



La notation souveraine de la France par Moody's, quels enseignements pour l'Afrique ?

Quand la note se base sur un pari plutôt qu'une évaluation réelle du risque

Par **Loukman KONATE** · Président de l'IARS

Le 23 octobre 2026, Moody's a décidé de maintenir la note souveraine de la France à Aa3, assortie d'une perspective négative, alors que les marchés financiers anticipaient une dégradation à A1. Qu'en aurait-il été d'un État africain dans des conditions comparables ?

INTRODUCTION : UNE DÉCISION QUI INTERROGE LA COHÉRENCE DE LA NOTATION SOUVERAINE

Le 23 octobre 2026, Moody's a décidé de maintenir la note souveraine de la France à Aa3, assortie d'une perspective négative, alors que les marchés financiers anticipaient une dégradation à A1. Cette décision intervient dans un contexte de dégradation des finances publiques, de croissance économique molle, de fragmentation politique et de difficultés à construire une trajectoire budgétaire crédible¹.

Cette décision mérite un examen approfondi. Et elle pose une question centrale : jusqu'où la solidité historique d'un État, la profondeur de ses marchés financiers et son appartenance à une union monétaire peuvent-elles compenser la détérioration de ses fondamentaux budgétaires ? La question est d'autant plus pertinente dans la mesure où de nombreuses économies africaines ont des déficits persistants, un endettement croissant, des tensions politiques et des difficultés de financement extérieur qui souvent peuvent rapidement les conduire à une dégradation de leur notation et une hausse de la prime de risque demandée par les investisseurs.

Il est crucial de noter qu'au regard des risques budgétaires et politiques observés, une dégradation de la note française aurait été économiquement défendable. Cependant, cela ne signifie pas que Moody's a nécessairement enfreint sa méthodologie en maintenant Aa3. Mais, cela signifie que les justifications de ce maintien méritent d'être confrontées à la réalité des risques, ainsi qu'à la manière dont ces mêmes risques sont appréciés dans les pays africains.

¹ Euronext — <https://live.euronext.com/fr/node/12918295>

1. LA FRANCE : DES FONDAMENTAUX BUDGÉTAIRES QUI JUSTIFIAIENT UNE DÉGRADATION

Une dette publique sur une trajectoire préoccupante

Selon les données rapportées à l'occasion de la décision d'octobre, le déficit public français devrait atteindre 5,4 % du PIB en 2026, tandis que la dette publique pourrait représenter 119,3 % du PIB en fin d'année et 121,7 % en 2027. Le gouvernement vise un déficit ramené à 5 % du PIB en 2027². Ces chiffres soulèvent trois difficultés :

- Le déficit demeure élevé malgré les engagements successifs de consolidation budgétaire.
- Le niveau de la dette réduit les marges de manœuvre en cas de choc économique ou financier.
- Le retour à une trajectoire soutenable dépend encore de mesures futures dont l'adoption et l'exécution ne sont pas garanties.

La question essentielle n'est donc pas seulement de savoir si la France peut honorer ses échéances aujourd'hui. Elle est de déterminer si elle dispose d'une stratégie suffisamment crédible pour stabiliser sa dette à moyen terme. Il faut garder à l'esprit qu'un État peut conserver une capacité de remboursement élevée tout en voyant son profil de crédit se détériorer. La notation souveraine doit précisément permettre d'anticiper cette évolution, et non simplement constater l'absence de défaut immédiat.

Une croissance insuffisante pour faciliter le désendettement

La croissance économique française a été estimée à seulement 0,4 % pour 2026 dans les données présentées autour de la revue de notation³. Une croissance aussi faible complique la réduction du ratio dette/PIB, notamment lorsque les déficits restent importants. La dynamique de la dette dépend notamment de l'écart entre le taux d'intérêt effectif payé sur la dette et le taux de croissance nominale de l'économie, ainsi que du solde budgétaire primaire.

De plus, lorsque le coût de financement dépasse durablement la croissance nominale et que le budget demeure déficitaire avant paiement des intérêts, la stabilisation de la dette devient plus difficile. La France n'est certes pas dépourvue de ressources car son économie est diversifiée, sa base fiscale est importante et son accès aux marchés est profond. Néanmoins, ces atouts ne suppriment pas la contrainte arithmétique de la dette. Ce faisant, une notation de qualité élevée devrait intégrer ces capacités de résistance, tout en tenant compte du coût croissant du maintien de cette qualité.

Une incertitude politique devenue un risque de crédit

La fragmentation de l'Assemblée nationale depuis les élections législatives anticipées de 2024 a compliqué l'adoption de mesures budgétaires. Les difficultés rencontrées autour du budget 2027 illustrent la fragilité du compromis politique nécessaire à la réduction du déficit⁴. Ce facteur est déterminant pour une agence de notation car une politique d'assainissement budgétaire n'a de valeur que si elle peut être adoptée, financée, exécutée et maintenue dans le temps. Mais, Moody's a indiqué que le maintien de la note supposait l'adoption d'un budget réduisant le déficit en 2027, ainsi qu'une atténuation des coûts de financement et des tensions sociales. Moody's anticipe un déficit de 5,2 % du PIB en 2027, quand le gouvernement vise 5 %.

Il existe ici une distinction importante entre un engagement budgétaire et un résultat budgétaire. Le premier relève de la prévision et le second de l'exécution. Dès lors, maintenir la note en s'appuyant sur des hypothèses de consolidation encore incertaines revient à accorder une valeur importante à la capacité future de décision politique. Cette appréciation peut se défendre, mais elle aurait également pu justifier une dégradation préventive si les risques d'inexécution avaient été jugés trop élevés.

Le coût du financement envoie déjà un signal

Les rendements des obligations françaises à 10 ans ont dépassé 5 % lors de la période précédant la décision de Moody's, atteignant un niveau inédit depuis 2002⁵. Les coûts d'emprunt français ont également dépassé ceux

²Le Monde — https://www.lemonde.fr/en/economy/article/2026/10/24/moody-s-holds-france-s-credit-rating-steady-despite-budget-and-political-uncertainty_6762703_19.html

³Le Revenu — <https://www.lerevenu.com/reussir-bourse/coeur-operations/croissance-mondiale-le-fini-releve-sa-prevision-a-3/>

⁴France 24 — <https://www.france24.com/fr/france/20261013-budget-2027-debat-ouvert-assemblee-nationale-deficit-dette-retraites>

⁵Le Revenu — <https://www.lerevenu.com/diversifier-placements/placements-divers/note-france-moodys-aa3-budget-deficit-2027/>

de certains pays moins bien notés. Cependant, la prudence est de mise car les taux obligataires ne déterminent pas mécaniquement une note souveraine. Ils reflètent aussi les anticipations d'inflation, les politiques monétaires, les primes de terme et les conditions de marché. Néanmoins, lorsque la dette est importante, les déficits élevés et l'incertitude politique persistante, cela s'accompagne d'une hausse des coûts de financement. Dans ce cas, l'agence doit examiner si le risque souverain a changé de nature.

Même si la France continue de conserver un accès important aux capitaux, celui-ci peut devenir progressivement plus coûteux. Or, plus les intérêts absorbent les recettes publiques, moins l'État dispose de ressources pour financer les services publics, l'investissement et la transition économique.

Pourquoi A1 aurait été une décision défendable

Une dégradation de Aa3 à A1 aurait constitué un signal de prudence et non la prédiction d'un défaut français. Elle aurait reconnu que la combinaison de déficits persistants, d'une dette croissante, d'une croissance faible et d'une capacité politique incertaine à corriger la trajectoire budgétaire augmente le risque à moyen terme. Elle aurait également rappelé qu'une économie riche n'est pas immunisée contre une détérioration de sa solvabilité, et donc donné un signal aux autres pays développés.

Pour autant, une dégradation n'était pas la seule conclusion possible. Moody's a pu considérer que les institutions françaises, la capacité fiscale du pays, la profondeur du marché obligataire et le statut de l'euro constituaient des coussins solides pour maintenir la note à Aa3. Le débat porte donc moins sur l'existence des risques que sur le poids relatif accordé aux risques budgétaires et aux facteurs structurels de résilience.

2. LE TEST AFRICAIN : LA MÊME SITUATION AURAIT-ELLE PRODUIT LA MÊME DÉCISION ?

C'est ici que le débat devient particulièrement intéressant. Il faut toutefois éviter un raccourci : les agences de notation ne classent pas les États uniquement en fonction de leur ratio dette/PIB. Elles évaluent également les recettes publiques, la capacité de remboursement, la liquidité extérieure, la structure de la dette, la stabilité institutionnelle et l'accès au financement.

La comparaison pertinente consiste donc à se demander ce qui se passerait si un pays africain présentait simultanément les caractéristiques budgétaires et politiques de la France.

Une comparaison entre les risques français et africains

Critère	France, octobre 2026	Pays africain hypothétique présentant les mêmes difficultés
Déficit public	5,4 % du PIB prévu en 2026	Déficit élevé et persistant
Dette publique	Environ 119,3 % du PIB prévu en 2026	Dette très élevée, à mettre en rapport avec les recettes et la capacité de remboursement
Croissance	Environ 0,4 % en 2026	Croissance faible, susceptible de réduire les recettes fiscales
Situation politique	Parlement fragmenté, incertitude budgétaire	Risque de blocage politique ou d'exécution insuffisante des réformes
Financement	Marché obligataire profond, accès diversifié aux capitaux	Accès potentiellement plus limité, dépendance accrue aux investisseurs étrangers ou aux financements concessionnels
Monnaie et liquidité	Dette libellée en euros, intégrée à une vaste union monétaire	Risque de change et contraintes de réserves pouvant être plus importants selon le pays
Décision hypothétique	Aa3 maintenue, perspective négative	Une note plus faible et/ou une perspective négative seraient plausibles, sans être automatiques

Source : analyse comparative fondée sur les données de la France publiées en octobre 2026 et sur les facteurs usuels de notation souveraine.

Ce tableau met en évidence une asymétrie potentielle, mais il ne prouve pas à lui seul un traitement discriminatoire. Deux pays présentant le même ratio d'endettement peuvent avoir des probabilités de défaut très différentes. Le véritable sujet est ailleurs : la capacité d'un pays à supporter sa dette dépend aussi de ses ressources, de sa monnaie, de ses institutions et de ses conditions de financement. Ces facteurs doivent être évalués avec la même rigueur, quel que soit le continent.

Pourquoi un pays africain pourrait être plus sévèrement sanctionné

Prenons un État africain fictif qui afficherait un déficit de 5,4 % du PIB, une dette de 119 % du PIB, une croissance de 0,4 % et une majorité parlementaire incapable d'adopter un budget crédible. Si cet État disposait également de faibles réserves de change, de recettes fiscales limitées, d'une dette extérieure importante et d'un accès volatil aux marchés internationaux, sa situation serait plus risquée que celle de la France sur plusieurs dimensions déterminantes.

À l'inverse, si sa dette était principalement libellée en monnaie nationale, si ses recettes étaient prévisibles, ses réserves confortables et son marché domestique profond, le diagnostic pourrait être sensiblement différent. La comparaison doit donc être conduite à partir d'un ensemble cohérent de paramètres et non du seul ratio dette/PIB. Néanmoins, un point critique demeure : un pays africain qui cumulerait une dette élevée, un déficit persistant, une croissance faible et une forte incertitude politique aurait de bonnes raisons de craindre une dégradation de sa note, notamment si ses marges de financement étaient réduites.

Les précédents africains illustrent la sensibilité des notations

Le rapport 2025 de la Commission économique des Nations unies pour l'Afrique⁶ et du Mécanisme africain d'évaluation par les pairs fait état de décisions de notation divergentes sur le continent. Le Sénégal a notamment subi des dégradations à la suite de la révélation d'une dette publique supérieure aux chiffres précédemment communiqués, tandis que le Botswana a été pénalisé par la baisse des revenus du diamant et l'affaiblissement de ses équilibres budgétaires⁷. Cependant, ces exemples ne sont pas strictement équivalents à la situation française : les risques de liquidité, la transparence des données et les structures économiques diffèrent. Ils montrent toutefois que les détériorations budgétaires ou la révélation de vulnérabilités peuvent entraîner des ajustements importants de notation.

⁶CEA-ONU / MAEP — <https://repository.uneca.org/entities/publication/acb3c273-bba7-41f1-ac44-fd13f15bd3a4>

⁷S&P Global — <https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/africacredit-rating-trends-2025-in-review-divergence-and-resilience-s101668624>

D'après ce qui précède, une question est donc légitime : quelle serait la réaction de Moody's face à un pays africain placé devant une hypothèse aussi déterminante que celle de la France ?

La réponse la plus rigoureuse est qu'on ne peut pas prédire une note précise sans appliquer la méthodologie complète de Moody's aux données du pays concerné. Mais une agence devrait, dans les deux cas, réévaluer les risques à la lumière des faits observés, plutôt que d'accorder une confiance illimitée aux engagements politiques.

3. LE PROBLÈME DU DOUBLE STANDARD : UNE SUSPICION À EXAMINER, PAS UN VERDICT À PRONONCER

Le débat sur les biais de notation souveraine est largement documenté. Dans son étude consacrée aux agences de notation et aux pays en développement, publiée en janvier 2025, la CNUCED souligne que les jugements qualitatifs et les perceptions peuvent créer une marge de biais. Elle relève également que démontrer un biais systématique reste difficile⁸. Il serait donc excessif d'affirmer que Moody's protège automatiquement la France ou dégrade systématiquement les pays africains. Il serait tout aussi imprudent d'écarter toute question sur la cohérence internationale des évaluations. Trois mécanismes méritent une attention particulière :

- **La valeur accordée aux institutions** : la stabilité juridique, la capacité administrative, la prévisibilité des politiques publiques et la crédibilité fiscale constituent des facteurs légitimes de notation. Mais les institutions ne devraient pas devenir une garantie permanente contre les conséquences d'une mauvaise trajectoire budgétaire.
- **Les conditions d'accès au financement** : la France bénéficie d'un marché obligataire profond et de l'environnement monétaire de la zone euro. Ces avantages réduisent certains risques de liquidité. Mais ils ne rendent pas sa dette gratuite et ne suppriment pas le risque d'une détérioration prolongée de sa solvabilité.
- **La perception du risque** : les économies africaines sont parfois confrontées à une prime de risque élevée, qui renchérit leur financement et peut compliquer leur ajustement budgétaire. Cette réalité ne prouve pas automatiquement que les notes sont injustifiées. Elle souligne, cependant, l'importance de méthodologies transparentes, contextualisées et cohérentes.

L'objectif n'est pas de demander une indulgence particulière pour l'Afrique. Il est de réclamer une évaluation équitable, fondée sur des données comparables et des critères explicites.

4. LA CÔTE D'IVOIRE : UNE ILLUSTRATION UTILE, MAIS UN PROFIL DIFFÉRENT

La Côte d'Ivoire permet d'illustrer l'importance de distinguer le niveau de la dette de sa dynamique de croissance. Le 13 mars 2026, Moody's a confirmé la note souveraine ivoirienne à Ba2 avec perspective stable. Le déficit budgétaire prévu pour 2026 est de 3 % du PIB, avec une croissance réelle projetée entre 6 et 7 %.

Ces indicateurs sont sensiblement différents de ceux de la France : la Côte d'Ivoire bénéficie d'une croissance plus dynamique et d'une trajectoire de consolidation budgétaire, mais elle demeure exposée à des risques économiques et financiers différents, notamment en matière d'accès aux marchés, de structure des recettes et de vulnérabilité aux chocs extérieurs.

La France conserve donc des avantages structurels considérables qui justifient une différence de notation. Mais la comparaison ivoirienne souligne aussi un principe fondamental : une notation doit refléter la trajectoire future du risque, et non simplement la richesse historique d'un État. Si la Côte d'Ivoire présentait demain une croissance très faible, des déficits persistants, une dette fortement croissante et une incapacité durable à adopter un budget crédible, une réévaluation négative serait justifiée. Il devrait en aller de même pour la France.

⁸CNUCED — https://unctad.org/system/files/official-document/gds2024d3_en.pdf

⁹Économie ivoirienne — <https://www.economie-ivoirienne.ci/actualites/notation-souveraine-moodys-confirme-la-notation-de-la-cote-divoire-ba2-reflet-dune>

5. CE QUE MOODY'S AURAIT DÛ EXAMINER AVANT DE MAINTENIR AA3

Une analyse rigoureuse aurait dû mettre l'accent sur cinq questions :

1. La crédibilité budgétaire : quelles mesures concrètes permettent d'atteindre un déficit de 5 % du PIB en 2027, et avec quelle probabilité d'adoption et d'exécution ?
2. La soutenabilité de la dette : à quel horizon le ratio dette/PIB peut-il se stabiliser, selon différents scénarios de croissance et de taux d'intérêt ?
3. La charge des intérêts : quelle part des recettes publiques sera absorbée par le service de la dette si les coûts de financement restent élevés ?
4. La capacité politique : quelles garanties permettent de penser que l'assainissement budgétaire survivra aux tensions parlementaires et à l'échéance présidentielle ?
5. La cohérence internationale : comment les mêmes risques sont-ils pondérés dans les notations des pays développés et en développement, toutes choses pertinentes étant égales par ailleurs ?

Si ces questions ne trouvent pas de réponses suffisamment convaincantes, une dégradation devient défendable. Quoi qu'il en soit, le maintien de la note devrait s'accompagner d'une vigilance accrue sur les résultats budgétaires effectivement obtenus.

CONCLUSION : LA CRÉDIBILITÉ SOUVERAINE NE DOIT PAS ÊTRE UN PRIVILÈGE HISTORIQUE

Le maintien de la note Aa3 de la France par Moody's, le 23 octobre 2026, n'est pas nécessairement une erreur technique. La France possède des atouts institutionnels, économiques et financiers réels, qui la distinguent de nombreux pays africains. Une analyse souveraine sérieuse doit reconnaître ces différences. Toutefois, les questions budgétaires, la faiblesse de la croissance, l'augmentation des coûts de financement et les incertitudes politiques rendent une dégradation à A1 économiquement défendable. Le choix de maintenir Aa3 repose en partie sur le pari que le gouvernement pourra mettre en œuvre son ajustement budgétaire. Cette hypothèse doit être vérifiée par les résultats, et non considérée comme acquise.

Pour les pays africains, l'enjeu est considérable. Une notation plus faible peut augmenter le coût de l'endettement, restreindre l'accès à certains investisseurs et réduire les ressources disponibles pour l'éducation, la santé et les infrastructures. L'Afrique a donc intérêt à renforcer la transparence de ses données, la qualité de sa gestion de la dette et la crédibilité de ses institutions, tout en exigeant des agences une plus grande transparence méthodologique.

L'*African Credit Rating Agency* (AfCRA), lancée le 7 octobre dernier, peut contribuer à ce débat si elle garantit son indépendance, sa compétence technique et sa crédibilité auprès des investisseurs internationaux¹⁰. La véritable équité en matière de notation souveraine ne consiste pas à attribuer la même note à tous les pays. Elle consiste à appliquer des principes cohérents à des risques comparables, à reconnaître les différences structurelles justifiées et à ne pas confondre la puissance financière d'un État avec l'absence de risque.

La France n'est pas à l'abri d'une dégradation de sa solvabilité. L'Afrique ne doit pas être condamnée à supporter une prime de risque excessive. Entre ces deux constats se trouve l'exigence centrale de la notation souveraine : mesurer le risque avec rigueur, transparence et cohérence, quel que soit le pays évalué.

¹⁰ IARS — <https://iars-africa.org/publications/notes/afcra-une-agence-panafricaine-a-lepreuve-de-la-credibilite>