Paris, le 1er octobre 2026

EcoFlash

Budget 2027 : il est important que la consolidation reprenne

Le budget 2027, adopté en Conseil des ministres aujourd'hui, prévoit une baisse du déficit budgétaire de la France à 5% du PIB en 2027 (après 5,4% en 2026). Il s'agit d'une première étape vers la consolidation pluriannuelle indispensable pour stabiliser le ratio de dette publique. Celui-ci devrait encore augmenter en 2027 tant que le déficit ne sera pas ramené à 3% du PIB. En outre, compte tenu de la hausse de certaines dépenses (+0,6 point de PIB pour le service de la dette et les dépenses de défense), l'effort budgétaire projeté atteint 1pp. Près du tiers de cet effort proviendrait de la hausse des prélèvements obligatoires et les deux tiers du freinage des dépenses de l'État et de la sphère sociale.

Un projet de budget qui va dans le bon sens. Le gouvernement prévoit une amélioration du déficit budgétaire, de 5,4% du PIB en 2026 à 5% en 2027. Cette projection repose sur une hypothèse crédible de croissance à 1% (voir notre analyse des ressorts de cette croissance). Pour y parvenir, les prélèvements obligatoires (PO) devraient atteindre 44,2% du PIB, soit +0,3 point (même hausse qu'en 2026 *vs* +0,9 point en 2025). Le poids des dépenses publiques dans le PIB baisserait de 0,2 point pour s'établir à 56,9%. Mais l'effort à fournir pour réduire le déficit à 5% est plus important qu'il n'y paraît. En effet, certaines dépenses augmenteront (+0,4 point pour la charge d'intérêts, +0,2 point pour la défense). Par conséquent, l'effort budgétaire pour 2027 ne porte pas sur 0,4 point mais sur 1 point de PIB. Il sera réparti entre une hausse des PO (pour un tiers) et une réduction des dépenses (deux tiers). La sphère sociale serait mise à contribution, notamment avec l'annulation de EUR 3 milliards de baisses de cotisations sur les bas salaires, ainsi que des efforts sur les retraites et la santé à hauteur de EUR 6 mds chacun. Cet effort est le bienvenu puisque le surcroît de dépenses sociales entre 2019 et 2026 (1,2 point de PIB) explique la moitié de l'écart entre le déficit budgétaire observé en 2026 et un déficit à 3% du PIB (2,4 points). Les dépenses de l'État hors charge d'intérêts et défense, quant à elles, devraient être gelées en termes nominaux.

Un compromis probable malgré un calendrier contraint. L'examen du budget à l'Assemblée nationale débutera le mardi 13 octobre. Le gouvernement devra éviter que le projet ne réunisse une majorité contre lui. Le contexte actuel (tension sur les taux souverains, proximité de l'élection présidentielle) milite pour qu'un consensus soit trouvé sur la base d'une consolidation budgétaire de l'ordre de celle proposée par le gouvernement. Si le Parlement n'adopte pas de budget avant la fin de l'année, le gouvernement devra choisir entre la mise en œuvre par ordonnance du projet de budget du gouvernement (possible seulement en l'absence de vote du Parlement) ou une loi spéciale (comme en 2025 et 2026). Une loi spéciale permettrait de lever l'impôt tandis que l'État et les organismes sociaux pourraient continuer d'émettre de la dette. Le budget 2026 s'appliquerait, dans ce cas, en 2027 (sans indexation), le temps que le Parlement adopte un budget dans les premières semaines de l'année. Cette adoption devra intervenir avant la fin du mois de février (date de fin des travaux du Parlement, plus précoce qu'à l'accoutumée en raison de l'élection présidentielle).

Le report d'un an du retour à 5% du déficit budgétaire a un impact mesurable. L'écart entre le budget adopté pour 2026 (déficit prévu de 5% du PIB) et l'exécution budgétaire (déficit à 5,4%) s'explique par des circonstances imprévisibles (conflit en Iran, sécheresse extrême). Toutefois, le report à 2027 de la cible de déficit, précédemment prévue pour 2026, a un coût : 1) le ratio de dette publique sur PIB devrait atteindre 121% en 2027 selon nos prévisions (1pp au-dessus de notre scénario avec une cible à 5% en 2026 et un déficit réduit à 4,5% en 2027) et 2) le report (à venir) à 2032 du retour à un déficit de 3% du PIB (engagement que projettent de prendre la plupart des candidats à l'élection présidentielle) plutôt qu'en 2029 (le gouvernement s'y était engagé auprès de la Commission européenne en 2024). En 2032, le ratio de dette publique se stabiliserait à 124% du PIB (au lieu de 121,5% si le déficit avait été ramené à 5% du PIB dès 2026 et à 3% du PIB en fin de décennie).

Un nouveau retard dans la consolidation budgétaire écornerait un peu plus la crédibilité de la France. Ce nouveau retard pourrait provenir soit d'une volonté du gouvernement qui sera formé en mai 2027 d'appliquer immédiatement une partie de son programme, soit de l'application d'une loi spéciale jusqu'au terme de probables élections législatives en juillet 2027 ou sur l'ensemble de l'année. Si le gouvernement issu des élections ne reprenait la consolidation qu'à partir de 2028, avec un déficit à 5% du PIB qu'il projetterait de ramener à 3% en 2032, la dette publique atteindrait 126% du PIB à cette date (le report d'un an de la consolidation budgétaire impliquerait 2 points de dette additionnels). Ce nouveau report risquerait d'écorner la crédibilité du prochain gouvernement alors que les objectifs budgétaires n'ont pas été tenus trois années sur quatre entre 2023 et 2026 ; une situation d'autant plus coûteuse dans un contexte de forte remontée des taux longs. De plus, un déficit plus élevé accroîtrait le montant de la dette à émettre dans un calendrier déjà contraint. L'Agence France Trésor (AFT) a annoncé des émissions de dette de EUR 340 mds en 2027 (+EUR 20 mds par rapport à 2026). Cette hausse s'explique par l'arrivée à échéance d'une partie des dettes émises pendant la pandémie de Covid (dès 2027 et largement encore jusqu'en 2030), tandis que le montant des dettes à émettre pour financer le déficit sera stable par rapport à 2026. Il faudra qu'il diminue les années suivantes afin que les émissions de dettes par l'AFT puissent se stabiliser.

Stéphane Colliac
Responsable Équipe Économies Avancées, France
stephane.colliac@bnpparibas.com