

La France a perdu toute crédibilité budgétaire

di Éric Albert

En 2012, pendant la crise de la zone euro, la France a perdu son AAA sur sa dette publique, la meilleure note attribuée par les agences de notation. Puis ce fut une lente glissade, des catégories AA au A. Les 12 et 17 octobre, les agences Fitch et S&P ont fait passer la France en A +, la cinquième meilleure note, à égalité avec l'Espagne ou le Portugal.

Il ne faut pas se méprendre sur la causalité. Les agences de notation sont de simples thermomètres, qui mesurent la santé déclinante des comptes publics français. Elles ne provoquent aucune panique sur les marchés financiers, qui ont constaté depuis longtemps le chaos politique ambiant et n'avaient pas besoin de ce rappel.

Mais ce qui inquiète, c'est le langage utilisé par les agences. Malgré des formules policées, celles-ci disent ne plus croire un mot des promesses du gouvernement, qui affirme que le déficit, qui devrait être de 5,4 % du produit intérieur brut (PIB) en 2025, sera réduit à 4,7 % en 2026.

Danger au niveau européen

Improbable, répliquent les agences. S&P prédit un déficit de 5,3 % du PIB en 2026, tandis que Fitch parie sur... une hausse à « 5,5 %-5,6 % ». Elles ne font que refléter le consensus des économistes. Ceux de la Société générale parlent de 5,5 %. En clair, la France a perdu toute crédibilité budgétaire auprès des marchés, des investisseurs internationaux et, surtout, de ses partenaires européens. La promesse faite à Bruxelles de revenir à 3 % de déficit d'ici à 2029 ne vaut pas plus que le papier utilisé pour l'imprimer.

C'est hautement dommageable. Non pas que la France risque la ruine à court terme. La possibilité d'une intervention du Fonds monétaire international, agitée par

François Bayrou, est une grossière exagération. Pour l'instant, le pays continue à se financer sans problème : chaque émission de dette trouve de nombreux acheteurs. Les Français ont beaucoup d'épargne, l'économie demeure la septième plus importante au monde et elle est diversifiée.

Mais pour prêter à la France, les investisseurs exigent d'être rémunérés à des taux d'intérêt plus élevés. Avant la dissolution, ils demandaient 0,5 % de plus que les taux allemands. Aujourd'hui, c'est plutôt 0,8 %. Et encore le gouvernement a-t-il de la chance. Cette perte de crédibilité se produit alors que les marchés financiers ne sont pas en crise. Les Bourses sont au plus haut, et les écarts de taux d'intérêt entre les pays de la zone euro (les *spreads*) sont très resserrés. Ce sentiment positif peut se retourner un jour. L'Italie l'avait appris à ses dépens pendant la crise de la zone euro, avec des *spreads* qui était 5 % au-dessus de ceux de l'Allemagne. Parmi les remèdes pour calmer la tempête, le pays avait passé l'âge de la retraite à 67 ans...

La perte de confiance envers la parole française est dangereuse au niveau européen. Pendant son premier mandat, Emmanuel Macron avait beaucoup travaillé à convaincre Angela Merkel de son sérieux budgétaire. Lors de la pandémie, cet effort avait payé : celle qui était alors chancelière de l'Allemagne avait donné son feu vert pour que l'Union européenne (UE) lance un grand emprunt commun de 750 milliards d'euros. Ce geste de solidarité historique, une première pour l'UE, explique en grande part la bonne santé de l'Italie et de l'Espagne.

Aujourd'hui, la France pousse pour un deuxième emprunt commun afin de financer la défense. Le nouveau chancelier, Friedrich Merz, y est très réticent. La déliquescence politique française ne va pas l'aider à changer d'opinion. Au sein de la Banque centrale européenne, la parole de la France est aussi décrédibilisée. Alors que l'inflation dans l'Hexagone – à 1,1 % en septembre (sur douze mois) – est parmi les plus faibles de la zone euro, une baisse des taux d'intérêt serait la bienvenue. « *Mais avec ses problèmes actuels, la France est bien mal placée pour pousser en ce sens* », note Nicolas Forest, directeur des investissements à Candriam, une société de gestion. La fuite en avant politique et budgétaire rend la voix du pays inaudible.