

La Perte du Triple A de la France : décryptage et conséquences

L'annonce de la dégradation de la note souveraine de la France par l'agence de notation



Standard and Poor's intervenue le vendredi 13 janvier (*ndlr : hasard ou pure coïncidence?*) a provoqué un cataclysme médiatique au cours des derniers jours. La crainte d'un deuxième effet qui affecterait cette fois-ci les institutions bancaires françaises se profile et les medias s'en emparent. Au milieu de la turbulence médiatique et de l'exploitation opérée par les différents acteurs de la scène politique nationale, les Français s'interrogent.

Entre profusion d'information, points de vues d'experts financiers en tous genres et dérives populistes des candidats d'opposition qui en appellent à brûler les sorcières, un décryptage de la situation s'impose. Les Jeunes Actifs UMP à Luxembourg souhaitent lever les zones

d'ombres qui entourent cette actualité et rendre la situation intelligible pour leurs concitoyens.

La perte du Triple A : qu'en est-il exactement ?

Décryptage de la situation:

Acteurs incontournables des marchés financiers depuis vingt ans, les CRAs (Credit Rating Agencies) plus connues sous le nom d'agences de notation financière se sont rendues indispensables en proposant un double service : **une évaluation de la solvabilité financière des émetteurs de dettes** (Etats, collectivités locales, institutions financières, compagnies d'assurances, entreprises) et **en participant à l'aide à la décision financière en évaluant les risques des obligations émises**.

Ces services, résumés en une note, reflètent à eux seuls l'appréciation des analystes d'une agence et peut conduire dans le cas d'un « *downgrade* » (= note revue à la baisse) ou d'un « *upgrade* » (=note revue à la hausse), d'importantes répercussions sur les coûts d'emprunts, de refinancement ou sur le cours de bourse d'une entreprise.

En règle générale, les notations des agences sont étudiées attentivement par les marchés financiers, comme on a pu le constater lors de la crise grecque de 2010. Pour mieux comprendre ce qu'il en est, une définition s'impose.



Agence de notation: « société commerciale qui attribue à la demande ou non des émetteurs **des notes** sur des titres de dettes émis par des entreprises, par des banques, par des investisseurs. La note plus ou moins élevée reflète la perception par l'agence de notation de la solvabilité de l'émetteur, c'est à dire **sa capacité à payer en heure et en jour ce qu'il s'est engagé dans le contrat de dette**, compte tenu des caractéristiques de ce contrat et compte tenu de la situation financière de l'émetteur et de son évolution prévisible dans son secteur d'activité. Les principales agences de notation sont Standard & Poors', Moody's et Fitch. » (définition extraite du Vernimmen).

Apparue aux Etats-Unis, la notation financière s'est développée de manière exponentielle à cause de l'internationalisation des marchés. La notation est un service facturé par l'agence à l'émetteur et **permet aux investisseurs de comparer la**

Signification de la notation :

Malgré des clients et des investisseurs communs, **le système de notation n'est pas uniforme entre chaque agence** même si une harmonisation a souvent été évoquée. Chaque agence possède donc son propre système de notation qui distingue principalement les dettes long terme et court terme, et les divise en plusieurs strates qui permettent de différencier la catégorie investissement.

Les notations vont de AAA (triple A), qualité de crédit la plus élevée, à D, défaut de paiement constaté ou imminent.

Cette note permet d'évaluer la capacité d'une entreprise ou d'un pays à rembourser dans les temps la dette qu'il a contracté auprès de ses créanciers.

Ci-dessous, un tableau descriptif des notations affichées par le « Big Three », à savoir Standard & Poor's, Moody's et Fitch :

MOODY'S	FITCH	STANDARD & POOR'S	RISQUE SUR LONG TERME
Aaa	AAA	AAA	SÉCURITÉ MAXIMALE
Aa1	AA+	AA+	HAUTE QUALITÉ
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	QUALITÉ MOYENNE
A2	A	A	QUALITÉ MOYENNE INFÉRIEURE
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	SPÉCULATIF
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	
Ba2	BB	BB	HAUTEMENT SPÉCULATIF
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	
B2	B	B	MAUVAISE CONDITION
B3	B-	B-	
Caa	CCC	CCC	
Ca	CC	CC	EXTRÊMEMENT SPÉCULATIF
C	D	C	AMS DE MISE EN FAILLITE
		DDD	EN DÉFAUT
		DD	
		D	

* **Au sommet de la pyramide, le fameux AAA** : c'est la crème de la crème, les investissements considérés comme les plus sûrs (risque quasi nul de faillite à 3 ans).

* **AA+, AA, AA-** : du plus sûr au moins sûr, les investissements de « bonne qualité ». L'Espagne est passée hier à de AA+ à AA (même note que l'Irlande). Sa note reste solide mais la tendance est négative

* **A+, A, A-** : qualité moyenne. Le Portugal a été abaissé cette semaine à A-

* **BBB+, BBB, BBB-** : qualité moyenne inférieure

* **BB+, BB, BB-** : investissement considéré comme spéculatif (et donc risqué). On parle aussi de junk bonds (obligations pourries). Le risque de faillite estimé est de 23% à 3 ans. La Grèce est en BB+ en court-terme et BB en long-terme

* **B+, B, B-** : hautement spéculatif

* **CCC+, CCC, CCC-** : Mauvaise condition, au bord de la faillite

* **D** : défaut de paiement

Quelle légitimité pour les agences de notation ?

L'utilité des agences de notation :

Dans une économie globale dans laquelle les capitaux circulent librement, les agences de notation financière sont un élément important de développement. **Les évaluations opérées par les agences de notation sont un indicateur clé du degré de confiance à avoir lors d'un investissement.** Sans une notation financière en laquelle l'investisseur peut avoir confiance, il est partiellement illusoire de promouvoir la libre circulation des capitaux, un investisseur ne s'impliquant que lorsqu'il comprend, ou croit comprendre, les risques auxquels il est confronté.

Ce n'est donc pas un hasard si la notation financière est devenue plus commune en Europe depuis l'avènement de l'euro et la création d'un marché financier en euro qui dépasse les frontières des États membres de la zone euro.

L'évaluation des agences de notation a, toute chose égale par ailleurs, d'autant plus de crédibilité qu'elle est perçue comme **un instrument d'aide à la prise de décision en matière d'investissement.** On peut l'assimiler dès lors à **un curseur permettant de situer l'investisseur sur l'échelle de la confiance** à avoir au moment d'investir.

L'impact de la note sur l'économie :

Les notations financières externes sont devenues un élément tellement essentiel des marchés financiers que l'annonce par une agence de la baisse d'une notation à **un impact certain sur le coût de financement d'une entreprise ou d'un État.**

Comme expliqué plus haut, la note attribuée à un pays a un impact sur le taux d'intérêt auquel il emprunte sur les marchés.

Les subprimes, Enron, la crise Grecque de 1932... une objectivité et une indépendance remises en question



Alors que l'affaire Enron avait déjà soulevé des questions sur la véritable indépendance des agences, plus récemment la crise des subprimes a remis en cause le concept d'indépendance utilisé par les agences de notation. En effet, **les agences ont été très impliquées dans la mise en place du marché des opérations structurées complexes mises en cause, au point que les banques utilisaient directement des modèles mathématiques créés par les agences.** Par ailleurs, le concept de notation financière

identique pour les sociétés et les opérations structurées est remis en cause.

En 1931, Moody's dégrade la note de la Grèce, et les taux d'intérêt grimpent. La drachme est dévaluée et le pays fait défaut en 1932. Les Grecs sont frappés par l'inflation et des émeutes éclatent. La monarchie est restaurée en 1935 et en 1936 a lieu un coup d'État par lequel le général Metaxas prend le pouvoir. La même année Moody's exprime ses

regrets à propos de ces événements et annonce l'arrêt des notations des dettes publiques. L'exemple de la Grèce en 1935 illustre parfaitement ce problème : un errement du secteur financier provoquant la chute d'un pays dans la dictature.

Ainsi, parce que **des agences de notation financières existent alors qu'elles n'ont pas de réels équivalents dans d'autres domaines** (les ONG type Greenpeace, Amnesty International, Reporters Sans Frontières, etc... publient des rapports annuels, mais ne jouissent pas des mêmes prérogatives que les agences de notation financières), **les gouvernements tendent à justifier la dégradation de la situation sur tous les plans par la nécessité de maintenir une notation correcte sur le seul plan financier.**



Certains experts tels que les économistes du World Pensions Council considèrent que **les recommandations dites de Bâle II**, adoptées en 2005 sous l'impulsion de la France et de l'Allemagne, transposées en droit européen par la directive dite "fonds propres réglementaires" entrée en application en 2008, ont obligé les banques européennes et la Banque centrale européenne à recourir plus que jamais aux estimations standardisées du "risque crédit" commercialisées par deux agences de notation américaines.

Ils estiment qu'à de nombreux égards, **Moody's et S&P (qui représentent à eux deux plus de 87% de l'activité de notation financière à l'échelle mondiale) forment un duopole privé dérégulé particulièrement opaque**, institutionnalisé et entretenu par des pouvoirs publics passifs qui lui ont donné en fermage des pans entiers de leur pouvoir de régulation.

Dégradation de la note de la France:

Que se passe-t-il ?

"Nous sommes face à une *crise sans précédent* qui nous impose de *réduire nos dépenses*, de *réduire notre déficit* mais aussi de *trouver le chemin d'une nouvelle croissance en résolvant nos problèmes de compétitivité*", a déclaré le Président Nicolas Sarkozy lors d'une conférence de presse le 16 janvier après une rencontre à Madrid avec le chef du gouvernement espagnol Mariano Rajoy.

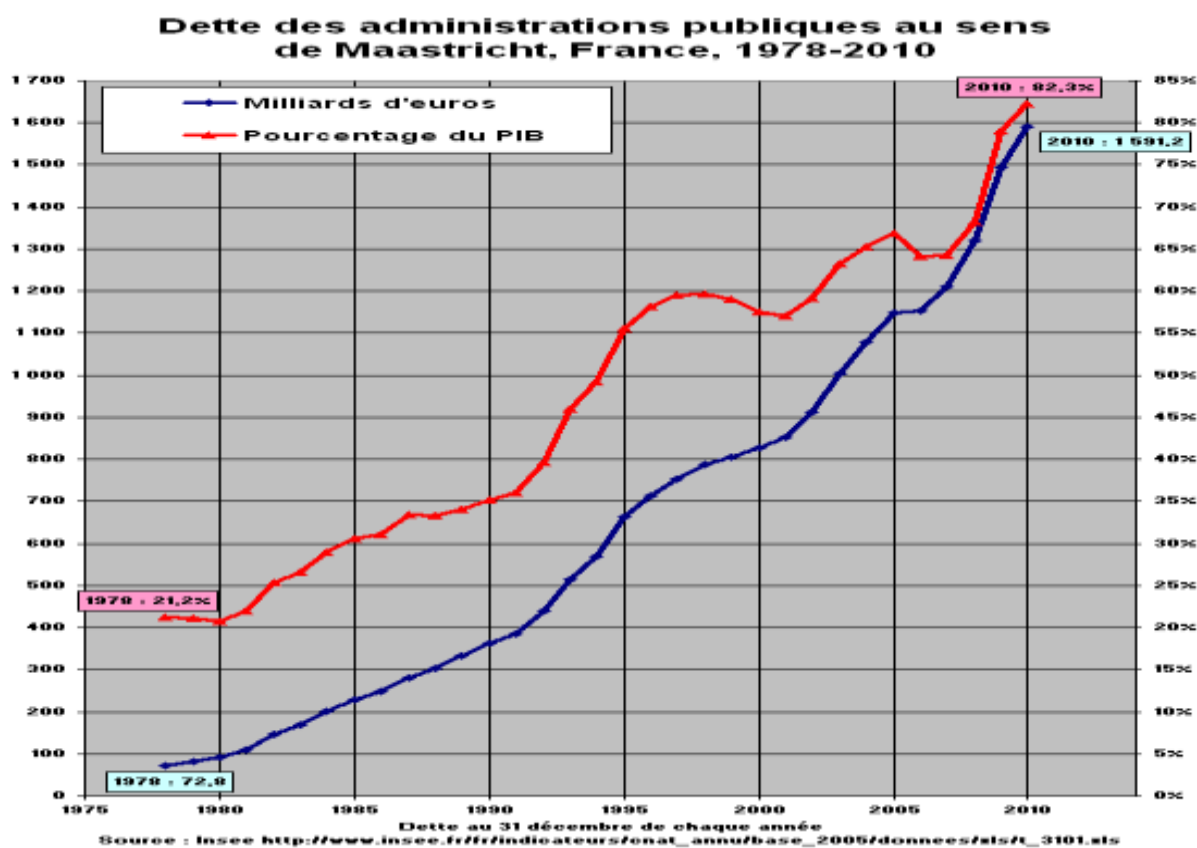


La dette publique de la France, rigoureusement dette brute de l'ensemble des administrations publiques françaises, **est l'ensemble des engagements financiers, sous formes d'emprunts, pris par l'État** (y compris les ODAC), **les collectivités territoriales et les organismes publics français** (entreprises publiques, certains organismes de sécurité sociale...).

Le discours présidentiel fait référence à 4 notions :

Une crise sans précédent...

La dette publique, « au sens de Maastricht » estimée par l'Insee, a été évaluée pour la fin du troisième trimestre 2011 à **1 688,9 milliards d'euros**, soit **85,3 % du PIB**. Elle représentait 663,5 milliards d'euros à la fin de 1995, ou 55,5 % du PIB et avait atteint 1 211,6 milliards d'euros (64,2 % du PIB) à la fin de l'année 2007.



Le constat fait par le Président de la République est cinglant : l'endettement de la France est arrivé à un tel record qu'il met en péril les finances publiques. La France dépense plus qu'elle ne produit de richesses. La croissance de son PIB est insuffisante pour faire face au remboursement de sa dette et, suivant le modèle de la réaction en chaîne, sa note s'en retrouve dégradée.

La déclaration du Président de la République a le mérite d'être claire. La France n'a plus les moyens de vivre au dessus de ses moyens. L'heure est à la réduction des dépenses superfétatoire et nulle doute que le Gouvernement saura prendre les actions correctrices qui s'imposent en s'appuyant sur le rapport de la Cour des Comptes.

Le discours présidentiel est clair.

Sa stratégie pour résoudre la crise s'organise en 4 axes :

- _ réduction des dépenses
- _ réduction du déficit public
- _ résoudre les problèmes de compétitivité (réformes destinées à renforcer nos PME/PMI ?)

La dégradation de la note de la France par Standard & Poor's sera-t-elle l'occasion de transformer la menace qui menace les finances publiques en opportunité ?

Si cette question vous intéresse alors rejoignez les Jeunes Actifs UMP à Luxembourg ?