

EcoFlash

Finances publiques françaises : un bon résultat en 2025 à confirmer en 2026

Le déficit public français s'est amélioré en 2025, selon l'Insee, de 0,7pp à 5,1% du PIB (contre 5,4% anticipé par le gouvernement). Ce mieux s'explique par le rebond du taux de prélèvements obligatoires (PO). Autre bonne nouvelle : le ratio de dette publique aussi est moins élevé que prévu (115,6% contre 116,2%), mais sa hausse (+3pp) est proche de notre prévision. Cette dynamique et les conséquences du choc en Iran, notamment sur les taux d'intérêt, suggèrent de ne pas relâcher l'effort de consolidation budgétaire en 2026. Le déficit devrait bénéficier d'un meilleur point de départ, de la nouvelle remontée des PO, inscrite dans le budget 2026, et de l'impact, probablement favorable, sur les recettes d'une hausse de la croissance nominale en 2026. Toutefois, la marge de manœuvre du gouvernement pour soutenir les ménages et les entreprises, face au choc inflationniste, est plus réduite qu'en 2021-23. Il a donc prévu d'annoncer un soutien plus limité cette fois-ci.

Une bonne surprise relative en 2025. Le déficit public a été moins élevé que prévu en 2025, à 5,1% du PIB (contre 5,4% selon les projections du gouvernement pour 2025 et après 5,8% du PIB en 2024). La réduction du déficit s'explique par le **rebond du taux de prélèvements obligatoires – à 43,6% en 2025 contre 42,8% en 2024** – lié à l'augmentation de la fiscalité prévue par la loi de finances 2025. En parallèle, les dépenses publiques ont augmenté à 57,2% du PIB contre 57% en 2024. La hausse des dépenses (charges d'intérêt, défense, police, justice) a, en effet, compensé les baisses notamment dans les dépenses de l'État (hors régalién). **Concernant la dette publique, la surprise est positive également avec 115,6% du PIB en 2025** (contre 115,9% selon les prévisions de gouvernement ; 116,2% selon les nôtres). Toutefois, cette amélioration provient principalement d'une révision à la hausse du PIB nominal (en 2024 et 2025) qui conduit à une baisse du ratio de dette pour 2024 (112,6% contre 113,2% précédemment estimé). Toutefois, l'augmentation du ratio de dette publique, entre 2024 et 2025, est de +3pp (comme nous l'anticipions ; +2,7pp dans l'anticipation du gouvernement).

Avant la guerre en Iran, 2026 démarrerait sous de bons auspices. Le projet de loi de finances, adopté en février, fait de **nouveau la part belle à l'augmentation des PO dans la réduction du déficit public**. Nous anticipons une nouvelle hausse du ratio de PO, qui se rapprocherait de son niveau moyen de la décennie pré-covid (44,4%). Les dépenses augmenteraient également, en raison des hausses décidées dans la défense, de l'augmentation de la charge d'intérêt et de la contribution au budget de l'UE. **Un impact de la guerre au Moyen-Orient est attendu** : selon une hypothèse de maintien des prix du pétrole à un niveau proche de 100 dollars par baril tout le long du 2^e trimestre, et d'une modération relative par la suite (ces prix restant en fin d'année près de 10 dollars au-dessus du niveau pré-conflit), l'inflation augmenterait de 1 point de pourcentage en 2026, tandis que la croissance réelle perdrait 0,3 point de PIB. Or, selon nos calculs, les finances publiques répondent davantage aux évolutions de la croissance nominale (qui serait réhaussée) que de la croissance réelle. Sur les quinze dernières années, 1 point de croissance nominale supplémentaire a permis d'améliorer le déficit de près de EUR 10 mds (un peu plus de 0,3 point de PIB). **Hors mesures de soutien, le déficit public pourrait donc se réduire de près de 0,2 point de PIB. Cela faciliterait l'atteinte de la cible à 5% du PIB, une appréciation toutefois soumise à de forts aléas.**

Gare à la complaisance. La remontée de l'inflation devrait être notable. Nous estimons la hausse des prix du carburant à près de 17% au mois de mars (effet de +0,6pp sur l'inflation totale). **Le gouvernement a donc annoncé qu'il mettra en œuvre des mesures de soutien face au choc énergétique et qu'elles devraient être d'ampleur plus modérée qu'en 2022**, notamment parce que la marge de manœuvre pour tenir la cible de déficit public de 5% est faible. Pour l'heure, le choc énergétique est moins étendu que celui de 2021-23. Les prix de l'électricité devraient rester modérés, le gaz n'étant pas utilisé pour en produire (contrairement à 2022). La hausse du prix du gaz a lieu à la fin de l'hiver (elle était intervenue juste avant en 2021). En outre, l'économie française ne connaissait aucune tension inflationniste avant le déclenchement de la guerre en Iran (l'inflation harmonisée atteignait 1,1% a/a en février, son niveau pré-Covid). **Le conflit en Iran a, par ailleurs, engendré une remontée des taux d'intérêt à un niveau un peu supérieur à nos anticipations** : 3,87% pour l'OAT à 10 ans le 27 mars (contre 3,65% à fin mars selon nos prévisions pré-conflit, soit près de 20 pb de plus seulement). Si une hausse des taux pèse peu, dans l'immédiat, sur les ratios de déficit et de dette sur PIB, en raison d'une maturité moyenne de la dette élevée (8 ans et demi), l'effet d'une remontée durable pourrait nécessiter des efforts budgétaires supplémentaires pour ramener le déficit public à 3% du PIB à la fin de la décennie. Alors que la charge d'intérêt devrait atteindre 2,5% du PIB en 2026 et 3,7% en 2030, selon nos prévisions, une augmentation permanente de 100 pb de tous les taux d'intérêt (très supérieure à ce que l'on observe pour le moment) ajouterait 0,1 point de PIB de charge d'intérêt au bout d'un an (0,5 point au bout de 5 ans). Il est donc important que la France se tienne à ses cibles de déficit budgétaire et évite, autant que faire se peut, d'utiliser ses potentielles marges de manœuvre (déficit public plus modéré en 2025, surcroît de recettes en cas de rebond de la croissance nominale en 2026). Montrer que l'effort de consolidation se poursuit tous les ans permettrait de limiter la hausse du *spread* avec l'Allemagne.

Stéphane Colliac

Responsable de l'équipe Économies avancées, économiste France
stephane.colliac@bnpparibas.com