

Dette publique des BRICS : quelle exposition à la hausse des taux ?

04/10/2026

Confidentiel

Résumé

Les économies développées semblent actuellement les plus touchées par la tendance à la hausse des rendements des obligations d'Etat liée à la montée de l'inflation et aux craintes grandissantes quant aux niveaux des dettes publiques. Mais les cinq pays des BRICS (le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud) sont aussi touchés par cette évolution, à des degrés divers, en fonction de leur niveau d'endettement, de leurs soldes budgétaires, de la maturité de leur dette et de leurs perspectives de croissance.

La dette publique a augmenté dans les cinq pays depuis 2019, et tous, à l'exception de la Russie, devraient avoir une dette supérieure à 75 % du PIB en 2026. Les sources de vulnérabilité diffèrent néanmoins : des déficits primaires importants en Chine, une lourde charge d'intérêts au Brésil, un différentiel entre taux d'intérêt et croissance défavorable en Afrique du Sud malgré un retour à des excédents primaires, une détérioration des soldes budgétaires en Russie et une situation plus favorable mais dépendante de la croissance en Inde.

Le prolongement des projections du FMI jusqu'en 2040 confirme la persistance de ces tendances structurelles. La dette continue d'augmenter dans quatre des cinq pays : celle de la Chine atteindrait 137 % du PIB, celle de la Russie ferait plus que doubler pour s'établir à 44 %, tandis que celles du Brésil et de l'Afrique du Sud se stabiliseraient respectivement autour de 106 % et 84 % du PIB. L'Inde est le seul pays où la dette diminuerait, pour s'établir à 68 % du PIB en 2040, principalement sous l'effet d'une forte croissance plutôt que d'excédents primaires.

Une hausse durable de 200 points de base du taux d'intérêt implicite entraînerait une augmentation des ratios d'endettement dans les cinq pays. Le Brésil et la Chine seraient les plus touchés, avec des ratios de dette supérieurs d'environ 28 et 27 points de PIB à ceux du scénario de référence en 2040, en raison, respectivement, d'une lourde charge d'intérêts et d'un encours de dette important, tandis que la dette de l'Afrique du Sud dépasserait 100 % du PIB. Si la croissance venait en outre à baisser de 0,5 point de pourcentage, la dette de l'Inde cesserait de diminuer et se situerait légèrement au-dessus de son niveau de 2026, ce qui montre que sa trajectoire favorable dépend d'une croissance soutenue.

1. Les tensions budgétaires mondiales affectent aussi les BRICS

1.1. La hausse des coûts de financement intervient dans un contexte budgétaire contraint

La recrudescence des tensions géopolitiques accentue la pression sur les budgets publics à un moment où les marges de manœuvre budgétaires sont est déjà restreinte. Le conflit au Moyen-Orient a perturbé les approvisionnements énergétiques et ravivé les pressions inflationnistes, incitant les gouvernements à envisager des mesures pour protéger les ménages et les entreprises. Ces contraintes s'ajoutent à des déficits persistants et à une dette publique élevée. Le FMI estime que la dette publique mondiale a atteint **93,9 % du PIB en 2025** et prévoit qu'elle atteindra **100 % d'ici 2029**. Parallèlement, les charges d'intérêts des administrations publiques sont passées d'environ **2 % à près de 3 % du PIB mondial en quatre ans**¹. **Le service de la dette absorbe donc des ressources qui pourraient autrement financer des investissements, des services publics ou des mesures pour faire face à de nouveaux chocs.**

Le ralentissement de la croissance et la reprise de l'inflation rendent plus difficile la reconstitution des marges de manœuvre budgétaires. La mise à jour de juillet 2026 des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI prévoit une croissance mondiale de 3,0 % en 2026, tandis que l'inflation globale devrait **passer de 4,1 % en 2025 à 4,7 % en 2026**². Pour les gouvernements, cette conjoncture impose une double contrainte : le ralentissement de l'activité freine la croissance des recettes, tandis que la hausse des prix de l'énergie accroît la demande de subventions, de transferts et d'autres mesures de soutien. Bien que l'inflation puisse réduire temporairement les ratios d'endettement en augmentant le PIB nominal, cet effet favorable risque d'être **compensé par l'ajustement des dépenses et des coûts d'emprunt.**

Les perspectives de financement accentuent ces difficultés. Les craintes liées à l'inflation ont conduit à une révision à la hausse des anticipations de taux directeurs et à une remontée des rendements des obligations souveraines à long terme. **Le 16 septembre 2026, la réserve fédérale américaine a relevé son taux directeur de 25 points de base, pour le porter dans une fourchette cible de 3,75 à 4,00 %,** invoquant une inflation qui reste élevée. Cela renforce le risque que les gouvernements supportent durablement des coûts de financement plus élevés.

Les grandes économies émergentes, notamment les cinq pays des BRICS examinés dans la présente étude (le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud), sont toutes touchées par ce contexte, mais à des degrés divers. La hausse des taux d'intérêt mondiaux augmente le coût d'emprunt sur les marchés internationaux et locaux et conduit les investisseurs étrangers et domestiques à exiger des rendements plus élevés sur les actifs des marchés émergents.

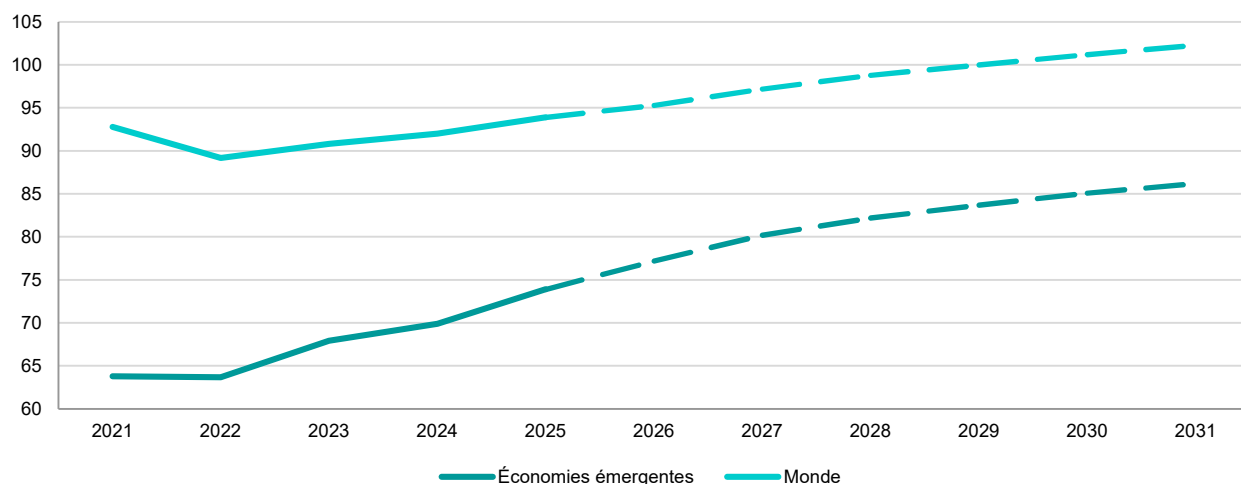
L'ampleur de ces tensions sur les finances publiques dépend de la situation budgétaire de chaque pays. L'effet de la hausse des coûts d'emprunt dépend des niveaux d'endettement initiaux, de la maturité de la dette, des soldes primaires et des perspectives de croissance. Lorsque le coût effectif de la dette augmente par rapport à la croissance du PIB nominal, **une amélioration du solde primaire peut être nécessaire pour stabiliser l'endettement.** La présente note évalue ces différences, d'abord en comparant les évolutions budgétaires récentes au sein des pays des BRICS, puis en établissant des projections de la dette jusqu'en 2040 selon des scénarios de hausse des taux d'intérêt.

¹ Moniteur des finances publiques du FMI, « La politique budgétaire sous pression : dette élevée, risques croissants », avril 2026

² Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale du FMI, L'économie mondiale entre guerre et technologie, juillet 2026



Graphique 1 : Dette publique (% du PIB)



Source: FMI

1.2. Les pays des BRICS présentent des vulnérabilités budgétaires différentes

Les pays des BRICS sont confrontés à des pressions budgétaires croissantes, mais l'ampleur et les sources de leurs vulnérabilités diffèrent. Si l'on compare les chiffres de 2019 aux projections du FMI pour 2026, la dette publique augmente dans les cinq pays. **La Chine enregistre la plus forte hausse**, passant de **59,8 % à 106,9 % du PIB**, soit une augmentation de 47,1 points de pourcentage, suivie par l'Afrique du Sud, où la dette passe de 56,1 % à 78,9 %. La dette augmente également au Brésil, passant de 87,1 % à 96,5 %, en Inde, de 76,7 % à 83,4 %, et en Russie, de 13,7 % à 19,1 %³. Par conséquent, tous les pays, à l'exception de la Russie, devraient avoir une dette **supérieure à 75 % du PIB en 2026** (voir figure 1.a). **Cette augmentation générale de l'endettement masque toutefois des évolutions contrastées en matière de soldes primaires, de charges d'intérêts et de différentiel entre taux d'intérêt et croissance.**

Le principal défi de la Chine réside dans son important déficit primaire, malgré des charges d'intérêts relativement faibles. Son déficit primaire se creuse, passant de **5,2 % du PIB en 2019 à 7,0 % en 2026 selon les prévisions**, soit une détérioration de 1,8 point de pourcentage qui porte ce **déficit au niveau le plus élevé du groupe** (voir figure 1.b). Les charges d'intérêts n'augmentent que modérément, passant de **0,8 % à 1,1 % du PIB**, et restent **nettement inférieures aux charges observées au Brésil, en Inde et en Afrique du Sud** (voir figure 1.c). Parallèlement, le différentiel entre taux d'intérêt et croissance devient moins favorable, passant de **-6,1 à -2,9 points de pourcentage**, mais reste négatif (voir figure 1.d). **La croissance continue donc de favoriser la soutenabilité de la dette, mais cet avantage est insuffisant pour contrebalancer les déficits primaires persistants.**

La vulnérabilité du Brésil tient principalement à la lourde charge d'intérêts et à une croissance faible. Son solde primaire reste proche de l'équilibre, mais se détériore un peu, passant d'un déficit de 0,1 % du PIB en 2019 à un déficit prévu de 0,5 % en 2026 (voir figure 1.b). Sur la même période, les charges d'intérêts passent de 4,8 % à 7,3 % du PIB, ce qui représente la plus forte hausse et le niveau le plus élevé prévu parmi les cinq pays (voir figure 1.c). La hausse des charges d'intérêts explique donc en grande partie la détérioration du solde budgétaire global entre ces deux années. Le différentiel entre taux d'intérêt et croissance, déjà positif en 2019, passe de +0,4 à +1,0 point de pourcentage (voir figure 1.d). **Le taux d'intérêt étant supérieur au taux de croissance, un solde primaire proche de zéro ne suffit pas à stabiliser un ratio d'endettement élevé.**

³ Ces chiffres sont tirés des Perspectives de l'économie mondiale du FMI d'avril 2026

Le cas de l'Afrique du Sud montre qu'une amélioration du solde primaire ne suffit pas à éliminer les vulnérabilités budgétaires. Son déficit primaire de 1,5 % du PIB en 2019 se transforme en un excédent prévu de 0,6 % en 2026, soit une amélioration de 2,1 points de pourcentage (voir figure 1.b). Cependant, les charges d'intérêts passent de 3,6 % à 5,5 % du PIB, ce qui neutralise l'essentiel de l'effet de cette amélioration sur le solde global (voir figure 1.c). Le différentiel entre taux d'intérêt et croissance reste durablement défavorable, à environ +2,3 points de pourcentage pour les deux années (voir figure 1.d). **Le défi consiste donc à maintenir des excédents primaires suffisants tout en réduisant le déséquilibre entre les coûts de financement et la croissance.** Le retour prévu à un excédent primaire constitue une amélioration, mais il fait suite à une forte accumulation de dette depuis 2019.

La Russie conserve un faible ratio d'endettement (en partie contrainte par l'impossibilité de s'endetter sur les marchés internationaux dans le contexte des sanctions occidentales relatives à la guerre en Ukraine), **mais enregistre la détérioration la plus marquée à la fois du solde primaire et du différentiel entre taux d'intérêt et croissance.** Son excédent primaire de 2,2 % du PIB en 2019 se transforme en un déficit prévu de 0,8 % en 2026, soit une détérioration de 3,0 points de pourcentage (voir figure 1.b). La détérioration des conditions économiques et les besoins de financement en matière de défense liées à la guerre expliquent notamment ce changement. Les charges d'intérêts augmentent également, passant de 0,3 % à 1,2 % du PIB, même si elles restent relativement faibles par rapport à la plupart des autres pays des BRICS (voir figure 1.c). Parallèlement, le différentiel entre taux d'intérêt et croissance passe de -3,3 à +3,1 points de pourcentage, soit le niveau prévu le plus élevé du groupe (voir figure 1.d). **Le faible niveau initial de la dette de la Russie atténue le poids actuel du service de la dette, mais la combinaison de déficits primaires et de taux d'intérêt supérieurs au taux de croissance exerce une pression à la hausse sur l'endettement.**

L'Inde se distingue par un solde primaire en amélioration et un différentiel entre taux d'intérêt et croissance plus favorable, bien que sa dette reste supérieure à son niveau d'avant la pandémie. Son déficit primaire se réduit, passant de 3,1 % du PIB en 2019 à 1,9 % prévu en 2026, tandis que les charges d'intérêts augmentent de 4,8 % à 5,5 % du PIB (voir figures 1.b et 1.c). L'Inde est également le seul pays où le différentiel entre taux d'intérêt et croissance s'améliore entre ces deux dates, passant de +1,0 à -3,6 points de pourcentage, ce qui représente l'écart le plus favorable prévu parmi les cinq pays (voir figure 1.d). **Ces conditions facilitent la maîtrise de l'endettement, mais ne suffisent pas à effacer la hausse accumulée depuis 2019.** Pour conserver cet avantage, il faut trouver un équilibre entre la poursuite de l'assainissement budgétaire et des dépenses favorisant la croissance, car un ralentissement de l'activité affaiblirait un facteur essentiel de soutenabilité de la dette.

Ces comparaisons mettent en évidence **différentes sources de vulnérabilité budgétaire** : d'importants déficits primaires en Chine ; une charge d'intérêts particulièrement lourde au Brésil ; un différentiel entre taux d'intérêt et croissance toujours défavorable malgré l'amélioration du solde primaire en Afrique du Sud ; une détérioration des soldes budgétaires et de la dynamique de la dette en Russie ; et une situation plus stable, mais dépendante de la croissance, en Inde.

Figure 1.a : Dette des administrations publiques (% du PIB)

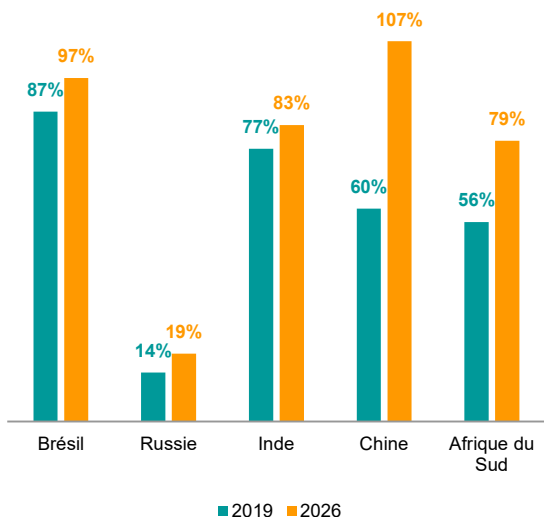


Figure 1.b : Solde primaire (% du PIB)

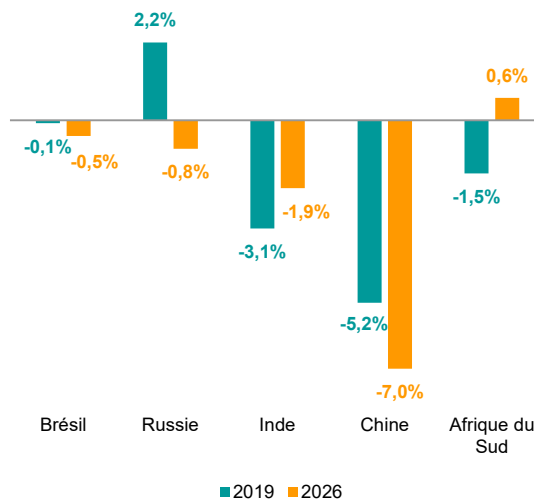


Figure 1.c : Charges d'intérêts (% du PIB)

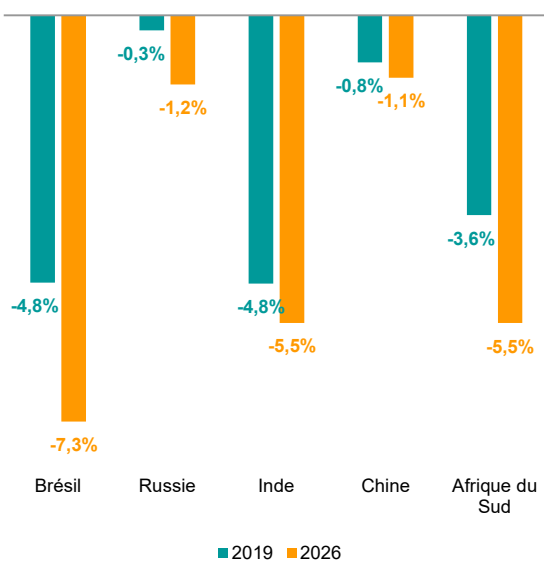
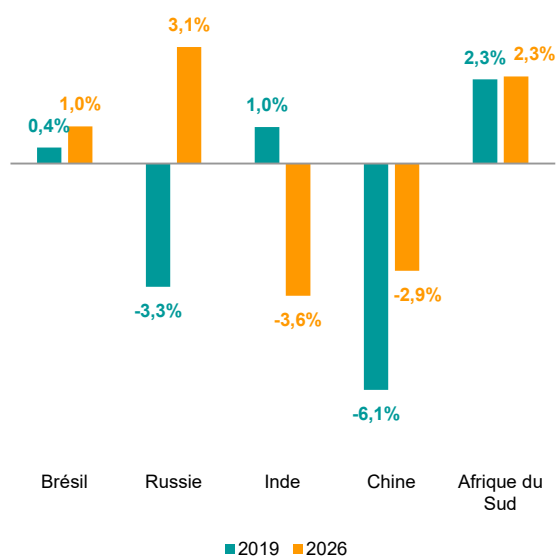


Figure 1.d : Différentiel entre taux d'intérêt et croissance (r-g)



Source : GSA, Perspectives de l'économie mondiale (WEO) du FMI, avril 2026

Note : les charges d'intérêts sont calculées comme la différence entre le solde public global et le solde primaire. Le différentiel entre taux d'intérêt et croissance correspond à la différence entre le taux d'intérêt implicite réel et la croissance réelle du PIB. Le taux d'intérêt implicite réel est obtenu en divisant les charges d'intérêts de l'année t par la dette totale de l'année t-1.

2. La hausse des coûts de financement accentuerait les vulnérabilités liées à la dette dans les pays des BRICS

2.1. Les projections de référence prolongent les tendances budgétaires observées depuis 2019

Avant d'évaluer l'impact d'une hausse des coûts de financement, nous examinons les facteurs qui déterminent les trajectoires de dette dans le scénario de référence. Nous utilisons l'équation standard de la dynamique de la dette, qui relie la variation du ratio d'endettement au taux d'intérêt réel, à la croissance réelle du PIB et au solde primaire :

$$D_t = D_{t-1} \times (1 + r_t - g_t) + \text{prim}_t - \Delta \text{assets}_t$$

où D_t désigne le ratio de la dette publique au PIB au cours de l'année t , r_t correspond au taux d'intérêt implicite réel de la dette publique⁴, g_t représente le taux de croissance réel du PIB au cours de l'année t par rapport à l'année $t-1$, prim_t désigne le déficit primaire en pourcentage du PIB au cours de l'année t , et Δassets_t représente les variations de l'encours des actifs publics d'une année à l'autre.

Selon le scénario de référence du FMI, les ratios d'endettement continuent d'augmenter dans quatre des cinq pays jusqu'en 2040, l'Inde étant la seule exception. La figure 2.a présente les projections de dette du FMI⁵ pour les pays des BRICS. **La Chine enregistre la plus forte hausse, son endettement passant de 106,9 % du PIB en 2026 à 137,5 % en 2040**, soit une augmentation de 30,6 points de pourcentage. Vient ensuite la Russie, dont **la dette fait plus que doubler, passant de 19,1 % à 43,7 % du PIB**, soit une hausse de 24,6 points, même si son ratio reste de loin le plus bas du groupe. La dette du Brésil passe de 96,5 % à 106,3 % du PIB (9,7 points), et se stabilise à partir de 2031, tandis que celle de l'Afrique du Sud passe de 78,9 % à 83,8 % (4,9 points). **L'Inde est le seul pays où la dette diminue, de 15,7 points pour s'établir à 67,6 % du PIB en 2040.**

Les facteurs à l'origine de ces trajectoires varient d'un pays à l'autre et s'inscrivent largement dans les tendances structurelles identifiées dans la section précédente. La figure 2.b décompose la variation du ratio d'endettement entre 2026 et 2040 selon les contributions du solde primaire, du taux d'intérêt implicite réel (déflaté par le déflateur du PIB) et de la croissance réelle du PIB. Toute différence non expliquée par ces trois facteurs, qui reflète principalement les ajustements stock-flux intégrés dans les projections du FMI jusqu'en 2031, est classée dans la catégorie « autres facteurs ».

Au Brésil, les charges d'intérêts constituent le principal facteur d'accumulation de la dette. Le taux d'intérêt réel ajoute **44,4 points de pourcentage** au ratio d'endettement entre 2026 et 2040, soit la contribution des intérêts la plus élevée du groupe. La croissance réelle du PIB réduit ce ratio de 36,0 points et le passage à de modestes excédents primaires (0,6 % du PIB à partir de 2031) de 6,3 points supplémentaires, tandis que les autres facteurs y ajoutent 7,8 points. **Avec un taux d'intérêt implicite réel d'environ 3,0 %, supérieur au taux de croissance de 2,5 %, les excédents primaires ne suffisent qu'à stabiliser la dette à environ 106 % du PIB, et non à la réduire.**

L'Afrique du Sud est confrontée à une difficulté similaire : les charges d'intérêts annulent les gains liés aux excédents primaires. Le taux d'intérêt réel accroît le ratio d'endettement de **42,7 points de pourcentage**, ce qui compense globalement l'effet combiné des excédents primaires (19,1 points) et de la croissance (20,1 points). **Avec un différentiel entre taux d'intérêt et croissance qui reste positif, à environ**

⁴ Calculé en divisant les charges d'intérêts de l'année t par l'encours de la dette de l'année $t-1$, déflaté par le déflateur du PIB.

⁵ Le FMI fournit des prévisions jusqu'en 2031 ; les projections à partir de 2031 sont calculées à l'aide de l'équation de dynamique de la dette

1,9 point de pourcentage à partir de 2031, des excédents primaires d'environ 1,4 % du PIB ne permettent que de stabiliser la dette à environ 84 % du PIB.

En Russie, cette augmentation s'explique par la persistance de déficits primaires combinée à une faible croissance. Des déficits primaires d'environ 1,0 % du PIB ajoutent 15,1 points de pourcentage au ratio d'endettement, et le taux d'intérêt réel y ajoute 11,8 points supplémentaires. La **croissance réelle, limitée à 1,0 % par an, ne réduit le ratio que de 4,4 points, soit la contribution la plus faible du groupe. Le taux d'intérêt étant supérieur au taux de projection, et le solde primaire restant déficitaire, la dette augmente tout au long de l'horizon de projection.**

En Chine, les importants déficits primaires l'emportent sur tous les autres facteurs. Les déficits primaires, qui restent supérieurs à 6 % du PIB, ajoutent **91,1 points de pourcentage** au ratio d'endettement sur la période. **Le différentiel entre taux d'intérêt et croissance est néanmoins favorable** : la croissance réduit le ratio de 60,3 points, et le taux d'intérêt réel le fait également baisser de 9,9 points. En effet, le déflateur du PIB devrait augmenter plus rapidement que le taux implicite nominal très bas (environ 1,3 %) à partir de 2028, ce qui se traduirait par un taux réel négatif. **Ces conditions favorables ne suffisent pas à compenser les déficits primaires, et la dette continue d'augmenter fortement.**

En Inde, la forte croissance est le principal facteur à l'origine de la baisse de la dette. Une croissance réelle du PIB d'environ 6,5 % par an réduit le ratio de **69,3 points de pourcentage**, ce qui compense largement les contributions à la hausse du taux d'intérêt réel (31,4 points) et des déficits primaires (22,0 points), ces derniers se réduisant à environ 1,5 % du PIB d'ici 2031. **La réduction de la dette de l'Inde repose donc principalement sur un différentiel fortement négatif entre taux d'intérêt et croissance, d'environ -3,6 points de pourcentage, plutôt que sur des excédents primaires.**

Ces résultats confirment les **différentes sources de vulnérabilité budgétaire** identifiées dans la section précédente : une lourde charge d'intérêts au Brésil et en Afrique du Sud, d'importants déficits primaires en Chine, une combinaison de déficits et d'une croissance faible en Russie, et une situation dépendante de la croissance en Inde.

Figure 2.a : Dette des administrations publiques (% du PIB)

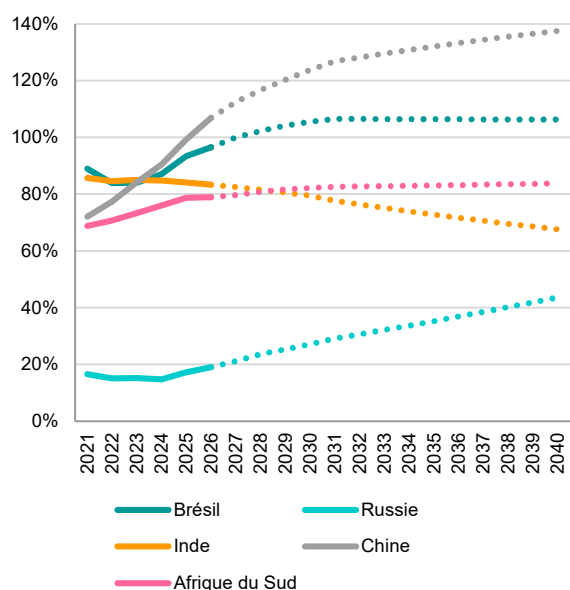
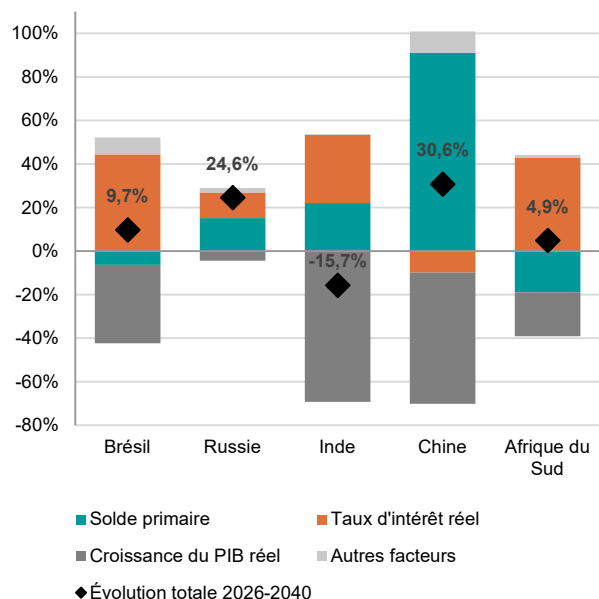


Figure 2.b : Contribution à la variation du ratio dette/PIB entre 2026 et 2040 (points de PIB)



Source : FMI, calculs GSA

Note : le FMI fournit des prévisions jusqu'en 2031 ; les projections à partir de 2031 sont calculées à l'aide de l'équation de dynamique de la dette, en supposant que le taux d'intérêt implicite réel, la croissance et le solde primaire restent à leurs niveaux de 2031. Tout écart non expliqué par l'équation de dynamique de la dette est pris en compte dans la catégorie « autres facteurs ».

2.2. Une hausse durable des taux d'intérêt entraînerait une augmentation de la dette dans l'ensemble du groupe

Compte tenu du resserrement des conditions financières mondiales, nous évaluons la sensibilité des trajectoires d'endettement à une hausse durable des coûts de financement. Dans le premier scénario, le taux d'intérêt implicite de la dette publique augmente de **200 points de base** par rapport au scénario de référence. La dette existante n'étant refinancée que progressivement à des taux plus élevés, le choc **se répercute de manière linéaire à partir de 2027 et est intégralement transmis au terme d'une période correspondant à la maturité moyenne de la dette de chaque pays**, telle qu'elle figure dans la base de données de la Banque mondiale sur les marges de manœuvre budgétaire⁶ par pays : 6 ans pour le Brésil et la Chine, 8 ans pour la Russie, 11 ans pour l'Afrique du Sud et 12 ans pour l'Inde. Le deuxième scénario ajoute une **baisse de 0,5 point de pourcentage de la croissance du PIB réel** à partir de 2027, reflétant le risque que le resserrement des conditions financières et la hausse des prix de l'énergie pèsent sur l'activité. Dans les deux scénarios, le solde primaire et le déflateur du PIB restent inchangés par rapport au scénario de référence ; les résultats montrent donc l'impact des chocs en l'absence de réaction de la politique budgétaire (voir figure 3).

Le Brésil et la Chine sont les pays les plus vulnérables à une hausse des taux. Au Brésil, la dette atteint **134,1 % du PIB en 2040 dans le premier scénario, soit 27,8 points de plus que le scénario de référence**, au lieu de se stabiliser autour de 106,3 %. Ce résultat confirme la vulnérabilité du Brésil au poids des intérêts, déjà visible dans l'évolution récente de ses finances publiques et dans le scénario de référence. La maturité moyenne courte de sa dette entraîne une transmission intégrale de la hausse des taux d'ici 2032. En Chine, **la dette s'élève à 164,3 % du PIB, soit 26,8 points de plus que le scénario de référence**. Bien que les charges d'intérêts ne constituent pas aujourd'hui le principal défi budgétaire de la Chine, **l'importance et la progression de son encours de dette amplifient l'effet de toute hausse des taux**, chaque point de pourcentage supplémentaire s'appliquant à un ratio d'endettement déjà supérieur à 100 % du PIB.

La dette de l'Afrique du Sud dépasserait 100 % du PIB d'ici 2040. Le choc de taux porte son ratio d'endettement à **101,5 % du PIB en 2040, soit 17,7 points au-dessus du scénario de référence**, ce qui confirme la vulnérabilité du pays face à un différentiel défavorable entre taux d'intérêt et croissance. Comme la maturité moyenne plus longue de sa dette retarde la répercussion de la hausse des taux, le choc n'est intégralement transmis qu'en 2037, et **l'écart par rapport au scénario de référence continue de se creuser en fin de période**.

L'Inde et la Russie sont moins touchées, mais pour des raisons différentes. Le ratio d'endettement de l'Inde atteint 79,1 % du PIB en 2040, soit 11,5 points de plus que le scénario de référence. **Son différentiel fortement négatif entre taux d'intérêt et croissance et la maturité longue de sa dette amortissent le choc, et la dette reste inférieure à son niveau de 2026.** En Russie, la hausse est de 8,4 points, portant la dette à 52,0 % du PIB en 2040. Cet impact plus faible s'explique principalement par **son faible ratio d'endettement initial** : une même hausse des taux s'applique à un encours de dette plus faible. Il ne traduit pas des fondamentaux budgétaires plus solides, puisque la dette russe augmente déjà régulièrement dans le scénario de référence.

Une croissance plus faible amplifie l'impact de la hausse des taux et met en évidence la dépendance de l'Inde à l'égard de la croissance. Dans le deuxième scénario, les ratios d'endettement en 2040 sont supérieurs de 37,5 points au scénario de référence au Brésil (143,8 % du PIB), de 35,5 points en Chine (173,1

⁶ Kose, M. A., Kurlat, S., Ohnsorge, F. et Sugawara, N. (2022), « A Cross-Country Database of Fiscal Space », Journal of International Money and Finance, 128, 102682.

%), de 25,6 points en Afrique du Sud (109,4 %), de 16,6 points en Inde (84,2 %) et de 11,3 points en Russie (55,0 %). La dette de l'Afrique du Sud dépasse 100 % du PIB à partir de 2037. **Le cas de l'Inde est particulièrement révélateur : son ratio d'endettement se situe finalement légèrement au-dessus de son niveau de 2026, passant de 83,4 % à 84,2 % du PIB, alors qu'il diminue tant dans le scénario de référence que dans le premier scénario.** Après s'être stabilisé autour de 81 % au début des années 2030, il augmente à nouveau en fin de période. Ce ralentissement de la croissance réduit le différentiel favorable entre taux d'intérêt et croissance sur lequel repose la réduction de la dette de l'Inde, **ce qui souligne sa vulnérabilité à une croissance inférieure aux attentes.**

Dans l'ensemble, une hausse des coûts de financement affecterait tous les pays des BRICS, mais par des mécanismes qui dépendent de leur situation budgétaire : le niveau de l'encours de la dette, le différentiel entre taux d'intérêt et croissance, ainsi que la maturité de la dette, qui détermine la rapidité avec laquelle la hausse des taux se répercute. En l'absence d'ajustement budgétaire supplémentaire, une hausse durable de 200 points de base conduirait les ratios d'endettement des cinq pays à suivre une trajectoire ascendante à l'horizon 2040.

Figure 3 : Projections de la dette selon différents scénarios (% du PIB)

Figure 3.a : Brésil

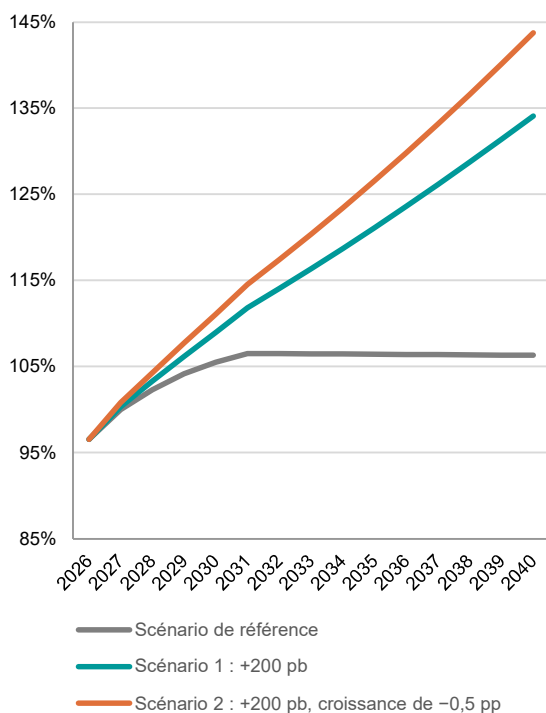


Figure 3.b : Russie

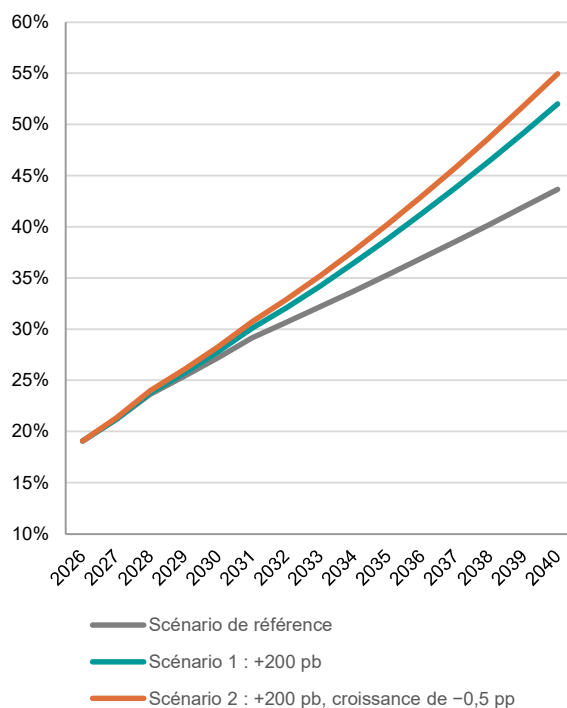


Figure 3.c : Inde

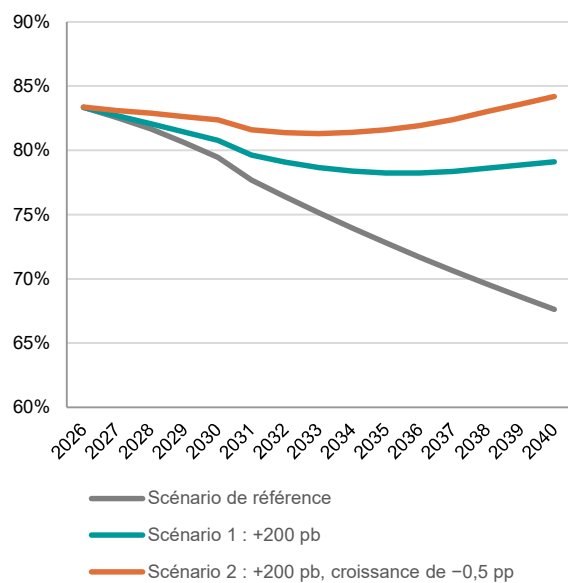


Figure 3.d : Chine

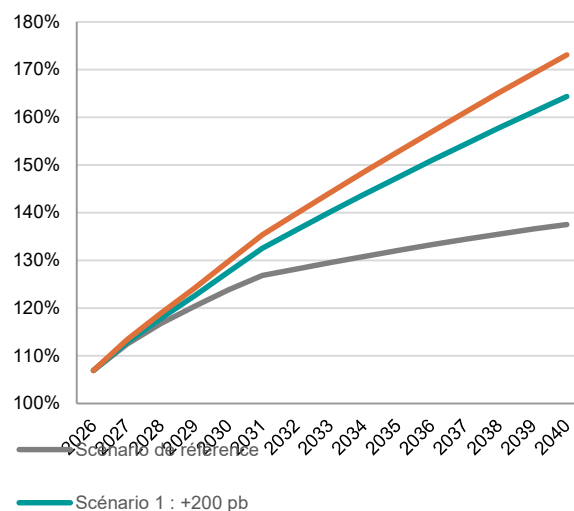
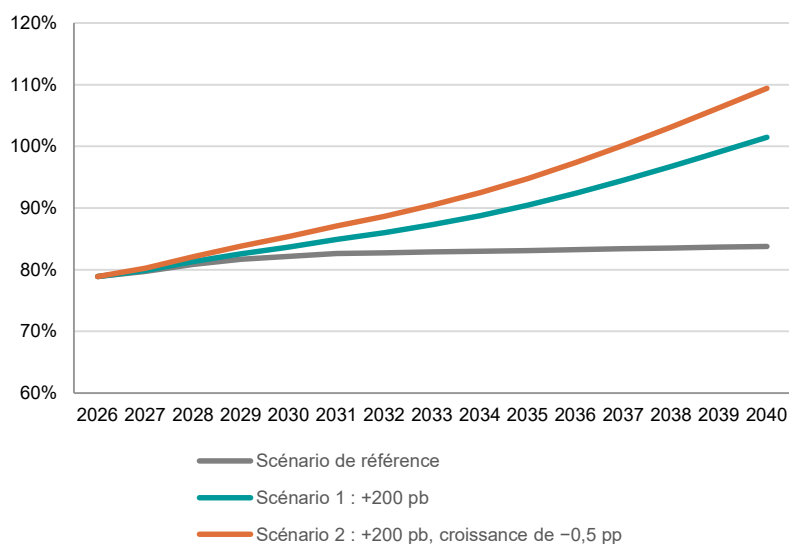


Figure 3.e : Afrique du Sud



Source : FMI, calculs GSA