



ma**LEGALTECH**
Le **nouvel** Economiste

Mauvaise conjonction

Ne surnotons pas les agences de notation

Une dégradation de la note des emprunts de l'État français ne constituerait qu'un signal d'alerte parmi d'autres



© Freepik



*Mécomptes publics,
François Ecalle*

Les trois principales agences de notation réévalueront la note qu'elles attribuent aux obligations émises par l'État français avant le 1er juin. Une éventuelle baisse de cette note alimenterait les critiques de l'opposition au gouvernement sur sa gestion des finances

publiques dans la perspective des élections européennes, ce qui n'est sans doute pas sans rapport avec l'annulation récente de 10 Mds€ de crédits budgétaires. Il ne faut cependant pas surestimer la pertinence et l'influence de cette notation.

“La notation d'un État résulte en fait d'une appréciation formulée par des experts, pas plus compétents que les autres, sur la base de critères plus ou moins pertinents et parfois subjectifs”

Ces notes traduisent théoriquement une probabilité de défaut de paiement. En pratique, une telle probabilité peut être calculée pour les obligations émises par les entreprises car les défauts de paiement sont nombreux. S'agissant des États, c'est impossible car les défauts de paiement sont heureusement très rares.

La notation d'un État résulte en fait d'une appréciation formulée par des experts, pas plus compétents que les autres, sur la base de critères plus ou moins pertinents et parfois subjectifs, comme la solidité des institutions ou la capacité de mener des réformes. Une dégradation de la note des emprunts de l'État français ne constituerait qu'un signal d'alerte parmi d'autres rappelant les risques d'un endettement public mal maîtrisé. Il ne doit pas pour autant être pris à la légère car il s'ajouterait à ceux envoyés par de nombreux observateurs souvent plus qualifiés que les agences : Haut Conseil des finances publiques, Cour des comptes, OCDE, FMI, etc.

Il ne faudrait pas non plus exagérer la portée de ce signal. La baisse d'un cran de la note d'un État sur une échelle qui en comporte une dizaine avant d'atteindre la catégorie spéculative (dont la France est encore loin) n'a en effet qu'un impact économique limité.

Déficit, croissance : conjonction de mauvaises nouvelles

Une telle dégradation peut certes contribuer à augmenter la prime de risque incluse dans le taux d'intérêt des emprunts publics du pays concernés (dans la zone euro, l'écart entre ce taux et celui des obligations publiques allemandes de même échéance). En effet, les règles prudentielles appliquées aux établissements financiers les obligent à détenir des titres dont la note est supérieure à un certain niveau, ou sinon à augmenter leurs fonds propres. En outre, les gestionnaires de portefeuilles peuvent avoir pour objectif de détenir une certaine proportion de titres ayant une note supérieure à un certain niveau.

“En pratique, l'impact d'une baisse de sa note sur la prime de risque d'un État est souvent imperceptible, sauf quand elle s'ajoute à d'autres événements qui remettent en cause la soutenabilité de l'endettement public”

En pratique, cependant, l'impact d'une baisse de sa note sur la prime de risque d'un État est souvent imperceptible, sauf quand elle s'ajoute à d'autres événements qui remettent en cause la soutenabilité de l'endettement public. À cet égard, la conjonction d'un déficit public en 2023 nettement plus élevé que prévu, d'une révision à la baisse de la croissance prévue pour 2024 et d'une dégradation de la note de la France par les agences pourrait présenter un risque, ce qui justifie l'annulation dès février de quelques milliards d'euros de crédits budgétaires.