

## Communiqué de presse

Traduction pour information

**S&P - République Française : note non-sollicitée à long terme abaissée à "AA", perspective "stable".**

### WEB-CONFERENCE

**Vendredi 08 novembre 2013 - 15h00, heure de Paris**  
***(Informations pratiques dans le corps du e-mail)***

Paris, le 8 novembre 2013

#### Résumé

- Nous estimons que les réformes engagées dans les domaines de la fiscalité, du secteur des biens et services et du marché du travail n'amélioreront pas sensiblement les perspectives de croissance de la France à moyen terme, et que la persistance d'un taux de chômage élevé affaiblit le soutien populaire en faveur de nouvelles mesures d'envergure en matière de politique budgétaire et de réformes structurelles.
- Nous pensons également que la faible croissance économique limite la capacité du gouvernement à consolider le redressement des finances publiques.
- En conséquence, nous abaissons de "AA+" à "AA" la note à long terme en devises et en monnaie locale de la France.
- La perspective sur ces notes à long terme est "stable", indiquant que, selon nous, la possibilité d'un relèvement ou d'un abaissement de la note de la France dans les deux ans à venir est inférieure à une sur trois.

#### Décision de notation

Le 8 novembre 2013, Standard & Poor's Ratings Services abaisse de "AA+" à "AA" les notes à long terme en devises et en monnaie locale qu'elle attribue à la République française. Les notes à court terme "A-1+" de la France sont confirmées. La perspective attachée aux notes à long terme est "stable".

#### Argumentaire

Cet abaissement traduit notre opinion selon laquelle il est peu probable que l'approche actuelle du gouvernement en matière de réformes budgétaire et structurelle dans les domaines de la fiscalité, du secteur des biens et services et du marché du travail améliore de manière substantielle les perspectives de croissance de la France à moyen terme. Nous estimons également que les hausses d'impôts initiées par les gouvernements successifs, qui accroissent une pression fiscale déjà élevée, ainsi que ce que nous percevons comme une incapacité du gouvernement à réduire les dépenses de l'Etat de manière significative limitent la marge de manœuvre budgétaire du pays.

La perspective "stable" reflète notre opinion quant à la détermination du gouvernement à contenir la dette publique nette, dont nous estimons qu'elle culminera à 86% du PIB en 2015. La perspective "stable" indique également que nous estimons que la possibilité d'une nouvelle modification de la note de la France au cours des deux prochaines années est inférieure à une sur trois.

Nous considérons que les mesures de politique économique mises en œuvre depuis la confirmation des notes de la France le 23 novembre 2012 n'ont pas réduit de manière significative le risque que le taux de chômage reste au-dessus de 10% jusqu'en 2016, contre une moyenne de 8-9% avant 2012. Nous pensons que le niveau actuel du chômage amoindrit le soutien populaire en faveur de nouvelles réformes structurelles et sectorielles et affecte les perspectives de croissance à plus long terme. En volume, l'économie française n'a renoué avec le niveau de production du quatrième trimestre de 2007 qu'en 2013. Nous attendons une croissance réelle du PIB proche de zéro cette année, puis une reprise cyclique avec une croissance à peine supérieure à 1% en moyenne pour 2014-2015.

Les mesures prises par le gouvernement à ce jour --telles que la création du Crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE), l'obtention d'un accord sur la réforme du marché du travail, et des réformes sectorielles spécifiques-- nous paraissent positives, mais probablement insuffisantes pour débloquent le potentiel de croissance de la France. En particulier, nous estimons peu probable que le secteur privé enregistre une croissance substantielle en l'absence de nouvelles réformes structurelles. Bien que le gouvernement ait pris des mesures sectorielles, nous estimons que la flexibilité de l'économie française reste dans l'ensemble inférieure à celle d'autres pays bien notés de la zone euro. Par conséquent, il semble que les entreprises exportatrices françaises continuent de perdre des parts de marché face à des concurrents européens issus de pays ayant déjà agi sur les rigidités structurelles de leurs économies.

Depuis sa prise de fonction en mai 2012, le gouvernement a entamé le renforcement du cadre budgétaire par la mise en œuvre d'une loi de programmation et de gouvernance des finances publiques et l'établissement d'un Haut Conseil des Finances Publiques. Il a cependant également assoupli ses objectifs budgétaires nominaux en raison de la détérioration du contexte économique.

L'engagement affiché par les gouvernements successifs de redresser les finances publiques s'est fondé sur l'augmentation de prélèvements fiscaux déjà élevés. Selon nos estimations, les recettes publiques se maintiendront au-dessus de 53% du PIB d'ici à 2015 (comparé à moins de 50% avant 2011), le ratio le plus élevé de l'OCDE hors pays scandinaves. D'après nos projections, sur la même période, les dépenses publiques resteront supérieures à 56% du PIB, soit le niveau le plus élevé de la zone euro et, dans l'OCDE, seulement dépassé par le Danemark. Nous savons que le gouvernement entend réduire les dépenses publiques, comme prévu par la loi de programmation des finances publiques 2012-2017. Toutefois, nous pensons que l'effet des mesures engagées ou annoncées à ce jour sera relativement modeste.

Dans le même temps, il nous semble que les pouvoirs publics disposent désormais d'une marge de manœuvre réduite pour augmenter les recettes. Le mécontentement grandissant de l'opinion publique face au poids croissant de la fiscalité a récemment conduit à des revirements de politique fiscale. Comme nous estimons également que la latitude du gouvernement pour réduire significativement les dépenses sur la période 2013-2016 est limitée, nous pensons que la marge de manœuvre budgétaire de la France s'est réduite. Auparavant, nous la considérons comme élevée au regard des pays comparables.

Nous prévoyons désormais un déficit public de 4,1% du PIB en 2013, en ligne avec les objectifs actuels du gouvernement, mais supérieur aux 3,5% attendus lorsque nous avons confirmé la note de la France en novembre 2012. À cette époque, le gouvernement visait un déficit de 3% du PIB en 2013 (cf. l'article "*Ratings On France Affirmed At 'AA+/A-1+' On Commitment To Budgetary And Structural Reforms; Outlook Negative*," publié le 23 novembre 2012). Selon nos estimations, la dette nette de la France culminera en 2015, à plus de 86% du PIB, et la dette brute dépassera 93% du PIB d'ici la fin de 2015, en excluant les garanties liées au Fonds Européen de Stabilité Financière (FESF) (cf. l'article "*S&P Clarifies Its Approach To Accounting For EFSF Liabilities When Rating The Sovereign Guarantors*" du 2 novembre 2011.)

La note "AA" de la France reflète également des fondamentaux économiques solides, à notre avis, notamment une richesse et une productivité élevées en termes absolus, une grande diversification et une résilience importante, une dynamique démographique favorable et un secteur financier stable. Nous considérons aussi que le pays bénéficie d'un taux d'épargne et de revenus élevés dans le secteur privé, en raison d'une main d'œuvre qualifiée et instruite, ainsi que de la stabilité de ses institutions et du statut de monnaie de réserve de l'euro. En tant que pays cœur de la zone euro, la France jouit d'une importante flexibilité monétaire. Cela s'est manifesté par des conditions de

financement extérieur favorables et, à notre avis, par une bonne transmission de taux d'intérêt opportunément faibles aux prêts au secteur privé. Dans le même temps, nous considérons que la faiblesse historique des taux d'intérêts sur les obligations d'Etat à long terme a temporairement permis de réduire la pression sur le déficit public.

La note est contrainte par le niveau élevé des dépenses publiques et du taux d'imposition, par l'importance de la charge, toujours croissante, de la dette publique et par les freins à la compétitivité de l'économie. Nous pensons que l'ensemble de ces facteurs affaiblit les perspectives de croissance de la France.

### **Perspective : stable**

La perspective "stable" indique que, selon nous, les facteurs de risques pesant sur la qualité de crédit de la France s'équilibrent et que la possibilité d'un relèvement ou d'un abaissement de sa notation au cours des deux années à venir est inférieure à une sur trois.

Nous pourrions abaisser la note de la France si, contrairement à nos attentes actuelles, le déficit public se creusait sensiblement au-delà de nos prévisions, ou si nous considérons que l'engagement des pouvoirs publics de contenir l'endettement faiblissait, ou si la concrétisation d'engagements potentiels portait la dette publique nette au-delà de 100% du PIB. Nous pourrions également abaisser la note de la France si nous constatons une nouvelle détérioration des conditions de financement, dans ou hors de la zone euro, menaçant de manière importante et inattendue la stabilité financière du pays.

A l'inverse, nous pourrions relever la note de la France si la dette nette passait au-dessous de 80% du PIB ou si une amélioration réelle de la compétitivité économique induisait une croissance supérieure à nos prévisions actuelles.

### **Critères et Documents de référence**

- *The French Economy Exits Recession But Remains Fragile* - 22 octobre 2013
- *The Eurozone Crisis Isn't Over Yet* – 1er octobre 2013
- *Bank Industry Country Risk Assessment: France* – 29 juillet 2013
- *Sovereign rating methodology and Assumptions* - 24 juin 2013
- *Is Austerity Being Relaxed In The Eurozone – And Does It Matter For Ratings?* - 4 juin 2013
- *Default Study: Sovereign Defaults And Rating Transition Data, 2012 Update* - 29 mars 2013
- *Ratings On France Affirmed At 'AA+/A-1+' On Commitment To Budgetary And Structural Reforms; Outlook Negative* - 22 novembre 2012
- *S&P Clarifies Its Approach To Accounting For EFSF Liabilities When Rating The Sovereign Guarantors* – 2 novembre 2011

### **Contact presse**

Armelle Sens, Paris, +33 (0)1 44 20 67 40

[armelle\\_sens@standardandpoors.com](mailto:armelle_sens@standardandpoors.com)