur les sociétés** reste à un niveau stable. Alors qu'un ministre avait prédit, s'appuyant sur les chiffres fragiles de 2022, que le produit de cet impôt croîtrait toujours plus grâce à la baisse des taux, nous constatons que c'est en fait un **impôt très stable en euros constants, si l'on prend en compte dans les années 2010 l'effet du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE)**, c'est ce que montre la courbe haute du graphique de gauche.

S'agissant de la **TVA**, après avoir constaté, année après année, que l'État se défaisait de parts toujours plus importantes de cet impôt, qui est le plus productif et le mieux corrélé à l'activité économique, on relève un changement de direction : avec la fin de l'affectation de TVA aux régions, la part revenant à l'État repasse juste au-dessus de 50 %.

Les **autres recettes fiscales** regroupent de très nombreuses ressources, dont deux blocs majeurs les droits de donation et de succession, dont le produit a plus que doublé depuis 2014 ; et les accises sur l'énergie, c'est-à-dire les anciennes TICPE, TICFE et TICGN. Ces dernières diminuent à cause d'une diminution tendancielle de la consommation de carburants, mais aussi d'un transfert pour le financement de la péréquation dans les zones interconnectées.

Les **recettes non fiscales**, quant à elles, bénéficient principalement de **deux recettes temporaires** : un versement plus important qu'en 2025 de la part de l'Union européenne, au titre du remboursement partiel du plan de relance, et le versement de l'Agence nationale de la recherche dont j'ai déjà parlé et qui est massif.

Les **prélèvements sur recettes** (PSR) augmentent pour leur part de manière notable. Celui à destination de l'Union européenne est contraint par les dépenses dues en application du cadre financier pluriannuel 2021-2027.

La hausse des PSR à destination des collectivités territoriales correspond en réalité à des effets de structure. Il s'agit en particulier de compenser, pour les régions, la fin de l'affectation de TVA.

Diaporama 31

En dernière partie de mon intervention, je relève que, enfin, **les dépenses du budget général connaissent une évolution modérée**, même si le contexte de hausse des taux et de tensions internationales doit conduire à aller plus loin encore dans la maîtrise des dépenses de l'État.

Diaporama 32

Vous le voyez sur ce graphique : **hors défense et charge de la dette, les crédits, hors contributions au CAS « Pensions », diminuent de 1,2 milliard d'euros**, effort qu'il convient de saluer. Cet effort est d'autant plus notable que les crédits de la mission « Écologie, développement et mobilité durables » augmentent de 3 milliards d'euros à cause de la progression des charges de service public liées au prix de l'électricité. **Il aura fallu attendre 5 ans après la crise du Covid pour que les dépenses de l'État cessent leurs hausses annuelles incontrôlées**, comme si l'argent tombait du ciel — 5 ans perdus mais dont nous allons encore subir le contrecoup pendant de nombreuses années.

Les crédits des missions régaliennes – missions « Défense » bien sûr, mais aussi « Sécurités » et « Justice » – sont préservés, ainsi que, en euros courants, les crédits d'éducation et de recherche.

Les crédits de la mission « Travail, emploi et administration des ministères sociaux » diminuent en raison, notamment, de la réduction de l'enveloppe prévue pour les aides à l'alternance et aux demandeurs d'emploi. La baisse des crédits de la mission « Cohésion des territoires » résulte également de réformes des aides personnelles au logement (APL) et du financement de la rénovation des logements privés.

Diaporama 33

L'effort devra toutefois être renforcé et rendu durable car les années récentes de dépenses inconsidérées ne constituent en réalité pas une référence pertinente.

Je vous propose ici, dans la droite ligne de ce sur quoi le Sénat avait travaillé avant l'été, une comparaison avec la dernière année au cours de laquelle l'objectif de 3 % de déficit a été atteint, à savoir l'année 2019.

Cela permet de relativiser les baisses ou la stabilité des crédits affichées sur certaines missions aujourd’hui, car presque toutes conservent, en 2026, des crédits supérieurs à ceux de 2019. Et je précise qu’il s’agit d’une comparaison en euros constants : les chiffres de 2019 ont été retraités de l’inflation et des modifications de périmètre entre missions.

Cette hausse en volume de la quasi-totalité des missions du budget général traduit – je crois qu’on peut le dire – un phénomène d’accoutumance à l’extension toujours plus poussée du champ d’intervention de l’État : toute dépense nouvelle, présentée comme temporaire, est rapidement perçue comme normale et définitive. Or, il faut le répéter : 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.

Cet effort devra impliquer tout particulièrement les politiques portées par les opérateurs de l’État. En effet, les financements publics des opérateurs sont passés de 50,7 milliards d’euros en 2019 à 73,3 milliards d’euros dans le projet de loi de finances pour 2026, après avoir atteint un maximum de 80,6 milliards d’euros en 2024. Cela nécessite bien sûr une réflexion de fond sur les politiques que doit ou ne doit pas porter l’État, car une simple suppression des opérateurs

aurait surtout pour effet de reporter ces charges sur l'État lui-même.

Diaporama 34

Enfin, les emplois de l'État continuent à croître, les effectifs augmentant de près de 8 500 emplois, ce qui entre, je le note, en parfaite contradiction avec l'objectif de la loi de programmation des finances publiques, qui visait une stabilité de l'emploi de l'État et de ses opérateurs sur la période 2023-2027.

Certes, vous avez pu entendre les ministres présenter, lors de leur audition ici même, une diminution des emplois de 3 000 équivalents temps plein, mais c'était une présentation contestable, voire trompeuse : pour parvenir à ce résultat le Gouvernement rassemble artificiellement l'État et les caisses de sécurité sociale, tout en omettant les créations d'emploi dans l'éducation nationale. Il est regrettable que le Gouvernement ait recours à de tels expédients de communication alors qu'il est facile de consulter les chiffres véritables dans les documents budgétaires.

Mes chers collègues, ce projet de budget, comme celui présenté l'an passé, témoigne d'une prise de conscience manifeste de la nécessité de rétablir les finances publiques et propose un certain effort sur les dépenses. J'en donne acte au Gouvernement.

Toutefois, je considère que l'effort reste encore insuffisant – et d'ailleurs très inférieur à celui accompli l'an dernier. Le projet de loi de finances repose en outre sur une **quantité excessive de ressources temporaires**, il crée trop de nouvelles **recettes fiscales** et ne présente pas assez de perspectives pour un recentrage de l'État sur ses missions indispensables.

Or la maîtrise du budget est la condition de notre liberté d'action : le Sénat, avec notre commission des finances et ses rapporteurs spéciaux, devra, une nouvelle fois, jouer tout son rôle dans le débat pour tenter d'y contribuer.

La France a besoin de stabilité et ça n'est pas la copie budgétaire mouvante d'un Gouvernement sans boussole qui peut la lui offrir.

Je vous remercie.