

Une dégradation plus grave qu'aux Etats-Unis

di Catherine Gerst

La perte du AAA français est-elle très grave ? Absolument pas d'un point de vue relatif, ni à l'aune des événements récents dans l'histoire de la dégradation des dettes souveraines. En effet, la note de la France n'était pas seule concernée : sur 17 pays de la zone euro, Standard & Poor's (S&P) en dégradait neuf d'un coup. Il y a donc un problème spécifique à la zone euro. Par ailleurs, descendre d'un cran et être dans la catégorie AA n'a rien d'infamant. L'agence Fitch a, pour sa part, indiqué qu'elle maintiendrait la note AAA de la France jusqu'en 2013. Les marchés avaient du reste largement anticipé : l'écart de spread - différentiel entre deux taux - entre les emprunts français et les bunds allemands n'avait cessé de se creuser depuis l'été 2011. Les marchés boursiers ont très peu réagi à cette annonce.

Les Etats-Unis ont perdu leur AAA il y a déjà cinq mois. Rétrogradés dans la même catégorie AA que la France, ils ont subi une seule conséquence : l'abaissement quasi instantané de leurs coûts de financement. L'inverse de ce qu'on pouvait attendre, et un magistral pied de nez aux agences de notation. Comme si, au pied du mur, les marchés ne faisaient plus confiance qu'à leur niveau d'informations cumulé, qui incorpore bien d'autres éléments que la notation, et à leur instinct de base, marginalisant le poids de la notation dans leur décision finale. Précédent qui invalide donc l'argument si souvent utilisé par les politiques selon lequel les agences de notation exercent une influence considérable sur les marchés. Si à niveau de notation équivalent, les marchés continuent malgré tout à faire davantage confiance au débiteur " Amérique " qu'au débiteur " France ", qui se finance déjà depuis de nombreux mois beaucoup plus cher que les gouvernements américain (AA) et allemand (AAA), c'est qu'ils se fondent sur bien d'autres éléments que la seule notation. Et c'est tant mieux.

Ce qui est grave, c'est que justement ces critères autres que la notation, qui reflètent tout simplement le degré de confiance du marché dans un émetteur donné, sont jugés moins favorables à la France qu'à l'Allemagne dans la zone euro, et qu'aux Etats-Unis et à l'Angleterre en dehors. Malgré toutes les raisons qu'il y a de relativiser, la perte du AAA paraît donc bien plus grave que dans le cas américain.

Les raisons ? D'abord une plus grande défiance des investisseurs vis-à-vis de la zone euro qu'à l'égard des Etats-Unis et de l'Angleterre, ce que S&P souligne dans son annonce. D'ailleurs, la comparaison des taux d'emprunt entre ces trois zones depuis plusieurs mois fait ressortir des coûts de financement très supérieurs pour la zone euro. Ensuite, à niveau de notation égale (AAA), depuis des mois, les investisseurs ont davantage confiance en la politique économique et financière de l'Allemagne qu'en celle de la France. L'Etat français ne sera pas seul à emprunter plus cher : l'ensemble des banques françaises vont être affectées et tous les acteurs dont la structure dépend de près ou de loin de celle de l'Etat risquent de se voir également dégradés, selon le principe généralement appliqué par les agences qu'un emprunteur ne peut pas être mieux noté que son pays d'origine.

Les coûts de financement de ces organismes vont donc augmenter, et seront répercutés sur les consommateurs et les contribuables, à un moment déjà difficile d'ajustements budgétaires dans un environnement sans croissance. Le constat est donc peut-être différent des idées reçues : ce ne sont pas les marchés qui sont sous l'influence de la notation, mais bien les Etats et leurs

représentants politiques, qui, avec les régulateurs nationaux et européens, y sont addictifs. Ils l'ont montré, notamment la France, en matraquant les opinions publiques avec l'idée que le principal objectif était le maintien d'une note AAA. Et ils ont sans cesse utilisé la caution du AAA comme preuve de leur compétence.

Il est urgent qu'ils entament une cure de désintoxication massive. Cela fait des mois que les Etats-Unis l'ont fait : il suffit de supprimer toute référence à la notation dans quelque régulation financière que ce soit, laissant à chaque acteur du marché, notamment les Etats emprunteurs, le choix de se baser sur les notes comme instruments de marketing, ainsi que dans l'établissement de leurs objectifs. Ils devraient gérer les conséquences négatives d'un tel choix plus efficacement au lieu d'en rejeter la responsabilité sur leurs notateurs agréés.