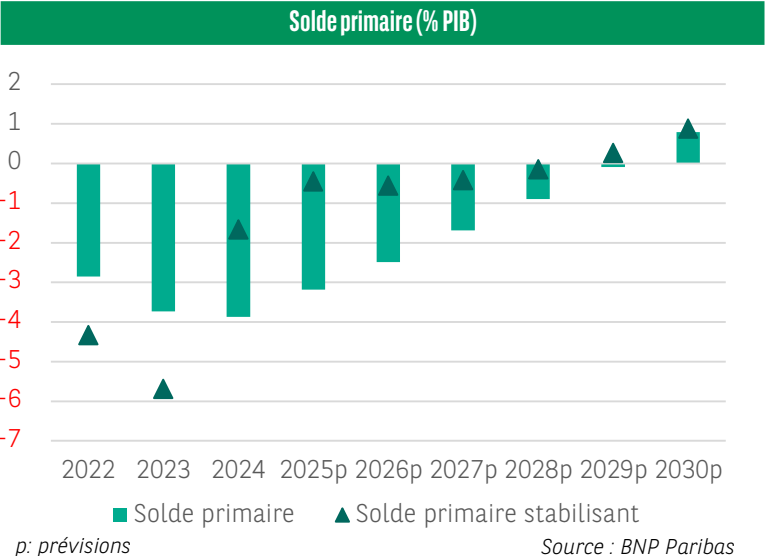
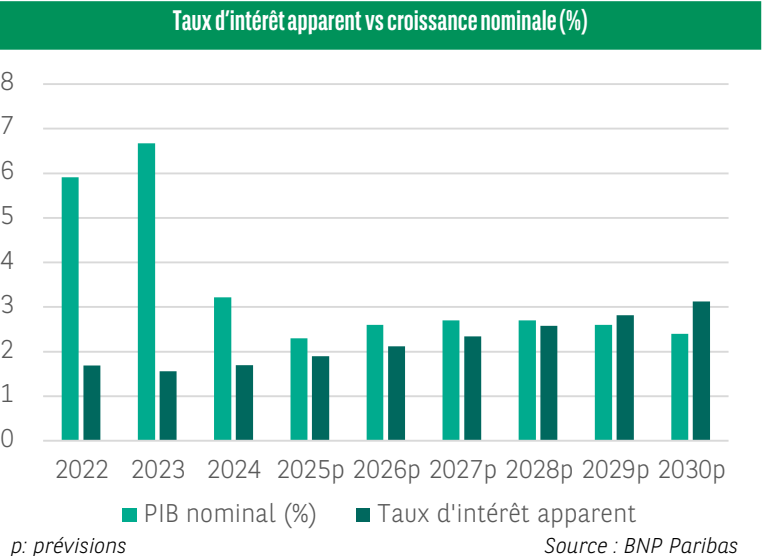


FRANCE : la dette publique va encore augmenter, avant de se stabiliser à la fin de la décennie (1)



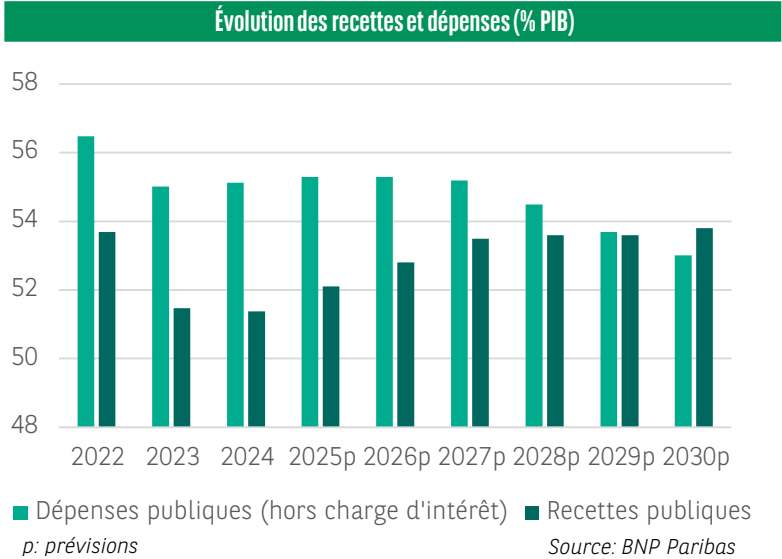
La France a enregistré une détérioration de son solde budgétaire primaire jusqu'en 2024. Celui-ci s'est amélioré en 2025 selon le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP). Toutefois, le déficit reste trop prononcé pour permettre une stabilisation de la dette publique.

Malgré une consolidation, qui se poursuivrait dès 2026 et jusqu'à la fin de la décennie, le déficit primaire resterait plus dégradé que le solde stabilisant (la dette publique augmenterait par conséquent).



La croissance réelle devrait rebondir en 2026 (1,1%) et 2027 (1,3%) et donc cesser de pénaliser les finances publiques. En parallèle, l'augmentation du taux d'intérêt apparent reflète l'augmentation des taux d'intérêt depuis 2022.

Après 2027, le retour de la croissance du PIB vers son potentiel (1,1%) et la modération de l'inflation éroderaient la croissance nominale. La hausse du taux d'intérêt apparent conduirait ce dernier au-dessus de la croissance nominale du PIB à partir de 2029.



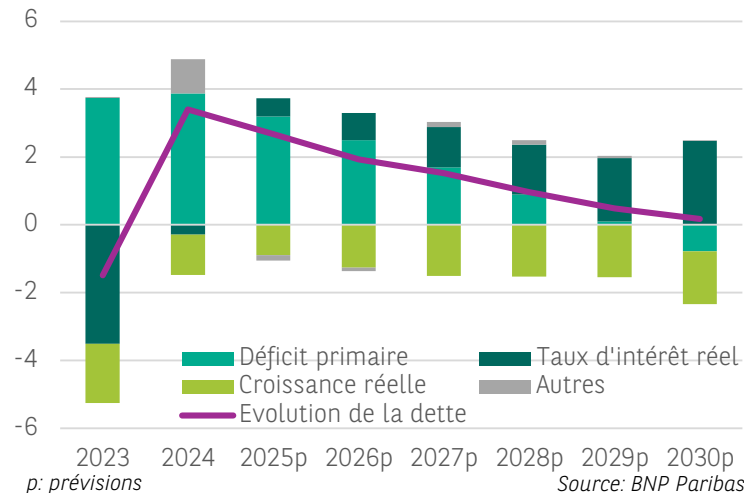
En 2025, la consolidation des finances publiques reposerait intégralement sur l'augmentation des recettes, selon le dernier avis du HCFP. L'indexation des dépenses sociales et l'augmentation des dépenses régaliennes (défense, police, justice) auraient compensé le ralentissement des dépenses de l'État et des collectivités locales.

En 2026 et 2027, l'ajustement passerait de nouveau par une augmentation des recettes, tandis que les dépenses connaîtraient les mêmes dynamiques (nouvel effort en matière de défense, hausse de la contribution au budget de l'UE, indexation des prestations sociales). Les recettes retrouveraient ainsi in fine leur poids dans le PIB observé jusqu'en 2022.



FRANCE : la dette publique va encore augmenter, avant de se stabiliser à la fin de la décennie (2)

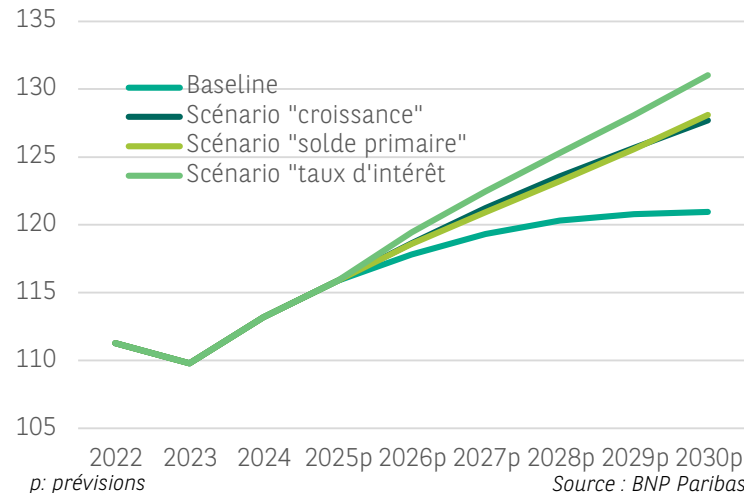
Contributeurs à l'évolution du ratio d'endettement (pp)



Le maintien d'un déficit primaire élevé a entraîné un rebond du ratio de dette publique en 2024, d'autant plus que le reflux de l'inflation a permis un net rebond du taux d'intérêt apparent réel (auparavant fortement négatif). La diminution de la croissance réelle a également été pénalisante. À partir de 2025, le taux d'intérêt réel contribue à la hausse du ratio d'endettement, tandis que la consolidation reste trop modérée pour infléchir cette hausse.

Par la suite, la poursuite de cette consolidation et le rebond de la croissance réelle permettraient d'infléchir la progression du ratio d'endettement. Il se stabiliserait en 2030 pour peu que l'amélioration du solde primaire permette de compenser la remontée progressive du taux d'intérêt effectif réel.

Sensibilité de la dette publique (% PIB)

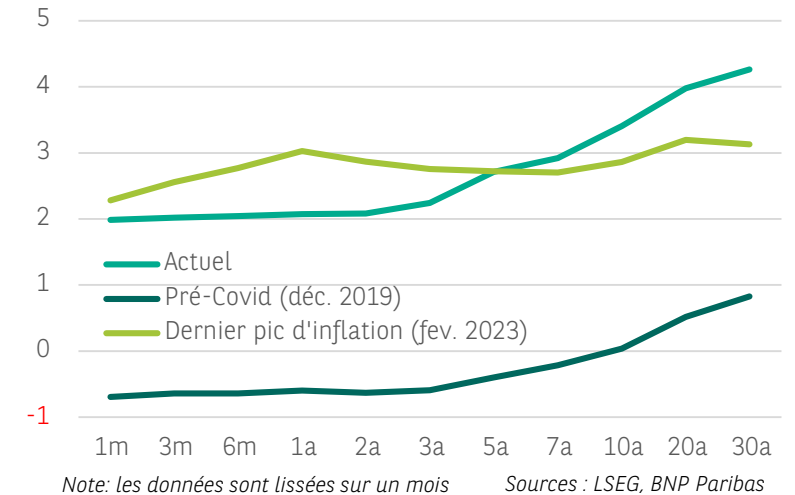


Note: les scénarios « croissance » et « solde primaire » intègrent respectivement un choc négatif sur la croissance et sur le déficit de 0,5pp de PIB par an par rapport au scénario central; le scénario « taux d'intérêt » intègre une hausse de 1pp du taux d'intérêt apparent.

Dans notre scénario central, le ratio de dette publique se stabiliserait, en 2030, à près de 120% du PIB (113% en 2024) avec le retour du déficit public à 3% du PIB. Étant donné l'augmentation marquée de la charge d'intérêts, cette stabilisation nécessiterait un excédent primaire de l'ordre de 0,8 point de PIB en 2030 (excédent que la France est parvenue à dégager pour la dernière fois entre 1998 et 2001).

Le scénario de risque qui aurait le plus d'impact concerne les taux d'intérêt. Toutefois, c'est en même temps le moins probable, le taux d'intérêt français dépendant en partie des conditions européennes (taux allemand notamment).

Courbe des taux (%)



La remontée des taux d'intérêt est manifeste après Covid. Son caractère encore relativement récent a permis de limiter l'impact sur la charge d'intérêts. Toutefois, la relative pentification de la courbe des taux devrait finir par jouer sur cette dernière, la maturité moyenne de la dette publique étant relativement élevée (8 ans et demi).

En effet, si les maturités courtes ont bénéficié de la baisse des taux de la BCE, les taux longs ont poursuivi leur remontée, pénalisés par l'incertitude politique, l'augmentation de la dette publique, ainsi que par la hausse des taux allemands.



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change