

Une dégradation de la note française par Fitch ne devrait pas avoir d'impact fort sur le taux souverain

Synthèse

Les décisions des agences de notation sont très scrutées, pourtant elles ne semblent pas avoir d'impact notable sur les taux payés par les États. Une éventuelle dégradation de Fitch, qui ferait basculer la note française dans une catégorie inférieure, pourrait en théorie être plus impactante sur les taux, même si les exemples portugais et grecs invitent à nuancer cette conclusion.

1. En théorie, une dégradation de la notation fait monter les taux

Le rôle des agences de notation est d'estimer la probabilité de défaut d'un emprunteur : plus la note est élevée, plus ce risque est jugé faible, et inversement une mauvaise note est associée à un risque élevé de défaut. Le taux d'intérêt payé par un emprunteur est lié au risque de défaut perçu : si un emprunteur est perçu comme plus risqué son taux augmente, car les prêteurs attendent une rémunération plus élevée pour compenser le risque pris. En théorie, une dégradation de la note d'un emprunteur par les agences de notation doit donc conduire à une hausse du taux payé sur la dette.

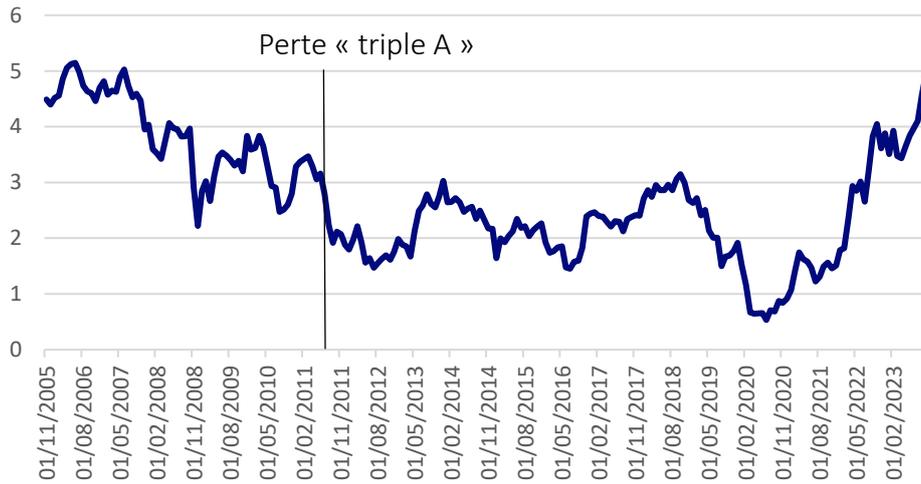
2. En pratique, les variations de notes n'ont pas d'effets notables sur les taux

Une note, en soi, n'est que l'avis des experts d'une agence de notation. Elle n'a d'impact concret que si elle se répercute sur les taux. Or, de nombreuses dégradations de note par le passé, en France et à l'étranger, montrent que les taux ne réagissent pas vraiment aux décisions des agences de notation. Ce constat, contraire à la théorie, peut s'expliquer par le fait que les agences réalisent les mêmes analyses que les investisseurs. Tous les acteurs sur les marchés financiers ont accès à la même information et conduisent des analyses de risque similaires conduites par des économistes ayant reçu la même formation. Ainsi, quand une agence modifie une note, elle envoie une information qui est déjà connue et prise en compte par les investisseurs (dont les choix d'investissement font varier les taux en rendant les capitaux plus ou moins abondants pour les emprunteurs).

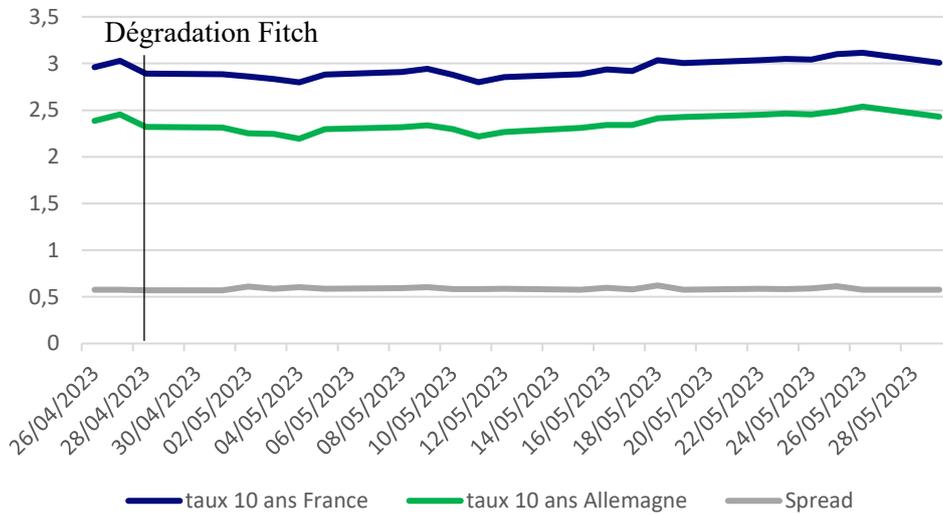
Plusieurs exemples passés montrent que les dégradations de notes n'ont pas d'impact notable sur les taux :

- Les États-Unis ont perdu en 2011 leur « tripe A », soit la note maximale. Pourtant, les taux souverains ont continué à baisser jusqu'en 2020 et n'ont augmenté qu'à partir de 2022 dans le sillage du choc inflationniste.
- Fin avril 2023, la France a été dégradée par Fitch. Dans les semaines qui ont suivi le taux français et le spread avec l'Allemagne (l'écart de taux avec l'emprunteur jugé le plus sûr) sont restés globalement stables.
- Fin mai 2024, S&P a dégradé la note française, ce qui n'a pas eu d'impact sur le spread français. Ce dernier a cependant bondi une dizaine de jours plus tard lors de l'annonce de la dissolution qui accroissait l'instabilité politique et rendait possible l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement très dépensier (de gauche ou d'extrême droite).

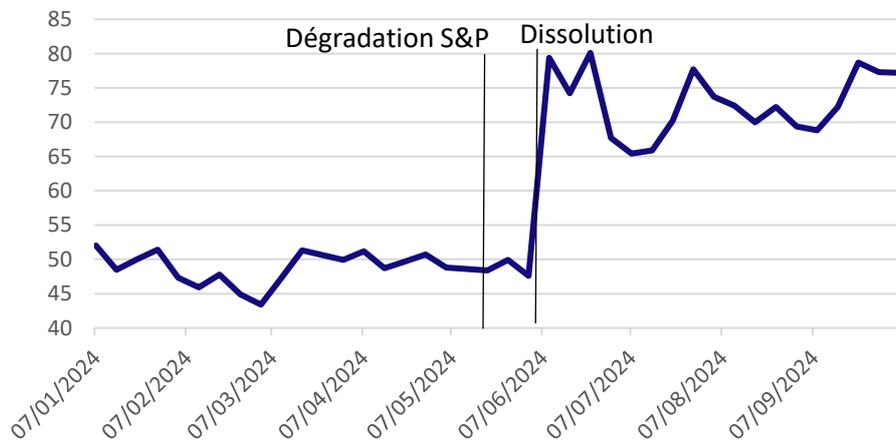
Taux 10 ans Etats-Unis (source Investing)



Taux et spread France-Allemagne (source investing)



Spread France par rapport à l'Allemagne (source Investing)



3. Le passage de la note française en « qualité moyenne supérieure » ne devrait pas avoir de conséquence spécifique

Le 12 septembre 2025, Fitch pourrait dégrader la note française qui passerait alors de AA- à A+. Ce faisant, la note passerait de la catégorie « haute qualité » à « qualité moyenne supérieure ». Ce changement de catégorie pourrait conduire certains investisseurs, contraints de ne détenir que de la dette de qualité élevée, à vendre leurs titres de dette française, conduisant à une hausse du taux. Ce risque semble cependant faible au vu des comparaisons européennes : le Portugal et la Grèce ont des notes nettement inférieures à celles de la France et pourtant ces pays paient des taux inférieurs sur leur dette publique.

Comparaisons de notes et de taux le 12 septembre 2025

	France	Portugal	Grèce
Note Fitch ¹	AA-	A-	BBB-
Note S&P	AA- ²	A+ ³	BBB ⁴
Taux souverain à 10 ans ⁵	3,46 %	3,09 %	3,36 %

Rédigé le 12 septembre 2025 par Sylvain Bersinger, économiste et fondateur du cabinet Bersingeco
contact@bersingeco.fr

¹ <https://thebanks.eu/compare-countries-by-credit-rating>

² <https://tradingeconomics.com/france/rating>

³ <https://tradingeconomics.com/portugal/rating>

⁴ <https://tradingeconomics.com/greece/rating>

⁵ <https://tradingeconomics.com/bonds>