

France

18/02/2026

La très faible inflation française, un enjeu majeur pour les finances publiques

L'inflation est tombée à 0,3 % en France en janvier, relançant le débat sur l'orientation de la politique monétaire de la BCE. Mais, les implications pour les finances publiques françaises sont encore plus préoccupantes.

Une inflation française durablement inférieure à celle de la zone euro

En France, l'inflation s'est établie à 0,3 % en glissement annuel en janvier, après 0,8 % en décembre. Selon l'indice harmonisé, elle atteint 0,4 %, contre 0,7 % le mois précédent. Un niveau aussi faible n'avait plus été observé depuis la pandémie de Covid-19, période marquée par l'effondrement de la demande lié aux confinements. Avant cela, il fallait remonter à 2016.

Cette faiblesse s'explique d'abord par la chute des prix des produits manufacturés (-1,2 % sur un an), liée aux soldes. Les prix de l'énergie pèsent également lourdement sur l'inflation, avec une baisse de 7,6 % sur un an, conséquence à la fois de l'évolution des marchés mondiaux et de la diminution de 15 % des tarifs réglementés du gaz décidée en février 2025. À l'inverse, l'inflation alimentaire a accéléré en janvier pour atteindre 1,9 % en glissement annuel, tandis que celle des services ralentit à 1,7 %. L'inflation sous-jacente s'établit à seulement 0,7 %.

La situation française tranche nettement avec celle du reste de la zone euro, où l'inflation a atteint 1,7 % en moyenne en janvier selon l'estimation flash, et où l'inflation sous-jacente reste beaucoup plus élevée, à 2,3 %. Dans ce contexte, les critiques se multiplient en France contre une politique monétaire de la BCE jugée inadaptée à la situation nationale. [Avec un taux directeur maintenu à 2 % depuis plusieurs mois](#), certains estiment que l'économie française subit une politique excessivement restrictive. Cette question a de nouveau été soulevée par le gouverneur de la Banque de France, [François Villeroy de Galhau, ce mercredi à l'Assemblée nationale](#).

Une politique monétaire trop restrictive pour la France ?

Il est vrai qu'avec une inflation très faible et des taux directeurs à 2 %, le taux d'intérêt réel auquel est confrontée l'économie française est positif, et plus élevé que dans les pays voisins où l'inflation est plus dynamique. Certains disent que cela pèse sur l'investissement et, plus largement, sur l'activité économique. Toutefois, pour apprécier le caractère restrictif de la politique monétaire, ce n'est pas l'inflation d'un mois donné qui compte, mais bien l'inflation anticipée et sa trajectoire dans les prochaines années.

Or, l'inflation devrait remonter en France dans les mois à venir. Le calendrier des soldes diffère en 2026 par rapport à 2025, ce qui entraînera une hausse plus marquée des prix en février. Par ailleurs, la baisse de 15 % des prix de l'électricité intervenue le 1er février 2025 sortira de l'effet de base ce mois-ci, poussant mécaniquement l'inflation énergétique à la hausse. Cette remontée restera toutefois limitée, et notre prévision d'une inflation moyenne de 1,3 % en 2026 apparaît déjà optimiste. Avec une inflation proche de 1 %, la France continuerait d'afficher un rythme nettement inférieur à celui de la zone euro, où nous anticipons l'inflation à 1,9 % en moyenne. Cependant, les décisions d'investissement tiennent probablement compte des anticipations d'inflation à plus long terme. À cet égard, l'inflation attendue à plus long terme en France, telle que mesurée par les swaps d'inflation à 10 ans, n'est que légèrement inférieure à la moyenne de la zone euro.

Charlotte de Montpellier
Senior Economist
Charlotte.de.Montpellier@ing.com
+32 473 63 49 28

Quoi qu'il en soit, les écarts d'inflation entre les États membres sont normaux au sein d'une union monétaire et n'inciteront pas la BCE à modifier sa position, tant qu'il n'y a pas de risque de sous-performance de l'inflation pour l'ensemble de la zone euro. La politique monétaire doit être définie pour la zone euro, et non adaptée à un seul pays. Néanmoins, il est probable que le gouverneur de la Banque de France continuera à mettre en garde ses homologues contre les risques d'une inflation trop faible lors des réunions de politique monétaire. En particulier, la question de l'appréciation de l'euro et de son impact sur l'inflation importée restera notamment sous surveillance. Nous estimons qu'[une appréciation supplémentaire forte de l'euro pourrait rouvrir la porte à des baisses de taux.](#)

Une faible inflation pas nécessairement défavorable à l'économie...

Il convient aussi de rappeler que la faible inflation française n'est pas intrinsèquement négative pour l'économie. François Villeroy de Galhau souligne régulièrement qu'une inflation plus contenue a permis une progression plus modérée des salaires en France que chez ses partenaires, soutenant ainsi la compétitivité. Depuis fin 2019, la hausse du coût unitaire du travail dans les branches marchandes a été inférieure de 10 points à celle de l'Allemagne, et de 6 points à celle de la zone euro dans son ensemble.

En théorie, ce gain de compétitivité constitue un atout. Encore faut-il qu'il se traduise par une accélération de la croissance. Or, jusqu'à présent, l'incertitude politique et budgétaire des derniers mois a empêché tout rebond significatif de l'activité. Reste à espérer que ces avantages compétitifs finissent par produire leurs effets sur la croissance dans les mois à venir.

Une menace sérieuse pour les finances publiques

Là où la faible inflation devient véritablement problématique, c'est pour la dynamique de la dette publique. Une inflation basse implique une croissance nominale faible. Si, comme nous l'anticipons, la croissance du PIB réel s'établit autour de 1 % en 2026, avec une inflation également proche de 1 %, la croissance nominale atteindrait à peine 2 % (le déflateur du PIB est assez proche de l'inflation des prix à la consommation). Dans le même temps, selon les dernières prévisions de la Commission européenne, le taux d'intérêt implicite sur la dette française s'élèverait à 2,2 % en 2026 et à 2,4 % en 2027. Dans ce contexte, la croissance nominale ne suffit plus à compenser la charge d'intérêts, et même en l'absence de déficit, le ratio de dette publique rapporté au PIB augmente mécaniquement.

Pour la France, le problème est d'autant plus aigu que les finances publiques sont déjà très dégradées. Le budget 2026 prévoit un déficit public de 5 % du PIB, après 5,4 % en 2025, ce qui porterait la dette publique à 118,2 % du PIB, contre 115,9 % en 2025. Ce budget de compromis n'a permis de résoudre aucun des déséquilibres structurels. À l'approche de l'élection présidentielle d'avril 2027, les discussions budgétaires pour 2027 s'annoncent encore plus délicates, rendant peu probable une réduction durable du déficit dans les prochaines années.

Dans ces conditions, la France risque de rester durablement enfermée dans un régime de déficit élevé, tandis que la faible inflation maintiendra la croissance nominale à un niveau insuffisant. En l'absence d'un choc positif majeur de productivité capable de relever durablement la croissance réelle, le ratio de dette publique continuera de se dégrader rapidement. Cette détérioration sera plus marquée que dans d'autres pays européens, comme la Belgique, où le déficit est également élevé mais où une inflation plus dynamique soutient davantage la croissance nominale.

On dit souvent que l'inflation est l'amie du débiteur. Dans le cas français, sa faiblesse agit comme un accélérateur des fragilités existantes. La soutenabilité des finances publiques continuera donc à s'imposer comme l'un des principaux défis macroéconomiques de la France pour les années à venir.

Clause de non-responsabilité

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Bank NV, succursale en France ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut en garantir ni l'exactitude ni l'exhaustivité. ING ne peut être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes pour donner suite à l'utilisation de cette publication. Sauf indication contraire, les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certaines juridictions et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication (nom de l'entité juridique locale) est agréée par la banque centrale néerlandaise et est supervisée par la Banque centrale européenne (BCE), la banque centrale néerlandaise (DNB) et l'autorité des marchés financiers néerlandaise (AFM). ING Bank N.V. est enregistrée aux Pays-Bas (n° 33031431 au registre commercial d'Amsterdam). (Ajouter le régulateur local. Vérifier s'il doit aussi être fait référence à la DNB et à la BCE. Vérifier si les références aux autorités britanniques et américaines peuvent être supprimées vu que le rapport local ne sera pas publié en anglais).

Au Royaume-Uni, cette publication est approuvée et/ou communiquée par la succursale londonienne de ING Bank N.V. (ING Bank N.V., London Branch). ING Bank N.V., London Branch, est assujettie, de façon restreinte, à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA). ING Bank N.V., London branch, est enregistrée en Angleterre (n° BR000341) à 8-10 Moorgate, London EC2 6DA.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.