

# FLASH MARCHÉS

Rédigé le 08 novembre 2013

## Décryptage macroéconomique sur la dégradation de la notation de la France de AA+ à AA par Standard and Poor's

par Philippe Waechter, directeur recherche économique  
de Natixis Asset Management

**La note de la France** a été dégradée par Standard and Poor's, le 8 novembre 2013. Elle **s'inscrit désormais à AA** contre AA+ précédemment. Les perspectives sont stables, ce qui signifie que la probabilité de réduire ou d'augmenter la note au cours des deux prochaines années est inférieure à 1/3.

### Quelles sont les raisons avancées par l'agence pour ajuster sa position vis-à-vis de la France ?

Trois points sont à souligner dans le document de Standard and Poor's

#### **1 – L'économie française est robuste et bien diversifiée mais elle n'a plus la même capacité à retrouver un rythme de croissance élevé dans la durée.**

Avant la crise, l'économie française avait une croissance moyenne voisine de 2 %. Le fonctionnement de l'économie française était tel que le taux de croissance convergeait vers ce chiffre de manière endogène. Ce n'est plus le cas, aujourd'hui. Les conditions de l'activité ont changé avec la crise qui sévit depuis 2007/2008 et l'économie française n'a plus la même capacité à converger vers les 2 %. Sa tendance est durablement plus réduite, ce qui est pénalisant en termes d'emplois.

#### **2 – Dans ce cadre l'agence indique que la politique économique française a eu tendance à privilégier les ajustements conjoncturels plutôt que structurels.**

En d'autres termes, les mesures notamment fiscales ont été prises avec l'idée implicite d'un retour automatique de l'économie française sur sa trajectoire de croissance de long terme. Standard and Poor's considère que ces mesures ont atteint leurs limites avec un rendement désormais limité. Il faut passer à des mesures plus structurelles afin d'infléchir le fonctionnement de l'économie française.

L'agence note que le Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi (CICE) et la réforme du marché du travail vont dans le sens souhaité mais qu'il faut aller plus loin afin d'inscrire l'économie française sur le cadre de l'économie globale.

**3 – Selon Standard and Poor's, il y a également une réticence à la réforme structurelle du fait d'un taux de chômage déjà élevé.** Chacun cherche à conserver sa situation qui pourrait être bousculée par des réformes et des changements de grande ampleur.

Pour pallier à cela, il faut définir une trajectoire souhaitée plus lisible. Une orientation de ce type a été commencée par le séminaire gouvernemental sur la France en 2025 et par les travaux du Commissariat Général à la Stratégie et à la Prospective (CGSP) sur la France dans 10 ans. Mais ces éléments sont encore confidentiels et ne permettent pas de définir clairement une orientation.

Pour l'instant l'absence d'objectif clair incite plutôt à l'attentisme général. De ce fait les données immédiates ont tendance à être paralysantes.

En d'autres termes, le propos de Standard and Poor's est de constater que l'économie française tarde à retrouver une croissance suffisante sur le long terme et susceptible de permettre une amélioration durable du marché du travail. L'interrogation que l'on doit avoir ainsi est celle de l'adaptation de l'économie française et de son modèle social dans l'économie globale. Standard and Poor's dit simplement que jusqu'à présent les changements opérés, les ruptures ne sont pas suffisantes alors que l'économie française a la capacité de faire face à ces challenges, à elle de franchir le Rubicon.

### **Quel impact cette dégradation aura-t-elle?**

La note de Standard and Poor's ressemble davantage à un ajustement qu'à une rupture dans la perception de l'économie française. L'impact sera réduit mais c'est une alerte à laquelle chacun doit être attentif car, sur la dynamique constatée de la croissance française, les propos tenus n'ont pas franchement surpris.

*Rédigé le 08/11/2013  
par Philippe Waechter, directeur recherche économique  
de Natixis Asset Management.*

#### **Avertissement**

*Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier à tout moment et sans préavis les informations présentées dans ce document qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.*