

Épinglé

Sereins, les marchés ?

Pas de choc. Les marchés financiers dans leur ensemble ont fait preuve d'une bonne résistance hier après les annonces des agences américaines de notation à propos de leur appréciation de la solidité de la dette de plusieurs pays européens dont le géant français. Une résistance d'autant plus évidente que Wall Street était fermée hier et que cette coïncidence de nouvelles est généralement suivie par un plongeon des cotes, les investisseurs préférant attendre de connaître le positionnement des marchés américains avant d'aligner leur stratégie. Mais comme pour montrer leur manque d'intérêt pour une information intégrée de longue date dans les cours, les acheteurs se sont même positionnés sur les valeurs survenues aux derniers mois de 2011. Et en fin de journée, les indicateurs européens ont réussi à afficher des résultats positifs. Même les banques ont fini la journée dans le vert (voir page 29). Explication ? Les gestionnaires estiment que ces dégradations, attendues, vont permettre aux gouvernements européens d'imposer plus facilement de nouveaux éléments dans les plans d'assainissement jugés pour l'instant insuffisants. P.V.C.

La note

AA+

DÉGRADATION DU FESF

Standard and Poor's a abaissé hier d'un cran à "AA+" la note du Fonds de soutien européen (FESF), mais n'exclut pas de la relever à "AAA" si des garanties supplémentaires devaient lui être accordées. Cette décision est le résultat de la baisse de la note de la France et de l'Autriche. "L'abaissement d'un cran de la note du FESF ne va pas réduire sa capacité de prêts de 440 milliards d'euros. Le FESF a les moyens de remplir ses engagements actuels et éventuellement d'autres, d'ici la mise en œuvre du Mécanisme européen de stabilité en juillet", a affirmé M.Rehling, le patron du FESF.

lalibre.be

VOS RÉACTIONS

Avez-vous un avis sur la surenchère entre les agences de notation américaines ? Rendez-vous sur le site du journal.

Moody's réhabilite la "note" française



François Baroin, ministre des Finances : "L'analyse de Moody's confirme que la politique suivie par le gouvernement est la bonne".

"Et pourquoi ne pas dégrader l'Allemagne ?"

► La position délicate de la France évoquée à Paris devant un parterre de professionnels.

Ambiance Yves Cavalier à Paris

Alors que Coface, le spécialiste mondial de l'assurance-crédit, tenait son traditionnel colloque international lundi à Paris, l'action commando de Standard & Poor's à la veille du week-end était sur toutes les lèvres. Et comme c'est à Paris que se tenait cette grand-messe devant quelques centaines de professionnels de tous pays, la position délicate de la France dans ce nouvel épisode de la crise européenne a évidemment été abondamment évoquée...

Avec quelques interventions très "hexagonales", comme celle de ce professeur français qui, tout en admettant une certaine logique dans la décision de S & P de dégrader la note des Etats européens, s'étonnait qu'on ne fasse pas de même pour l'Allema-

gne, "elle qui oblige les autres à plus de rigueur" et donc empêche, par sa rigidité, les autres Etats de sortir de l'ornière.

Une remarque qui ne vaut pas que pour la France même si le traumatisme était difficile à dissimuler auprès des organisateurs de la réunion. Très remarquée, notamment, l'intervention du représentant de la chambre de commerce grecque à Paris, qui avait sa vision des choses : "Vous devriez dire merci à la Grèce ! Elle vous a ouvert les yeux sur le problème de l'Europe : son incapacité à régler les problèmes... La crise a commencé il y a deux ans. Et regardez : la situation de mon pays est encore pire aujourd'hui."

Et le représentant grec - qui est aussi armateur et donc exempté d'impôt dans son pays - de poursuivre : "J'ai l'impression que la Grèce est devenue un atelier dans lequel les économistes

européens expérimentent des théories qui ne marchent pas."

Et il est vrai que les orateurs présents ont évoqué plus d'analyses personnelles que de véritables solutions. On a beau dire qu'on a confondu une crise de solvabilité en Grèce avec une crise de liquidités en Italie ou en Espagne, la conclusion est unanimement de dire que la Commission européenne n'a pas apporté les bonnes solutions. Le problème est que plus la crise s'allonge et moins les solutions sont évidentes. On en arrive à miser sur une reprise économique plus forte aux Etats-Unis pour compenser une croissance européenne qui risque fort d'être anémiée par trop de rigueur budgétaire.

→ Nous reviendrons dans une prochaine édition sur l'analyse des risques des pays par Coface.

► Concurrente de l'agence S&P, elle se démarque et maintient le sacro-saint triple A de l'Hexagone !

► Ce télescopage est étrange et interpelle les spécialistes.

En dépit de la perte du Triple A de la France décidée par l'agence de notation Standard & Poor's, les marchés financiers ont gardé leur sang-froid lundi, et ce dès les premières transactions de la journée. Ils se sont même offerts une hausse générale ! Une preuve que l'annonce "surprise" de vendredi soir était largement anticipée. Il faut dire que trois jours plus tard, l'agence Moody's, concurrente de S&P, a conforté les places boursières en signalant... qu'elle maintenait quant à elle le triple A de la France, la meilleure note possible, et prolongeait son examen de la perspective, "actuellement stable".

Moody's indique qu'elle tiendra informée le marché à ce sujet "dans le courant du premier trimestre", dans le cadre de son évaluation des notes souveraines en zone euro, annoncée en novembre. Elle donne crédit au gouvernement français de sa volonté de réduire le déficit public du pays à 3% en 2013 et juge positivement les mesures prises pour y parvenir, ce qui est "important" pour garder la perspective "stable". En revanche, l'agence estime importants les ris-

qués liés à la dette et à la croissance en zone euro, des facteurs que ne contrôlent pas le gouvernement mais qui pèsent sur les finances du pays. Selon elle, "plus les marchés de la dette souveraine et du financement bancaires sont volatils, plus la pression s'accroît sur la note de plusieurs pays de la zone euro, dont ceux qu'elle note triple A comme la France". Pour l'heure, ce pays emprunte encore à bon compte sur les marchés, à des taux historiquement faibles - il l'a prouvé lundi - mais les attentes des investisseurs "dépendront du respect des objectifs de consolidation budgétaire", ajoute Moody's. Quant à la troisième grande agence de notations, Fitch Rating, elle a indiqué récemment qu'elle "n'envisageait pas d'abaisser la note triple A de la France cette année". Tout cela fait un peu désordre et ne manque pas d'interpeller les experts, même s'il n'y a pas nécessairement de lien entre les annonces (lire ci-contre).

La Commission européenne est elle aussi remontée au créneau. Selon elle, "il n'existe pas de marge de manœuvre pour un stimulus fiscal". "Une stratégie de croissance devra être basée principalement sur les réformes structurelles." Un porte-parole n'en a pas moins rejeté l'idée que la stratégie européenne serait fondée exclusivement sur l'austérité. La Commission préfère parler d'une "consolidation intelligente", fondée sur la réforme du marché de l'emploi, sur la libéralisation des marchés de l'énergie et des télécommunications, ainsi que sur l'approfondissement du marché intérieur. Ces réformes "auront un impact si-

gnificatif sur la croissance et l'emploi à moyen-terme", a ajouté le porte-parole.

Dotée de nouvelles compétences pour aiguiller la politique budgétaire des Etats membres, dont elle n'hésite pas à se servir, la Commission européenne est vivement critiquée à gauche pour sa politique stricte de réduction des déficits. La semaine dernière, le ministre Magnette (PS) a critiqué une stratégie qui conduira selon lui à "quinze ans de récession". Face au tollé suscité par ces déclarations, l'économiste Paul De Grauwe (KUL) a publié lundi une carte blanche dans le "Standard" pour défendre le ministre. "Je pense effectivement que la Commission fait fausse route en se montrant aussi rigide sur les impératifs d'orthodoxie budgétaire", dit-il. Comme les places boursières, le marché de la dette des Etats en Europe était quasiment stable lundi, témoignant du calme des investisseurs. Les taux d'emprunt des principaux pays de la zone euro évoluaient dans de très faibles marges, sauf l'Italie où la tension était plus sensible.

La tension dans la zone euro reste malgré tout sensible vu que le dossier grec est revenu sur le devant de la scène, avec un risque accru de défaut de paiement incontrôlé. Pour l'heure suspendues, les négociations avec les banques sur l'effacement de la moitié de la dette grecque qu'elles détiennent, doivent reprendre mercredi. Quant à la rencontre Merkel-Sarkozy et Monti prévue également mercredi à Rome, elle a été "repoussée à février".

P.Lo (avec AFP et Reuters)

Sarkozy est attendu au tournant dès mercredi

► Jouant son va-tout pour les présidentielles, il pourrait annoncer un tour de vis social.

Bernard Delattre Correspondant permanent à Paris

"Deux agences sur trois maintiennent le AAA de la France. Cela démontre qu'elle garde toute sa crédibilité financière !" Cocoric du n°1 de l'UMP, Jean-François Copé, lundi, quand Moody's a confirmé ce fameux triple A que, vendredi soir, Standard & Poor's avait retiré à ce pays. En fin d'après-midi, le parti sarkozyste avait déjà envoyé pas moins de douze de ses barons saluer cette décision, chacun par un communiqué différent mais pareillement euphorique. Mardi dernier, déjà, la droite avait vu dans le maintien par Fitch de son AAA la confirmation du bien-fondé de "la stratégie du chef de l'Etat pour veiller à la réduction des déficits sans pénaliser la croissance". La dette française est "un investissement qui ne comporte aucun risque", a renchéri le ministre des Finances, François Baroin.

Dans la majorité, donc, l'humeur était moins morose que vendredi. D'autant que ce premier jour ouvrable d'après dégradation de vendredi 13 ne s'est pas trop mal déroulé, à deux égards en tout cas. D'abord, le CAC 40, l'indice-vedette de la Bourse de Paris, s'est payé le luxe de (légèrement) progresser, de 0,89%. Ensuite, l'Hexagone est parvenu à lever 8,5 milliards

d'euros de bons du Trésor à des taux en baisse par rapport à la semaine dernière. C'est une (petite) note d'espoir pour la France. Qui, en 2012, devra emprunter 180 milliards d'euros pour honorer sa dette - soit "un milliard d'euros par jour ouvrable!", s'est effaré, lundi matin, un commentateur économique. Dès ce jeudi, d'ailleurs, une nouvelle grosse adjudication verra le Trésor solliciter le marché à hauteur de 9,5 milliards, sur des échéances à long terme. La dégradation de la note de la France, "sur le fond des choses, ça ne change rien", a commenté Nicolas Sarkozy : "Nous devons réduire les déficits et les dépenses, et améliorer la compétitivité de nos économies". Oui, mais ce défunt AAA de S&P's, c'est "un électrochoc, une affaire très sérieuse", a sermonné Laurence Parisot, la "patronne des patrons". Qui a sommé la majorité de "réagir et agir" vite, au besoin dès le "sommet de crise" que le Président a convoqué mercredi, avec les partenaires sociaux. Abrogation des 35 heures, tour de vis sur les congés payés et/ou nouvelle "TVA sociale" : les syndicats fourbissent déjà leurs armes, en prévision de ce qui pourrait être, de facto, un troisième plan de rigueur, lui infiniment plus musclé que les deux précédents, infligés depuis l'été. C'est peu dire que les trois derniers mois avant l'élection présidentielle s'annoncent on ne peut plus fiévreux.

3 QUESTIONS À GEORGES HÜBNER



Professeur à HEC-ULg (Liège)

1 L'annonce de Moody's faite trois jours après celle de Standard & Poor's vous a-t-elle surpris ?
Absolument pas vu que la méthodologie des deux agences est différente. Moody's a une tradition qui consiste à évaluer de façon concomitante les probabilités de défaut d'un émetteur, quel qu'il soit, et la perte en cas de défaut. En clair, elle cherche à savoir les espérances de gain ou de perte en déduisant une période déterminée. De son côté, Standard & Poor's a pour habitude de n'évaluer que la probabilité de défaut seule, indépendamment du montant de la perte engendrée. L'approche de Fitch est voisine de celle de Moody's. Vu ces différences fondamentales, on doit s'attendre à une plus grande rapidité dans la dégradation d'un émetteur souverain de la part de S & P. Les notes de Moody's en matière de dette souveraine sont généralement plus stables. L'agence a plus de difficulté à dégrader un Etat que ne peut le faire S & P a priori. En résumé, les deux informations n'ont aucun lien. Il est logique qu'on ait des diagnostics différents. La confirmation de la stabilité par l'agence de notation Moody's ne rassure pas nécessairement. Ce n'est ni une bonne ni une mauvaise nouvelle.

2 Mais qui a tort et qui a raison ?
Seul l'avenir nous le dira et nous ne le saurons sans doute jamais. Que ce soit avec une note double A ou triple A, la probabilité d'un défaut d'un Etat qui aurait cette qualité est extrêmement faible. Le dernier événement majeur de crédit concerne la crise asiatique et date d'il y a treize ans. Il y a une espèce d'action-réaction dans cette histoire. S & P est devenue très dogmatique et a une tendance fâcheuse à l'exagération. La meilleure preuve, c'est le downgrade abscons de l'Etat américain intervenu au mois d'août.

3 La surenchère entre les agences fait un peu désordre, non ?
Il faut bien voir quel a été le lobbying des Etats eux-mêmes. La réaction de Moody's peut aussi bien procéder d'une sorte de pression amicale exercée par Paris. Les Etats sont en contact permanent avec les agences de notation. Il est important pour Moody's, qui croit en la supériorité de son approche de notation. En quelque sorte, il y a convergence d'intérêts entre les Etats et les agences.
P.Lo