ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE



FRANCE :

FINANCES PUBLIQUES, QUELLE EST L'AMPLEUR DU REDRESSEMENT NÉCESSAIRE ?

Marianne Picard

Paola Monperrus-Veroni

Mardi 10 novembre 2026

AGIR CHAQUE JOUR DANS VOTRE INTÉRÊT
ET CELUI DE LA SOCIÉTÉ

SOMMAIRE

1 Évolution récente : la France au sein de la zone euro

2 France : scénario central

3 France : scénario de redressement de référence

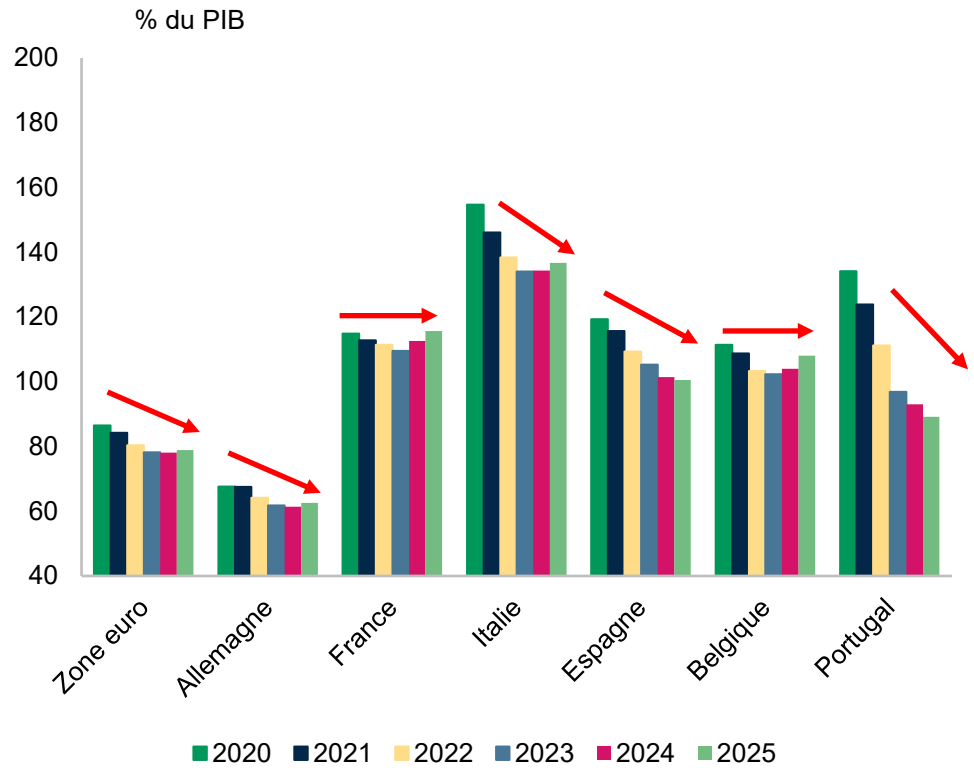
4 France : scénarios alternatifs

5 Séance questions/réponses

LA DETTE APRÈS LE COVID

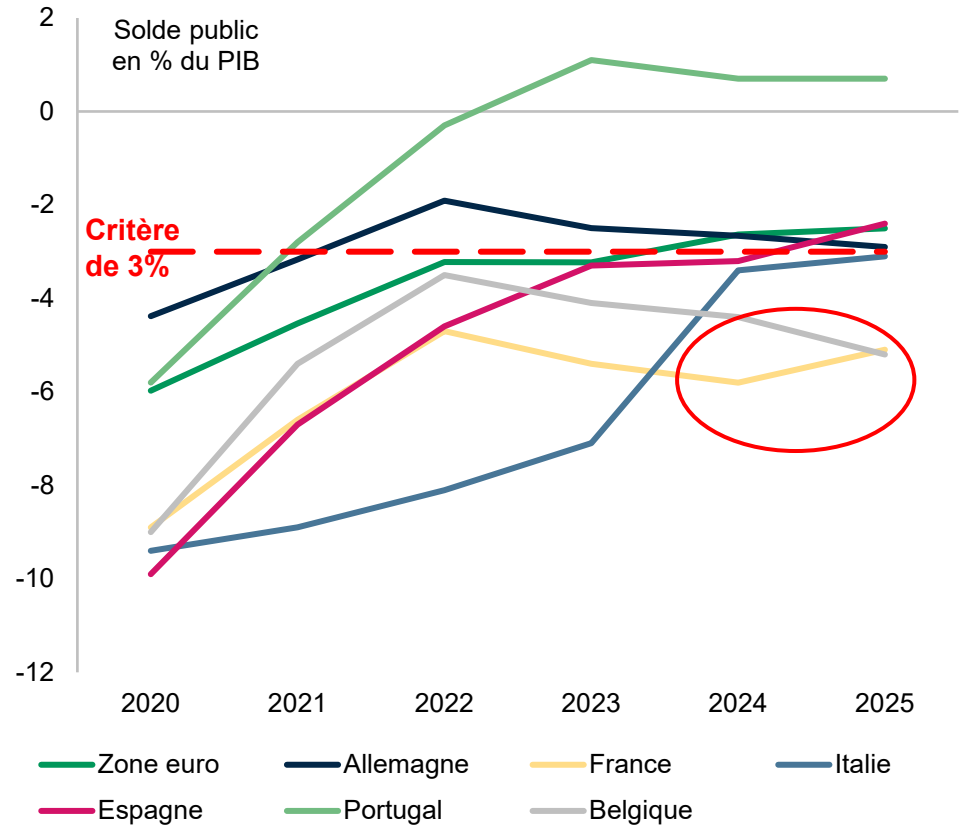
UN REDRESSEMENT EN PARTIE ACCOMPLI, AVEC EXCEPTIONS

Dettes publiques



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

Déficit : un retour dans les limites du 3% avec exceptions



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

LA DETTE APRÈS LE COVID

UN ENVIRONNEMENT PASSÉ FAVORABLE À LA RÉDUCTION DES DETTES

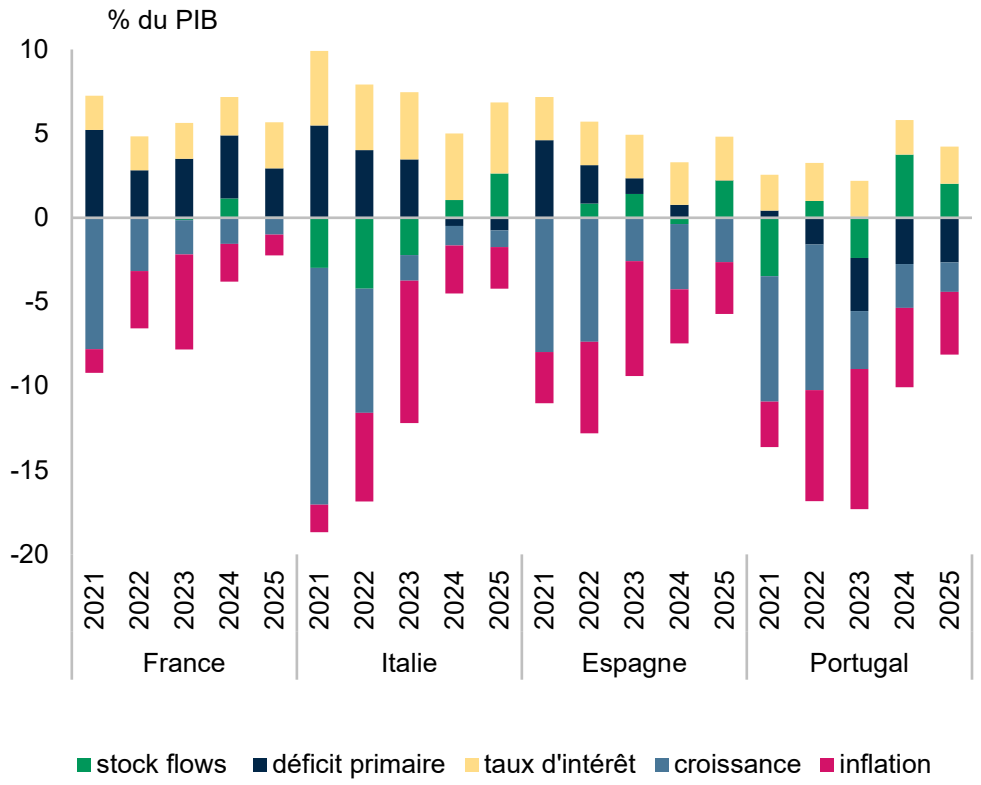
Accumulation de la dette publique

$$D_1 - D_0 = dp + (i - g)D_0$$

Variation de la dette Effet boule de neige

D = ratio dette sur PIB
dp = ratio déficit primaire (hors intérêts)/ PIB
i = taux d'intérêt apparent sur la dette existante
g = taux de croissance nominale

Contributions à la variation de la dette

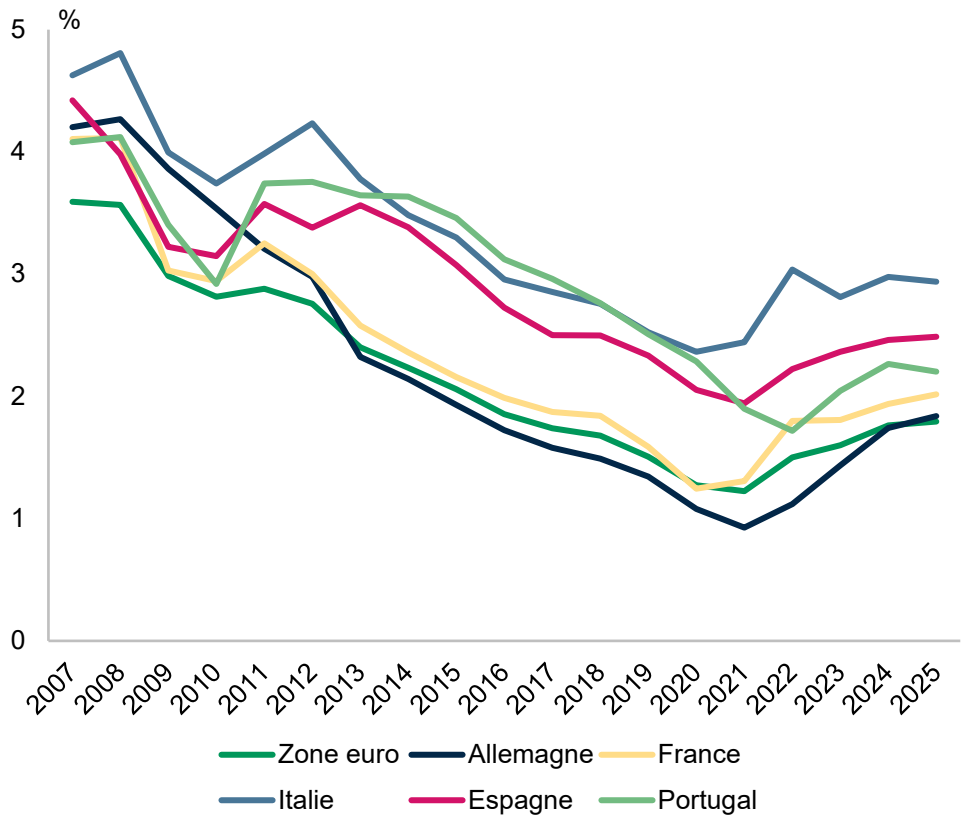


Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

LA DETTE APRÈS LE COVID

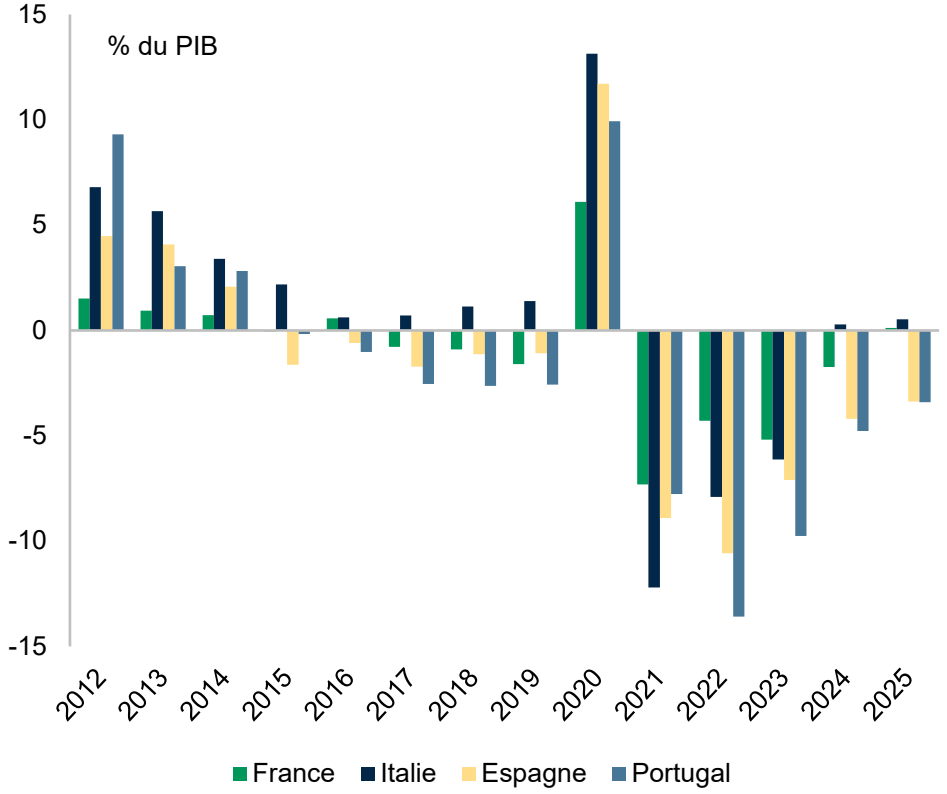
UN ENVIRONNEMENT PASSÉ FAVORABLE À LA RÉDUCTION DES DETTES

Taux apparent sur la dette



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./EC

Effet boule de neige

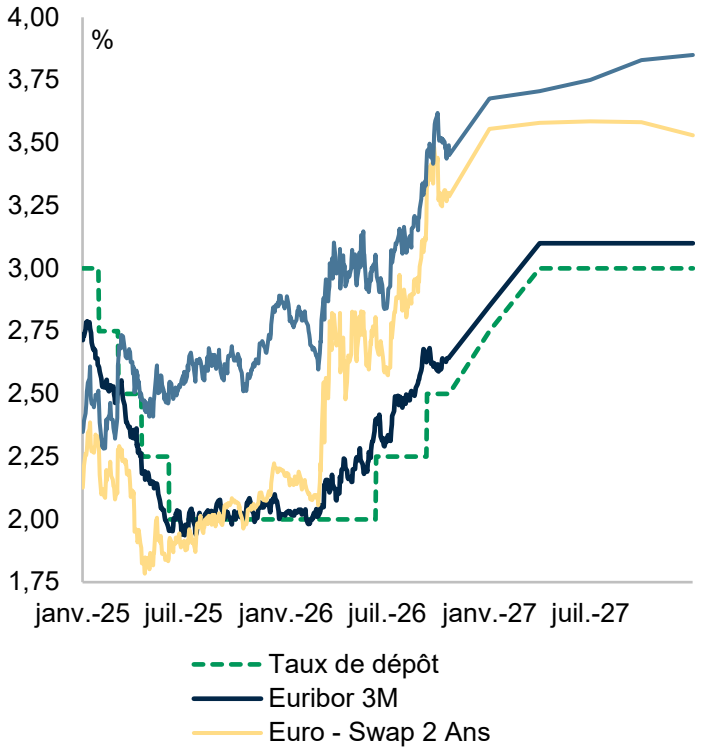


Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

UN CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE MOINS FAVORABLE

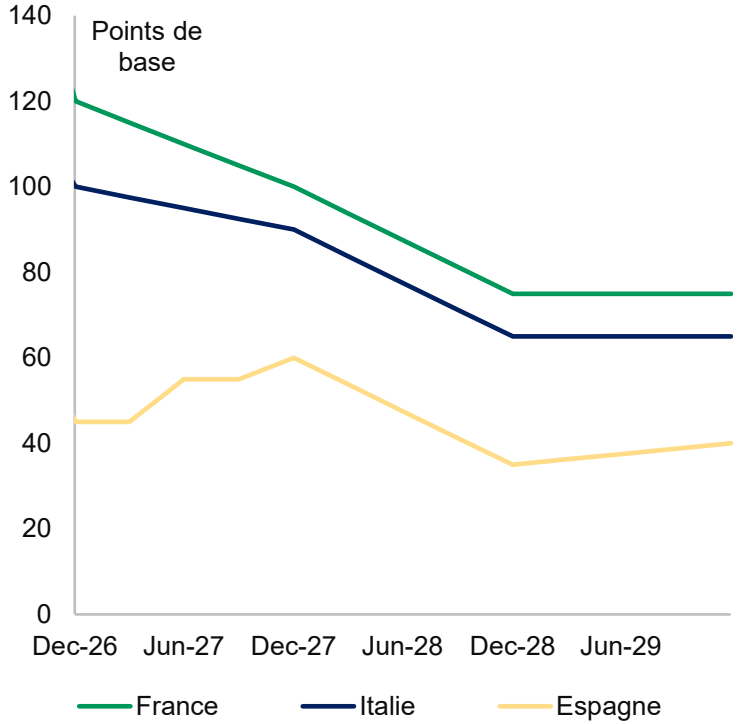
LA REMONTÉE DES TAUX COMPLIQUE L'AJUSTEMENT

Remontée des taux



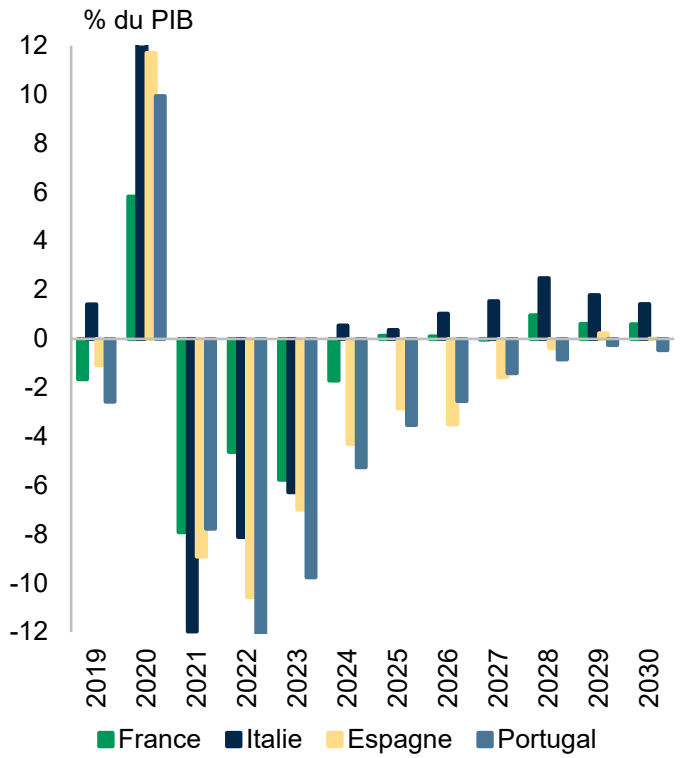
Sources: Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

Primes de risque vis-à-vis du Bund : prévisions



Sources: Bloomberg, CACIB, Crédit Agricole SA/ECO

Effet boule de neige sur la dette



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL POUR LA FRANCE

UNE FORTE INCERTITUDE SUR L'ISSUE DES DÉBATS SUR LE PLF 2027

Pour 2026, notre scénario de finances publiques correspond globalement à celui du Gouvernement dans le Projet de loi de finances pour 2027, mais avec une prévision de croissance plus faible

	PLF 2027 (sept. 2026)	CASA/ECO (nov. 2026)
Croissance (volume)	0,5%	0,3%
Déficit public (% du PIB)	5,4% PIB	5,5% PIB
Dette publique (% du PIB)	119,3% PIB	119,7% PIB

Pour 2027, notre scénario de finances publiques intègre l'incertitude sur l'adoption d'un PLF pour 2027, et une croissance plus faible que celle prévue par le Gouvernement

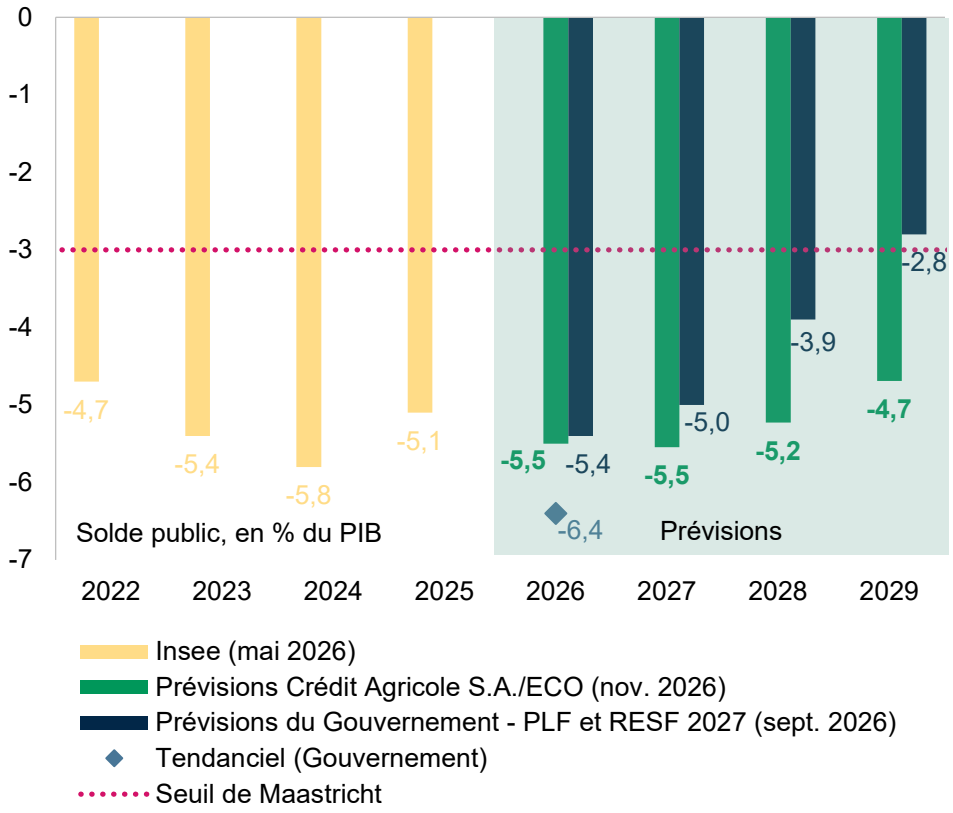
	PLF 2027 (sept. 2026)	CASA/ECO (nov. 2026)
Croissance (volume)	1,0%	0,6%
Déficit public (% du PIB)	5,0%	5,5%
Dette publique (% du PIB)	121,7%	122,4%

Autres scénarios possibles
49.3
Loi spéciale
Ordonnances

NOTRE SCÉNARIO CENTRAL POUR LA FRANCE

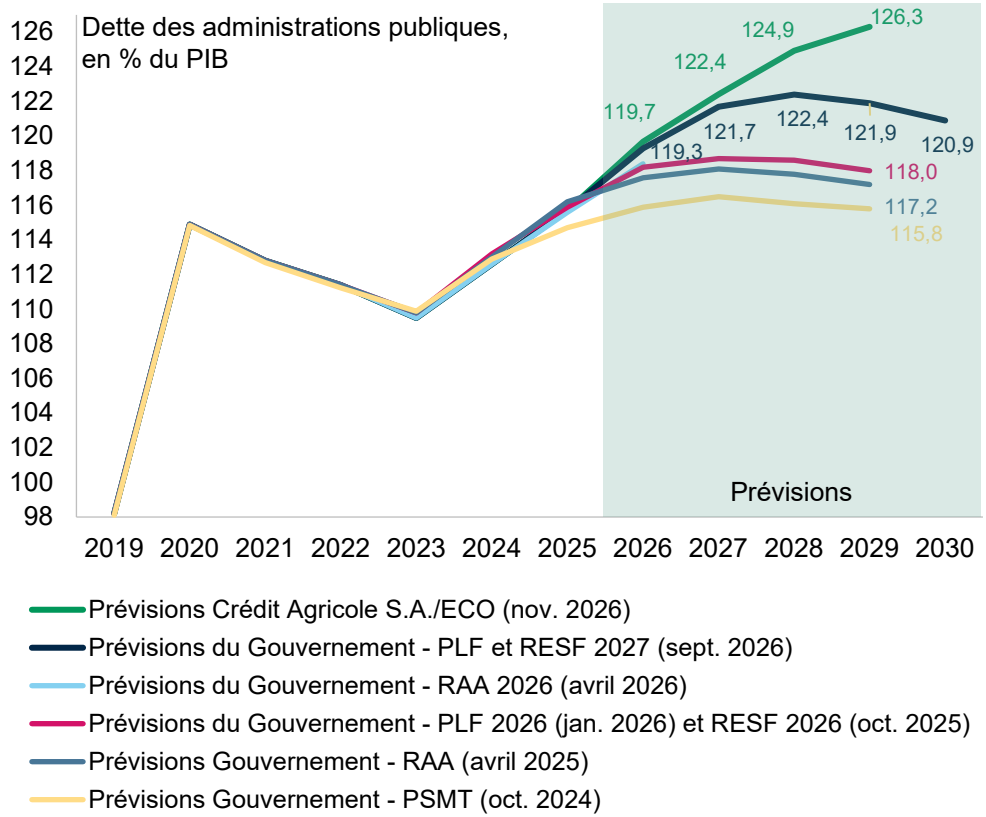
UNE TRÈS FORTE INCERTITUDE SUR LA TRAJECTOIRE

Un ratio de déficit public probablement stable en 2027



Derniers points observés : 2025
Sources : Insee, Projet de loi de finances pour 2027, Rapport économique, social et financier 2027, Crédit Agricole S.A./ECO

Un ratio de dette publique loin d'être stabilisé



Derniers points observés : 2025
Sources : Insee, RESF 2027, Rapport d'avancement annuel 2026, RESF 2026, RAA 2025, Plan budgétaire et structurel à moyen terme 2025-2029, Crédit Agricole S.A./ECO

NOTRE SCÉNARIO DE REDRESSEMENT DE RÉFÉRENCE

UNE CONSOLIDATION NÉCESSAIRE AFIN DE STABILISER LA DETTE

Stabiliser le ratio de dette publique en 2032 exige environ 126 Md€ d'économies nettes cumulées

- ✓ **Ajustement structurel primaire** *(hors intérêts, et hors effet du cycle économique)* **légèrement concentré en début de période** : +0,8 pt de PIB/an en 2027-2028, puis +0,5 pt/an jusqu'en 2032.
- ✓ Solde structurel primaire : **-2,1% du PIB en 2026 → +1,7% en 2032**.
- ✓ **Dette stabilisée à 127,4 % du PIB en 2032.**
- ✓ **126 Md€ d'économies nettes cumulées ;** 26 Md€ par an les deux premières années et 19 Md€ par an ensuite.
- ✓ *À des fins de comparaison, les dépenses publiques hors charge de la dette devraient représenter environ 1700 Md€ en 2026.*

Davantage d'économies « brutes » nécessaires (~154 Md€) en raison de la dégradation du tendanciel

- ✓ Aux **126 Md€ d'économies nettes** s'ajoutent **~28 Md€ de hausse tendancielle des dépenses** (santé, retraites et prévisions de dépenses en défense inscrites dans la loi de programmation militaire).
- ✓ Soit **154 Md€ d'économies brutes sur 2027-2032.** Effort plus marqué au départ : **~30 Md€/an en 2027-2028**, puis **~23 Md€/an**.

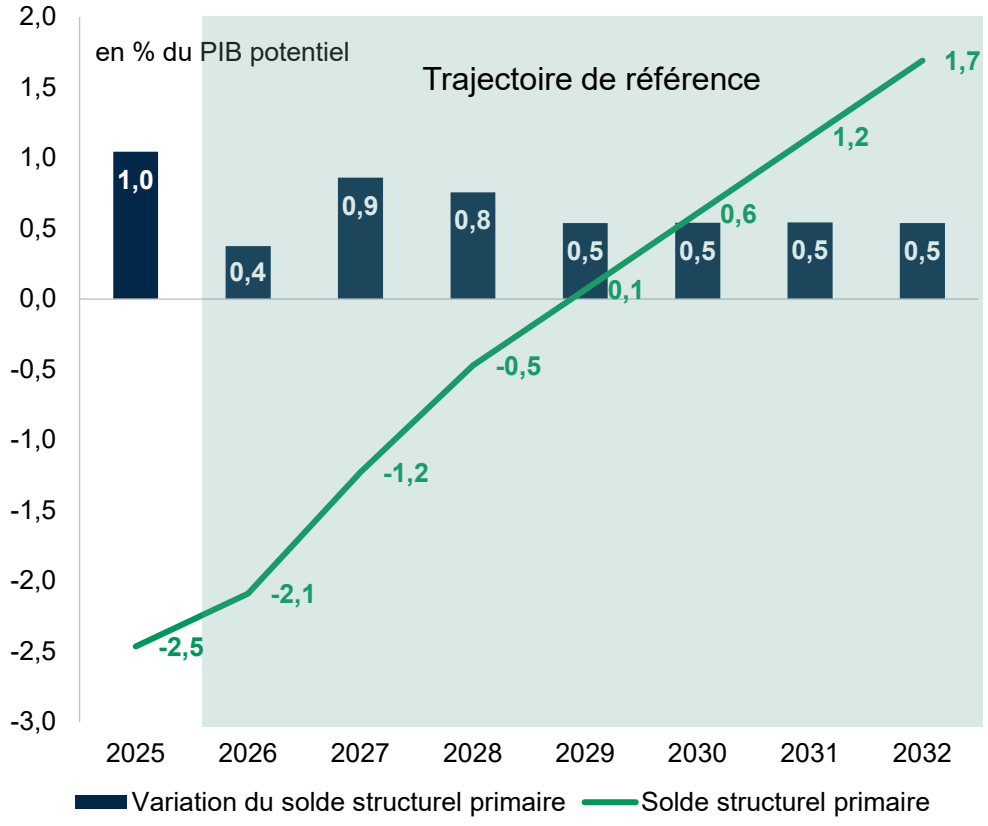
Avec un coussin de sécurité, le montant des économies nécessaires atteint ~185 Md€

- ✓ Constitution d'un **coussin de sécurité de 1 pt de PIB** pour faire face à d'éventuels chocs futurs, soit **~31 Md€ d'effort supplémentaire.**
- ✓ Un effort total d'environ **31 Md€/an en moyenne**, légèrement concentré en début de période, 36 Md€ les deux premières années, puis 28 Md€/an.

NOTRE SCÉNARIO DE REDRESSEMENT DE RÉFÉRENCE

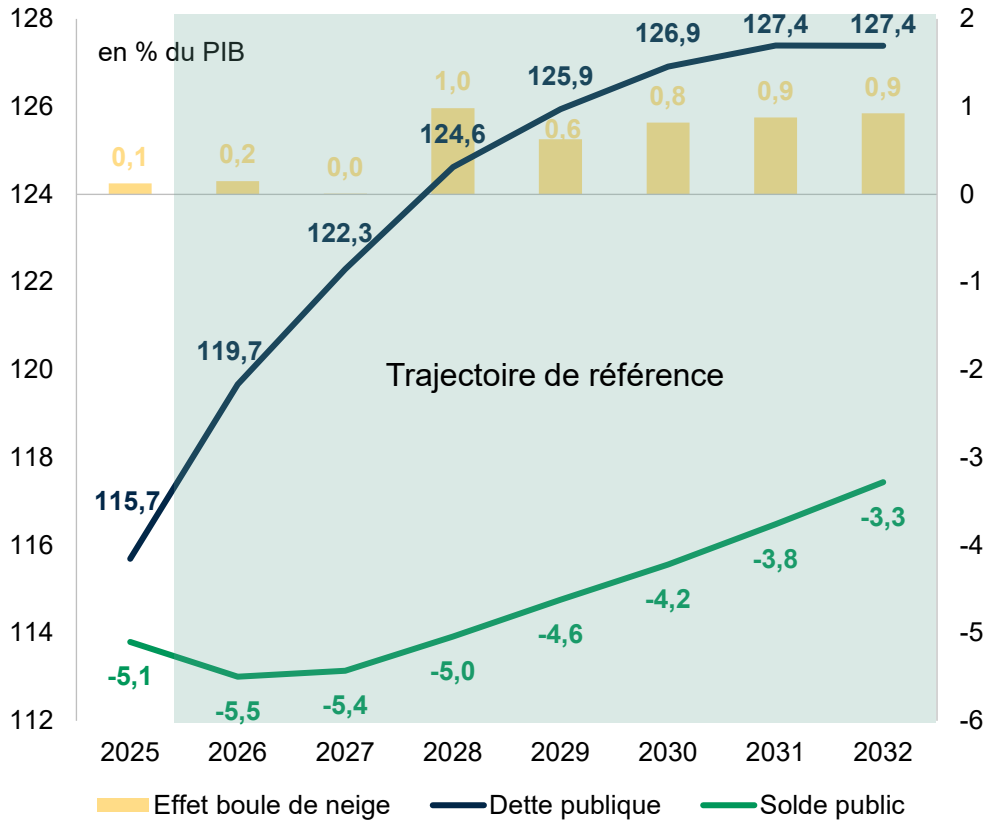
DES CONDITIONS MACROÉCONOMIQUES MOINS FAVORABLES, UNE DETTE STABILISÉE À HORIZON 2032

Solde et ajustement structurels primaires



Derniers points observés : 2025
Sources : AMECO, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

Solde et dette des administrations publiques, et effet boule de neige

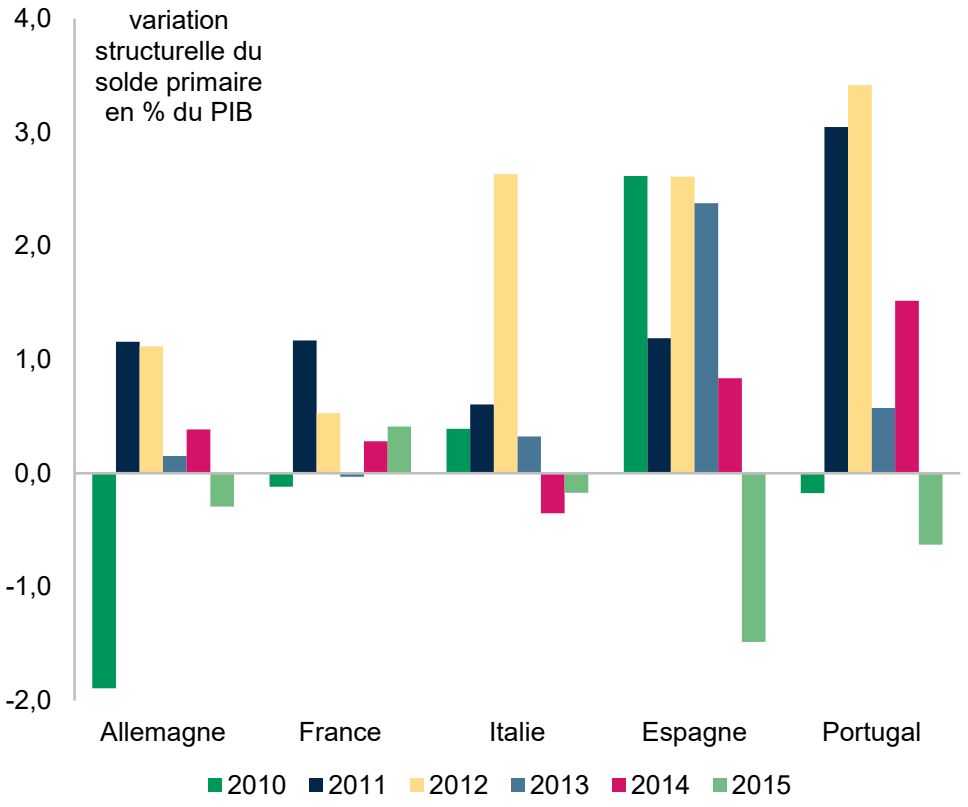


Derniers points observés : 2025
Sources : AMECO, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

UN AJUSTEMENT ÉCONOMIQUEMENT FAISABLE

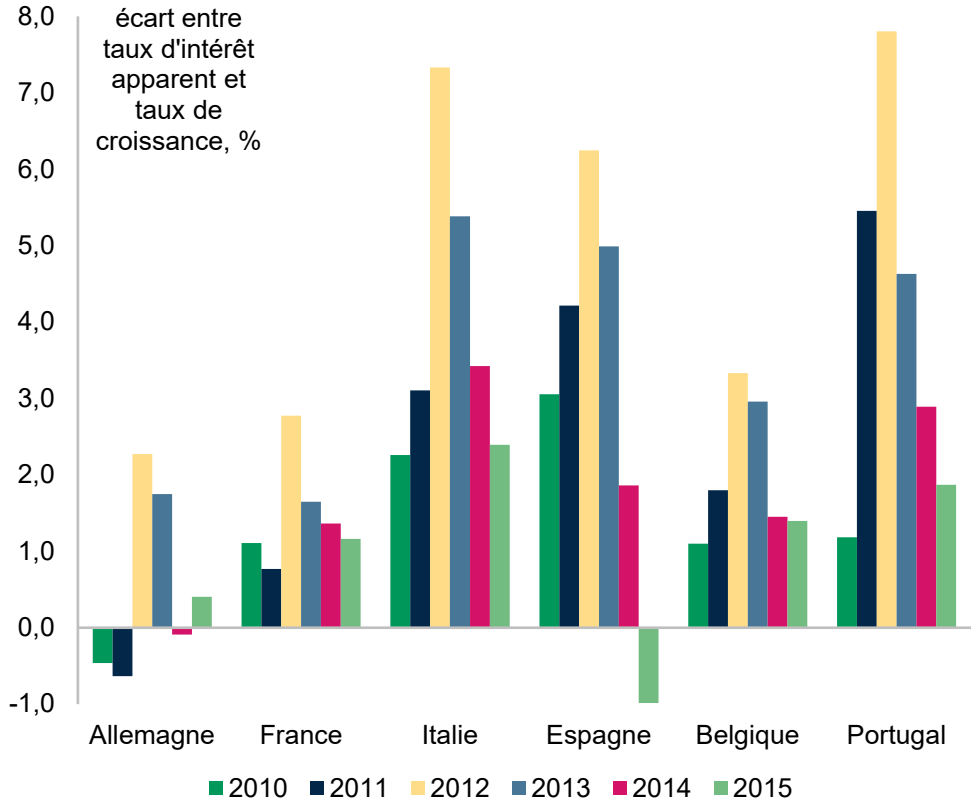
LES EXPÉRIENCES PASSÉES

Des ajustements importants réalisés par le passé



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

Dans des conditions macroéconomiques moins favorables



Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

LES SCÉNARIOS DÉFAVORABLES

REDRESSEMENT RETARDÉ ET STRESS MACROFINANCIER

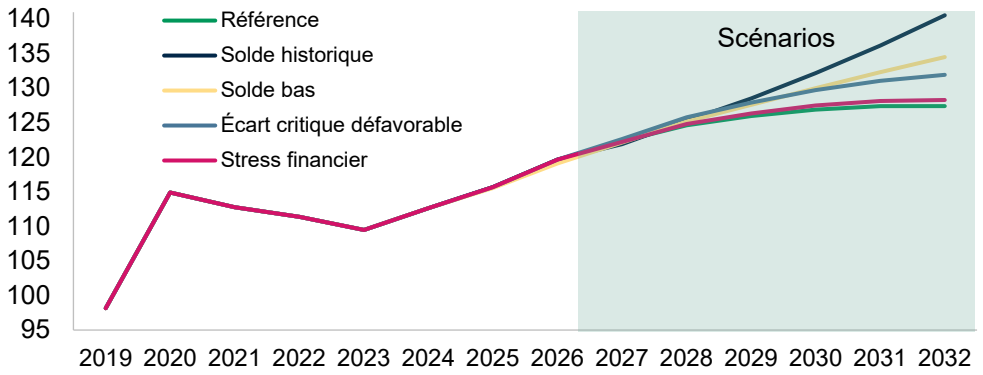
Deux scénarios de redressement retardé pour tester la trajectoire de dette

- ✓ **Absence de redressement** (« solde historique ») : déficit primaire maintenu à sa moyenne historique de **2,1 % du PIB** → hausse de la dette et **écartement de la prime de risque**.
- ✓ **Consolidation réduite de moitié** (« solde bas ») par rapport au scénario de référence → dette et prime de risque se dégradent, mais plus modérément.
- ✓ Hypothèses macroéconomiques **inchangées** dans les deux scénarios.

Deux stress macrofinanciers pour tester la robustesse de la trajectoire

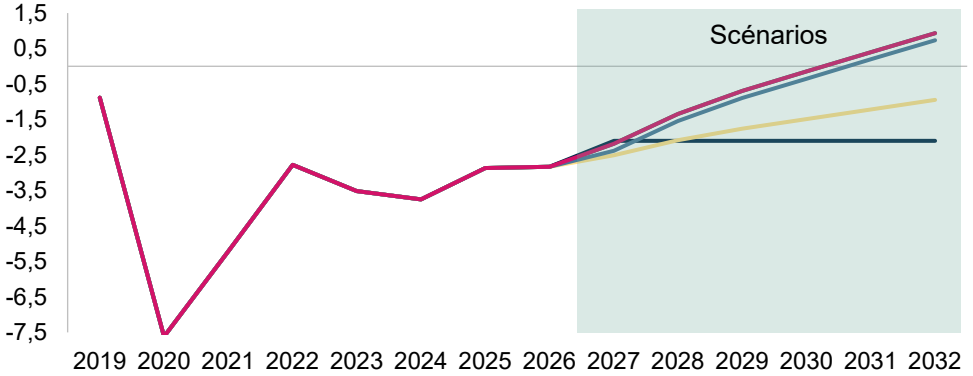
- ✓ **Écart taux-croissance durablement défavorable** (« écart critique défavorable ») : croissance **-0,5 pt** et taux de marché **+50 pb**, avec une hausse modérée des primes de risque.
- ✓ **Stress financier temporaire** : taux de marché **+100 pb** et forte remontée de la prime de risque, jusqu'à **120 pb**, avant normalisation la deuxième année.

Dette publique, % PIB



Derniers points observés : 2025
Sources : AMECO, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

Solde primaire, % PIB



Derniers points observés : 2025
Sources : AMECO, calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO

LES SCÉNARIOS DÉFAVORABLES
DAVANTAGE D'ÉCONOMIES À RÉALISER

Chiffrage des économies nettes à réaliser (écart au solde stabilisant)		À horizon 2032	Économies supplémentaires après 2032*	Total*
Scénario de référence		**126**	**0**	**126**
Scénarios de redressement retardé	Scénario d'absence de redressement d'ici 2032	0	157	157
	Scénario d'ajustement divisé de moitié par rapport au scénario de référence	63	78	141
Scénarios de stress macrofinancier	Scénario de stress macro financier (écart critique défavorable)	126	30	156
	Scénario de stress financier temporaire	126	5	131

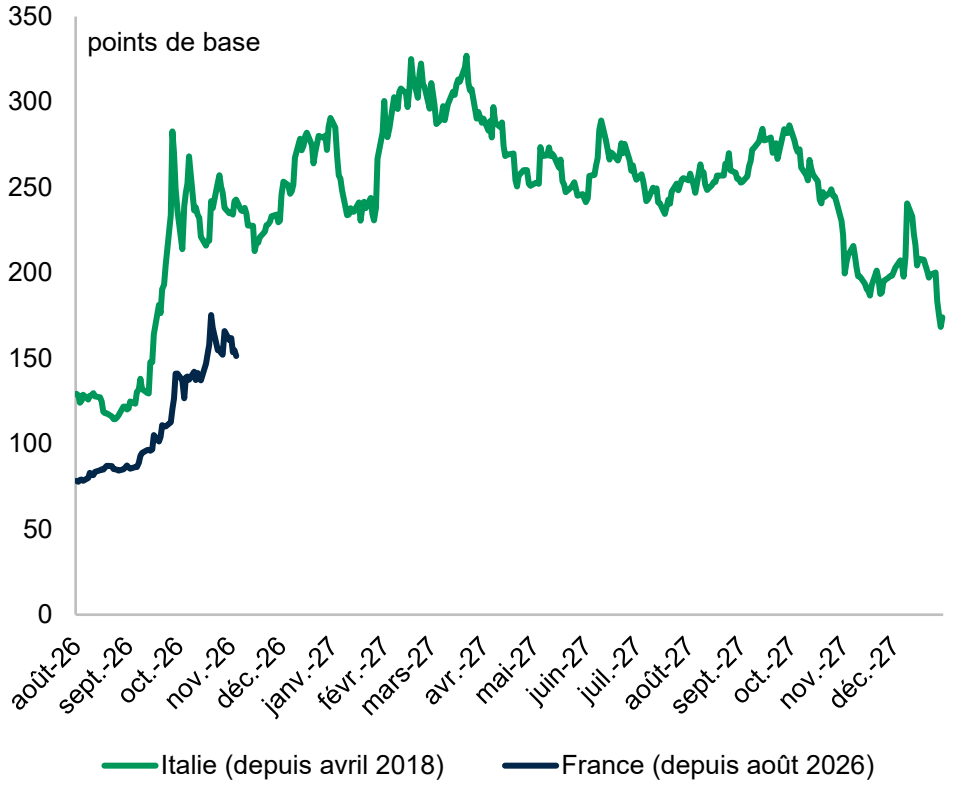
Sources : calculs et prévisions Crédit Agricole S.A./ECO
**Ce chiffrage correspond à l'effort minimal à réaliser après 2032 (effort immédiat). Plus l'ajustement effectué après 2032 est lent, plus le coût augmente.*

SÉANCE
QUESTIONS / RÉPONSES

PEUT-ON REVIVRE LA CRISE ITALIENNE DE 2018 ?

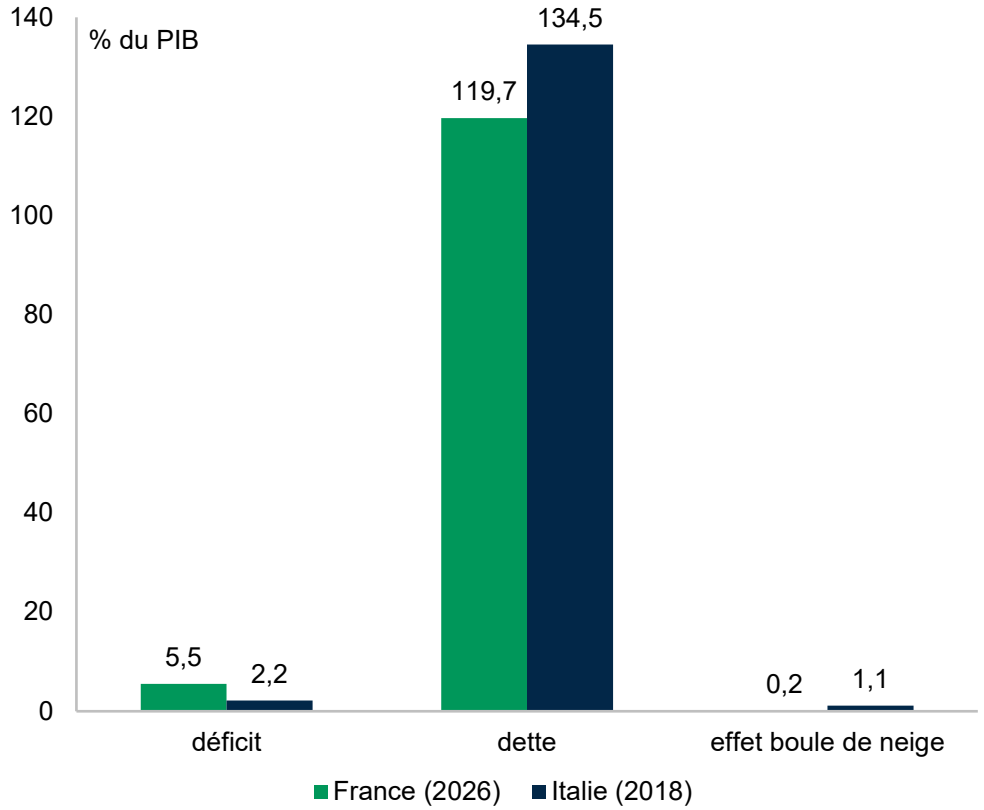
DES SIMILARITÉS ET DES DIFFÉRENCES

Prime de risque par rapport au souverain allemand : France en 2026 *versus* Italie en 2018



Sources:Datastream, Crédit Agricole SA/ECO

Italie en 2018 : dette plus élevée, déficit plus faible

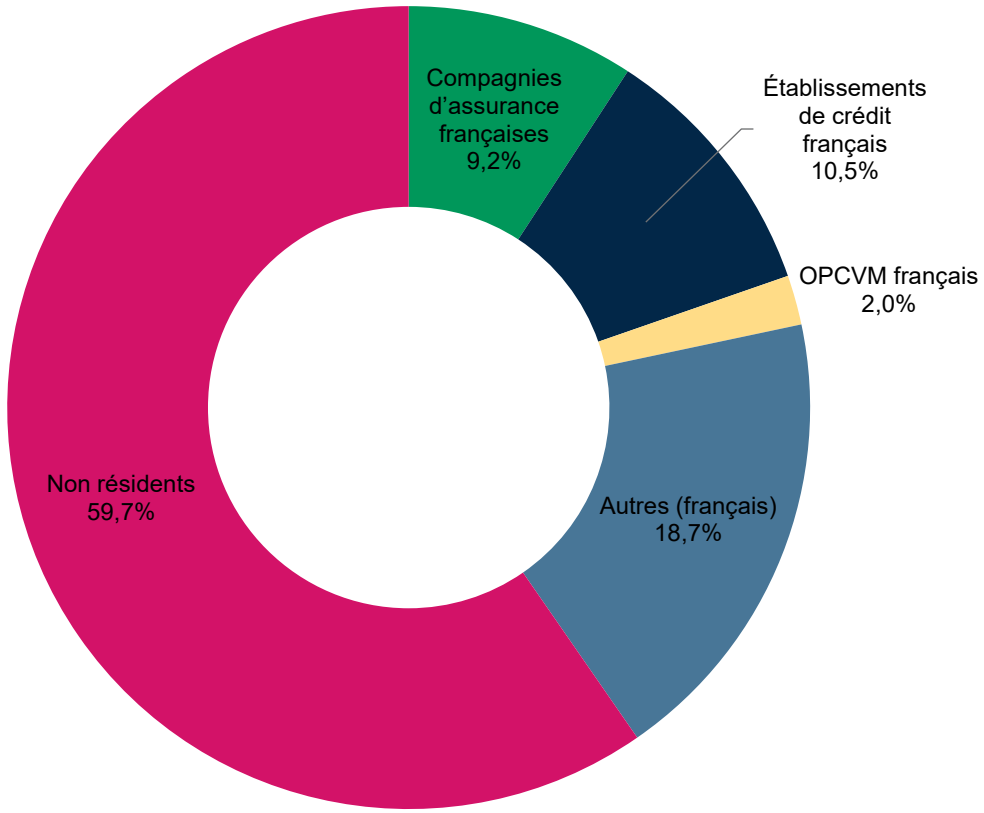


Sources: AMECO, Crédit Agricole S.A./ECO

QUELS SONT LES PAYS DÉTENTEURS DE LA DETTE ?

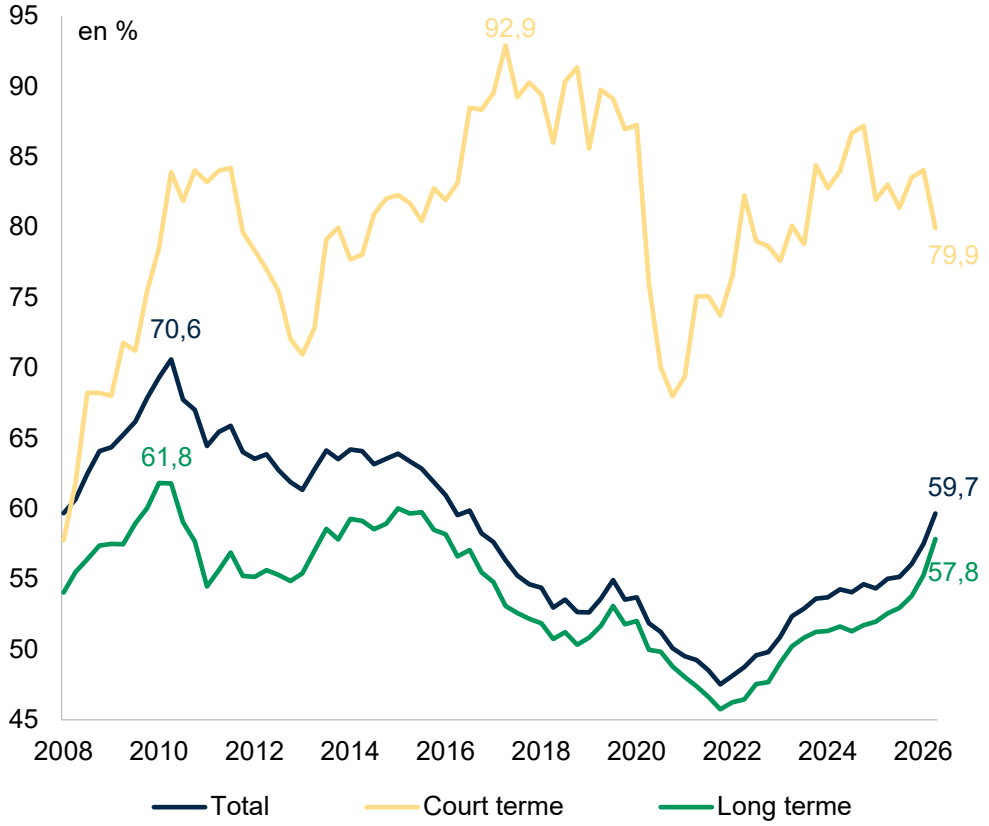
UNE DIVERSIFICATION IMPORTANTE DES INVESTISSEURS

Répartition des titres de la dette négociable de l'État par groupe de porteurs au T2 2026



Sources : Agence France Trésor, Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO
NB : OPCVM = organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Part des non-résidents dans l'encours des titres de dette négociable de l'État



Derniers points : T2 2026
Sources : Banque de France, Crédit Agricole S.A./ECO

PEUT-ON ANNULER LA DETTE ?

PAS EN L'ÉTAT DES TRAITÉS EUROPÉENS

Le Traité TFEU interdit :

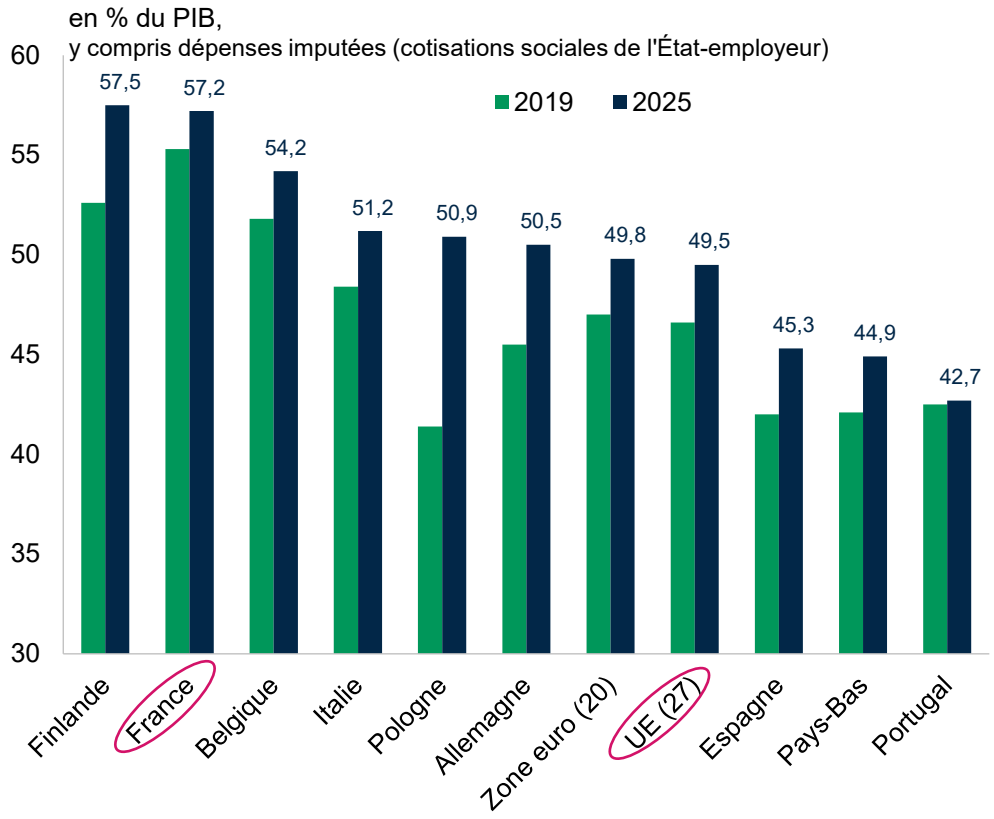
Art. 123: le financement monétaire et le renflouement d'un État membre de la part de la BCE

Art.125 : la prise en charge des obligations financières d'un État membre par l'Union européenne ou par d'autres États membres

LE REDRESSEMENT DOIT-IL SE FAIRE PAR L'IMPÔT ?

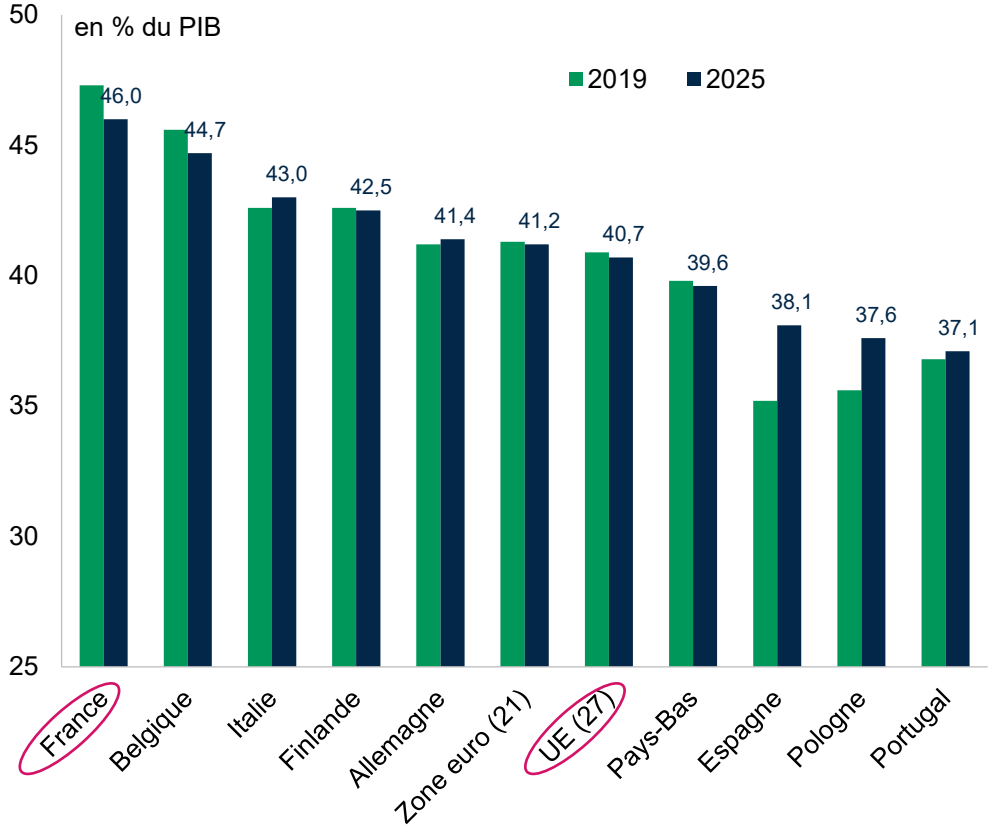
LA CONSOLIDATION DEVRA PORTER SUR LES DÉPENSES ET LES RECETTES

Des dépenses publiques élevées en comparaison du reste de l'Union européenne



Sources : Insee, Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

Un taux de prélèvements obligatoires élevé, qui limite les marges sur les recettes



Sources : Eurostat, Crédit Agricole S.A./ECO

LE FMI PEUT-IL IMPOSER SA RIGUEUR ?

LE MES ET LA BCE PEUVENT INTERVENIR, À CONDITION QUE…

Risque de liquidité

SMP (2010)

- Rachats uniquement sur marché secondaire
- Stérilisés
- Temporaires

Risque pour la stabilité financière

OMT (2012, inutilisé)

- Quantités illimitées mais principe de proportionnalité et correcte formation des prix de marché
- Maturités de 1 à 3 ans
- Rachats uniquement sur marché secondaire
- Stérilisés
- Statut équivalent aux créanciers privés (pari passu)

Risque pour la stabilité financière

TPI (2022)

- Maturités de 1 à 3 ans
- Rachats uniquement sur marché secondaire
- Stérilisés
- Statut équivalent aux créanciers privés (pari passu)

Politique monétaire: réactiver les canaux de transmission

Assouplissement quantitatif (QE)

- Rachats non stérilisés
- Titres dont le rendement est supérieur au taux de dépôt
- Limites : 50% par émission, 33% par émetteur
- La clef de répartition du capital définit le plafond d'achat d'un souverain spécifique
- Mutualisation du risque limitée : 20% des achats dans bilan BCE, 80% dans bilan des banques centrales nationales

Conditionnalité

Demande de prêt dans le cadre d'un **programme d'ajustement** ou d'une assistance financière auprès du Mécanisme européen de stabilité (**MES**)

Conformité au Pacte de stabilité : **pas de déficit excessif**, de déséquilibres macroéconomiques, **dette soutenable** (DSA par CE, FMI, MES, BCE)

QUELS EXEMPLES DE MESURES POSSIBLES ?

Chiffrage des mesures, en Mds€	2027*	Horizon 2031
Économies en dépenses		
Gel en volume du budget général de l'État hors charge de la dette	7,2	34,6
Gel en volume du budget des collectivités locales hors charge de la dette	3,9	19,4
Gel des retraites de base	4,2	~16
Gel des prestations sociales (minima sociaux, prestations familiales, prime d'activité et aides logement)	2,1	~8
Hausse de la prise en charge des complémentaires santé et de la participation financière des assurés	5,5	5,5
Économies en recettes		
Gel du barème de l'impôt sur le revenu (IR)	2,9	
Hausse d'1 point du taux d'IR pour chaque tranche (sauf celle à 0%)	6,8	
Suppression de l'abattement de 10% pour frais professionnels des retraités	4,8	
Hausse d'1 point le taux de CSG	14,6	
Restauration de la taxe d'habitation sur les résidences principales	21,8	
Suppression des abattements sur les plus-values immobilières pour durée de détention	3,6	
Taxation de l'héritage : supprimer ou réviser les dispositifs d'allègements	8	
Hausse du taux d'impôt sur les sociétés de 25% à 33,5%	4,4	
Suppression des tarifs réduits d'accises (gaz naturel, gazole, biocarburants et électricité)	4,8	
Hausse du taux intermédiaire de TVA de 10% à 12,5%	2,9	
Hausse d'1 point du taux normal de TVA	6	
Suppression du taux réduit de TVA dans la restauration	4,2	
Suppression du taux réduit de TVA pour les travaux hors rénovation énergétique	4,5	
Réformer les niches fiscales des compléments de salaires	2,4	
Lutte contre la fraude fiscale et sociale		4,1
Hausse de l'âge d'ouverture des droits à retraite à 65 ans pour les générations 1964 à 1968		17,7 à horizon 2035

Sources : CAE (Focus d'octobre 2025), calculs Crédit Agricole S.A./ECO
**Initialement le chiffrage du CAE à un an était pour 2026, et celui à horizon cinq ans pour 2030. Nous reprenons toutefois le chiffrage pour 2026 en 2027 (en l'ajustant lorsque cela parait nécessaire à l'inflation prévue) et en cumul à horizon 2030 pour l'horizon 2031.*

ECO
ÉTUDES ÉCONOMIQUES GROUPE

Marianne Picard

marianne.picard@credit-agricole-sa.fr



Paola Monperrus-Veroni

paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr





MERCI DE VOTRE ATTENTION

POUR CONSULTER OU VOUS ABONNER
À NOS PUBLICATIONS SUR INTERNET :
http://etudes-economiques.credit-agricole.com

Nos publications économiques non confidentielles sont également accessibles sur l'application « Études Eco » disponible sur l'App Store et sur Google Play