

## Fitch fait perdre son « double A » à la France



Denis Cosnard

### L'agence a abaissé à A+ la note accordée à la dette tricolore devant les difficultés du pays à réduire son déficit

**L**e temps de l'indulgence est révolu. Devant le déficit public persistant, la dette « élevée et en hausse » et, surtout, l'instabilité politique qui complique tout plan de redressement vigoureux, la société américaine Fitch s'est résolue, vendredi 12 septembre, à sanctionner la France. Elle a abaissé d'un cran la note accordée à la dette publique tricolore, passant de AA- à A+, l'équivalent d'un 16 sur 20. Nommé mardi soir à Matignon, Sébastien Lecornu n'aura pas connu le moindre état de grâce.

La France avait déjà perdu son « triple A », la meilleure note possible, signe d'une solidité financière à toute épreuve, en 2012 et 2013, selon les agences. Et se retrouve une douzaine d'années, pour la première fois privée de son « double A » par une des trois grandes agences mondiales de notation. La France s'éloigne de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Finlande, du Luxembourg et des Pays-Bas, les cinq pays de la zone euro qui bénéficient encore du « triple A » chez Fitch. Elle est reléguée au même niveau que l'Estonie, Malte, l'Arabie saoudite et la Chine.

Le gouvernement démissionnaire a immédiatement « pris acte » de cette mauvaise nouvelle. Pour Sébastien Lecornu, la sanction ne peut que constituer un aiguillon supplémentaire pour trouver un accord sur le budget et assainir au plus vite les finances publiques. « *Le nouveau premier ministre a d'ores et déjà engagé la consultation des forces politiques représentées au Parlement en vue d'adopter un budget pour la nation afin de poursuivre les efforts de rétablissement de nos finances publiques* », a souligné, vendredi soir, le ministre de l'économie démissionnaire, Eric Lombard.

### Déclin français

Mais le désormais ex-premier ministre François Bayrou a, dans la minute, adopté un ton plus sombre : « *Un pays que ses "élites" conduisent à refuser la vérité est condamné à en payer le prix* », a-t-il cinglé sur X. Réaction à la volée du député Eric Coquerel, président « insoumis » de la commission des finances : « *Les seuls responsables de cette dégradation sont ceux qui ont dramatisé l'état des finances publiques pour le bénéfice unique de leur agenda politique.* » Une allusion aux récents discours du gouvernement Bayrou sur une possible mise sous tutelle de la France par le FMI...

La décision de Fitch n'a rien d'anecdotique. Symboliquement, elle confirme le déclin français, et matérialise les déboires politico-financiers du pays.

Alimentée par un déficit public massif, l'un des plus élevés de l'Union européenne, la dette française s'alourdit d'année en année. De 20 % de la richesse nationale en 1980, elle est montée à 60 % en 2000, puis 114 % actuellement, et risque de dépasser les 120 % en 2030. En valeur absolue, elle atteignait, fin mars, 3 346 milliards d'euros, selon l'Insee. Des milliards qu'il faudra bien rembourser un jour, et dont les intérêts mangent une partie

croissante du budget. Dans ces conditions, les agences comme les investisseurs commencent à s'interroger sur la capacité de l'Etat à payer tout ce qu'il doit en temps et en heure. « *La dette française reste de très bonne qualité* », relativise Hadrien Camatte, de Natixis. Mais elle n'est plus de toute première qualité.

Sur le plan pratique, la dégradation décidée par Fitch pourrait avoir des conséquences négatives. Les investisseurs ont, certes, déjà en tête la situation de la France et en tiennent compte dans le taux d'intérêt qu'ils exigent pour détenir sa dette. Mais en rétrogradant le pays dans la catégorie « simple A », Fitch pourrait amener certains investisseurs à ne plus acheter de dette tricolore, voire à revendre les titres qu'ils détiennent.

Une telle baisse de la demande pourrait contraindre la France à payer des intérêts plus élevés encore qu'aujourd'hui pour placer sa dette. « *Il ne devrait pas y avoir de vente forcée massive* », nuance Théophile Legrand, de Natixis. En pratique, « *les variations de notes n'ont pas d'effets notables sur les taux* », affirme aussi l'économiste indépendant Sylvain Bersinger. Du moins à court terme.

La réaction du monde financier dépendra sans doute du comportement des autres agences. Après Fitch, ses rivaux DBRS, Scope et surtout Moody's et S&P doivent rendre à leur tour leur verdict sur l'état financier de la France dans les prochaines semaines. Il y a de fortes chances que Moody's maintienne sa note tout en l'assortissant d'une perspective négative et que S&P conserve également la sienne. Mais si ces agences de poids envoyaient un signal plus négatif, le prix auquel s'endette la France pourrait grimper.

## Traitement moins illogique

La décision de Fitch n'avait rien d'acquis. C'est que les arguments des deux côtés de la balance pesaient à peu près autant. Principal élément en faveur d'une sanction : les turbulences autour du budget. En mars, lors de sa précédente intervention, l'agence américaine avait prévenu qu'elle pourrait abaisser sa note en septembre en cas d'« *incapacité à mettre en œuvre un plan crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme, par exemple en raison de l'opposition politique ou de pressions sociales* ». Six mois plus tard, la France se trouve en plein dans ce scénario.

L'esquisse de budget, présentée par François Bayrou mi-juillet, a été massivement rejetée et le premier ministre a démissionné au bout d'à peine neuf mois. Le pays sort d'une journée de manifestation pour mieux plonger dans une autre, organisée par les syndicats le 18 septembre « *contre les sacrifices demandés au monde du travail* ». Quant à Sébastien Lecornu, nul ne sait s'il parviendra à négocier un compromis transpartisan pour faire adopter un budget dans les délais constitutionnels.

Seule certitude, le Parti socialiste, dont le soutien paraît indispensable pour faire passer un budget, propose de repousser de trois ans la date à laquelle la France ramènera son déficit public à moins de 3 % du produit intérieur brut (PIB) et pourra ainsi stabiliser sa dette.

Autre motif en faveur d'un abaissement : l'incohérence actuelle des notes. Chez Fitch, la France se retrouvait jusqu'à présent bien mieux notée que de nombreux Etats comme l'Espagne ou le Portugal affichant pourtant moins de déficit, moins de dette et réalisant des efforts budgétaires plus marqués. Cet écart était devenu « *très difficile à défendre* », relève Eric Dor. Avec la décision annoncée vendredi soir, la France garde un traitement un peu privilégié, mais moins illogique.

D'autres arguments plaident en sens inverse. L'économie française tourne à un rythme conforme aux prévisions, même s'il reste faible : + 0,8 % en 2025, selon l'Insee. L'inflation demeure plus contenue qu'ailleurs en Europe. Après deux années de dérapage spectaculaire, le budget en cours d'exécution devrait cette fois-ci être tenu et ramener le déficit public à 5,4 % du PIB. Enfin, l'Europe n'a certes pas réussi à faire plier Donald Trump sur les droits de douane, mais l'accord conclu en août a au moins dissipé l'épais brouillard autour de ce sujet.

Pour Fitch, ces points positifs ne suffisent cependant pas à compenser les doutes sur la suite du redressement des comptes. La valse ministérielle « *affaiblit la capacité du système politique à assurer un assainissement budgétaire substantiel et rend improbable une réduction du déficit à 3 % du PIB d'ici à 2029, comme l'avait visé le gouvernement sortant* », relève Fitch dans son analyse.

Selon l'agence, la campagne pour l'élection présidentielle de 2027 « *limitera encore davantage la marge de manœuvre en matière de consolidation budgétaire à court terme* ». Le déficit public devrait ainsi rester supérieur à 5 % du PIB en 2026-2027. Et « *il est fort probable que l'impasse politique perdure au-delà de l'élection* », ajoute le communiqué de Fitch.

Sur le plan financier, la France fait plus que jamais figure de mauvais élève de la classe européenne. Celui qui doit faire ses preuves et n'a plus droit à la mansuétude.