

S&P dégrade la note de la France : l'instabilité politique sanctionnée

Éric Albert

L'agence américaine a abaissé, vendredi 17 octobre, la note souveraine du pays à A+, et a surpris en s'y employant hors de son calendrier prévu

Plus encore que la dégradation des comptes publics, l'agence de notation S&P (anciennement Standard and Poor's) a sanctionné, vendredi 17 octobre, le chaos politique français. Elle a annoncé qu'elle abaissait la note française de AA- à A+, passant de la quatrième à la cinquième meilleure note. Cette décision était largement attendue, mais pas à cette date. S&P devait initialement se prononcer le 28 novembre.

L'agenda politique lui a forcé la main, explique-t-elle : « *Les raisons de cette déviation [du calendrier] sont les récentes motions de censure au Parlement, limitant les progrès pour consolider les finances publiques de la France.* » Pour l'agence, la bataille rangée des parlementaires, avec l'élection présidentielle en ligne de mire, signifie qu'il n'y a guère d'espoir de voir une réduction du déficit. « *De notre point de vue, l'incertitude sur les finances publiques va rester élevée jusqu'en (...) 2027. La décision du nouveau gouvernement de suspendre la réforme des retraites en est un exemple.* » S&P fait ainsi un lien direct entre cette victoire politique du Parti socialiste et l'accélération de son calendrier pour abaisser la note de la France.

Elle est par ailleurs extrêmement sévère sur l'état politique du pays. « *La France connaît l'instabilité la plus sévère [en la matière] depuis la création de la V^e République, en 1958. Depuis mai 2022, Emmanuel Macron a connu deux Parlements sans majorité et une fragmentation politique qui s'intensifie, qui ont mené à six premiers ministres en trois ans.* »

Dans ces circonstances, S&P ne croit pas les promesses du gouvernement de Sébastien Lecornu de faire des efforts budgétaires en 2026. Pour 2025, le déficit annoncé par Bercy à 5,4 % du produit intérieur brut (PIB) devrait être tenu, estime-t-elle. Mais pour 2026, l'agence table sur 5,3 % du PIB, loin de l'objectif gouvernemental de 4,7 %. Pour la dette, qui était de 112 % du PIB fin 2024, elle prévoit 121 % fin 2028.

Cette détérioration des finances publiques est d'autant plus probable, selon S&P, que les difficultés politiques réduisent les marges de manœuvre du gouvernement de deux façons. Non seulement il est très difficile de passer un budget et de trouver des compromis, mais en plus l'économie française souffre du chaos ambiant. Face à l'incertitude, les ménages épargnent à un niveau exceptionnellement élevé, à 18,6 % de leur revenu, soit presque 4 points de plus qu'avant la pandémie de Covid-19. Quant aux entreprises, elles repoussent leurs investissements, s'inquiétant de possibles hausses d'impôts. L'agence prévoit donc une croissance de 0,7 % cette année et de 1 % en 2026.

« Appel à la lucidité »

Roland Lescure, le ministre de l'économie, n'a pu que « *prendre acte de la décision prise par S&P* ». Dans la foulée de la décision, il a rappelé que le projet de budget déposé au Parlement mardi 14 octobre vise un déficit de 4,7 % du PIB en 2026 et promet « *de respecter l'engagement de la France à ramener le déficit public sous 3 % du PIB en 2029* ». Sur Franceinfo, dans la matinée du samedi 18 octobre, il a souligné que cette décision de S&P est « *un appel à la lucidité, la responsabilité. (...) On met en place un budget qui doit nous permettre d'y être [au déficit de 4,7 %], mais il faut que ce budget soit voté* ».

S&P en doute très sérieusement : « *La tenue proche de l'élection présidentielle de 2027 met en doute qu'une telle stratégie puisse être mise en œuvre, ou que la France puisse de façon réaliste atteindre son objectif d'un déficit de 3 % du PIB d'ici à 2029.* »

Après la perte du AAA de la France à partir de 2012, la décision de S&P confirme le passage progressif du pays au A. Le 12 septembre, l'agence Fitch avait été la première à le décider, passant de AA- à A+. Parmi les trois grandes agences mondiales, il ne reste maintenant plus que Moody's, qui doit faire connaître sa décision vendredi 24 octobre.

La France se retrouve désormais notée au même niveau que le Portugal, l'Espagne ou la Slovaquie. Elle est en revanche très loin des quelques pays de la zone euro qui bénéficient encore du AAA, la meilleure note (Allemagne, Pays-Bas, Luxembourg...).

Jusqu'à présent, les difficultés budgétaires et politiques de la France n'ont pas provoqué une crise prononcée sur les marchés financiers. Certes, l'écart entre les taux de la France et de l'Allemagne (le « *spread* ») est passé de 0,5 % avant la dissolution de l'Assemblée nationale, en juin 2024, à presque 0,9 % lorsque Sébastien Lecornu avait remis sa démission, le 6 octobre, moins de vingt-quatre heures après avoir annoncé la composition de son gouvernement. Mais il est redescendu un peu en dessous de 0,8 % depuis que le gouvernement a évité la motion de censure, jeudi 16 octobre.

Pas sans conséquence

Dans le même temps, coup de chance, l'ensemble des marchés obligataires mondiaux s'est légèrement détendu ces derniers jours. Résultat, les taux d'intérêt français (pour la dette à dix ans, la référence) étaient à 3,3 %, vendredi, leur plus bas niveau en deux mois. Il n'en reste pas moins que la France emprunte désormais plus cher que l'ensemble des autres pays de la zone euro, à égalité avec l'Italie, qui a longtemps été le pays malade de l'union monétaire.

L'action des agences de notation était par ailleurs largement anticipée et ne devrait pas avoir un impact très fort à la réouverture des marchés financiers, lundi 20 octobre au matin.

Néanmoins, l'abaissement progressif de la note n'est pas sans conséquence. Certains fonds d'investissement, qui se veulent très sûrs, choisissent dans leurs règles internes de n'acheter que des instruments financiers notés « AA » ou plus. Parmi ceux-là, certains pourraient donc « *être obligés de vendre* » leur dette française, avertissait, jeudi, Claudia Panseri, directrice des investissements pour la France à UBS Global Wealth Management. Une pression de plus pour un gouvernement déjà en permanence sur la corde raide.