

Communiqué de presse

S&P lève la surveillance sur les pays membres de la Zone Euro

TELECONFERENCE
Samedi 14 janvier - 16h00, heure de Paris
(informations pratiques en fin de communiqué)

PARIS, le 13 janvier 2012

Résumé

- Nous pensons que les initiatives politiques prises par les dirigeants européens ces dernières semaines pourraient se révéler insuffisantes pour résoudre les tensions systémiques actuelles au sein de la zone euro
- Nous abaissons les notes à long terme de 9 Etats de la zone euro et confirmons les notes de 7 autres.
- Les perspectives attachées aux notes de 14 des 16 Etats membres de la zone euro sont « négatives ». Les notes des 16 Etats ont été retirées de la liste de surveillance où elles avaient été placées avec implication négative le 5 décembre 2011.

Décision de notation

Standard & Poor's Ratings Services annonce aujourd'hui sa décision concernant les notations de 16 membres de l'Union Economique et Monétaire Européenne (UEM ou zone euro) après avoir passé en revue l'ensemble de ces pays.

Nous avons abaissé de deux crans les notes à long terme de Chypre, de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal ; abaissé de un cran les notes à long terme de l'Autriche, de la France, de Malte et de la Slovaquie et confirmé les notes à long terme de l'Allemagne, de la Belgique, de l'Estonie, de la Finlande, de l'Irlande, du Luxembourg et des Pays-Bas.

Toutes les notes ont été retirées de la liste de surveillance où elles avaient été placées avec implication négative le 5 décembre 2011 (*voir la liste ci-après pour le détail complet des notes concernées*).

La perspective attachée aux notes à long terme de l'Autriche, de la Belgique, de Chypre, de l'Espagne, de l'Estonie, de la Finlande, de la France, de l'Irlande, de l'Italie, du Luxembourg, de Malte, des Pays-Bas, du Portugal et de la Slovaquie est « négative ». Cette perspective indique que nous estimons qu'il existe au moins une chance sur trois pour que nous abaissions à nouveau ces notes en 2012 ou en 2013. La perspective attachée aux notes à long terme de l'Allemagne et de la Slovaquie est « stable ».

Lorsqu'un émetteur est noté en catégorie « investissement », l'horizon de la perspective est de deux ans au maximum ; il est de un an pour les émetteurs notés en catégorie « spéculative ».

Comme nous le faisons habituellement pour les émetteurs notés en catégorie dite « spéculative », nous avons attribué à Chypre et au Portugal une note de récupération (*recovery rating*). Cette note est de "4" pour ces deux pays, ce qui indique un taux de récupération attendu de 30% à 50% dans l'éventualité d'un défaut de paiement.

L'ensemble de ces décisions est essentiellement motivé par notre appréciation des initiatives prises par les dirigeants européens au cours des dernières semaines. Nous estimons qu'elles sont probablement insuffisantes pour résoudre les tensions systémiques actuelles au sein de la zone euro. Ces tensions portent selon nous sur : (1) un durcissement des conditions de crédit ; (2) une augmentation de la prime de risque pour un nombre croissant d'émetteurs dans la zone euro ; (3) une volonté simultanée des gouvernements et des ménages de se désendetter ; (4) un affaiblissement des perspectives de croissance économique et (5) un désaccord ouvert et prolongé entre les dirigeants européens concernant l'approche à adopter pour faire face aux enjeux actuels.

L'issue du sommet de l'Union Européenne du 9 décembre 2011 et les déclarations ultérieures des différents responsables politiques nous ont conduit à considérer que l'accord obtenu ne constituait pas une avancée suffisamment importante, ni dans son étendue, ni dans son montant, pour permettre de résoudre structurellement les difficultés financières de la zone euro. Nous estimons que cet accord politique n'offre ni les ressources additionnelles, ni la flexibilité opérationnelle suffisantes pour soutenir les plans de sauvetage européens et ne constituerait pas non plus une mesure de soutien suffisante pour les Etats de la zone euro faisant l'objet d'une pression accrue des marchés.

Nous pensons également que cet accord se base sur un diagnostic incomplet des causes de la crise, à savoir que les turbulences financières actuelles proviendraient essentiellement du laxisme budgétaire à la périphérie de la zone euro. Nous pensons pour notre part que les problèmes financiers auxquels la zone doit faire face sont au moins autant la conséquence de l'accroissement de déséquilibres extérieurs et de divergences en matière de compétitivité entre les pays du noyau dur de la zone et les pays dits « périphériques ».

Il nous semble donc qu'un processus de réformes basé sur le seul pilier de l'austérité budgétaire risque d'aller à l'encontre du but recherché, à mesure que la demande intérieure diminue en écho aux inquiétudes croissantes des consommateurs en matière de sécurité de l'emploi et de pouvoir d'achat, entraînant l'érosion des recettes fiscales.

Par conséquent, nous avons ajusté à la baisse le score « politique et institutionnel » (l'un des cinq facteurs-clés dans nos critères) pour ceux des Etats dont le score était précédemment situé dans les deux catégories les plus hautes. Cette décision traduit le fait que, à notre avis, l'efficacité, la stabilité et la prévisibilité des politiques et des institutions européennes n'ont pas été suffisamment renforcées au regard de l'intensité de ce que nous estimons être une crise financière qui s'accroît et s'aggrave au sein de la zone euro.

Nous estimons de plus en plus probable que les coûts de refinancement de certains pays demeurent élevés, que la disponibilité du crédit et la croissance économique poursuivent leur décélération et que les conditions de financement restent sous pression. Par conséquent, nous avons ajusté à la baisse notre score « extérieur » pour les Etats que nous considérons les plus exposés au risque de crise économique et à la détérioration de leurs conditions de financement en raison, par exemple, de leurs importants besoins de financement extérieurs.

En revanche, nous pensons que les autorités monétaires de la zone euro ont joué un rôle décisif afin d'éviter un effondrement de la confiance des marchés. Nous avons constaté que la Banque Centrale Européenne (BCE) avait assoupli avec succès ses exigences en matière de « *collateral* », permettant l'utilisation d'un pool d'actifs de plus en plus important à titre de garantie de ses opérations de financement. Elle a également abaissé le taux fixe de sa principale opération de refinancement à 1%, son plus bas niveau historique. Plus important selon nous, la BCE s'est engagée dans des opérations de rachat sans précédent au bénéfice d'institutions financières, atténuant fortement les pressions subies par les banques en matière de financement à court terme. Par conséquent, nous n'avons modifié le score « monétaire » d'aucun des 16 Etats considérés.

De plus, nous avons confirmé les notes des 7 Etats membres que nous considérons comme potentiellement plus résilients au vu de leurs positions extérieures relativement fortes et de l'endettement moindre de leurs secteurs privé et public. Ces points forts en termes de qualité de crédit demeurent suffisamment solides, selon nous, pour neutraliser l'impact potentiel sur leur notation de l'abaissement du score « politique et institutionnel ».

Toutefois, pour les Etats dont la note est assortie d'une perspective négative, nous pensons que les risques persistent et qu'un environnement financier et économique plus défavorable serait de nature à éroder leurs points forts relatifs d'ici un à deux ans, au point de pouvoir justifier selon nous une nouvelle révision à la baisse de leurs notes à long terme.

Nous pensons que les risques de dégradation qui pourraient affecter les Etats souverains de la zone euro à des degrés divers sont liés à une possible détérioration budgétaire accrue, conséquence d'un environnement macroéconomique plus récessif ou d'une nouvelle intensification de l'aversion au risque des investisseurs, mettant en péril l'accès au financement à des taux soutenables.

Une crise économique et financière plus grave que nous ne l'envisageons actuellement pourrait également conduire à un accroissement des tensions au sein du système bancaire européen, susceptible d'entraîner des dépenses supplémentaires pour les Etats induites par des programmes de recapitalisation ou de sauvetage de banques.

De plus, nous pensons que le risque de lassitude à l'égard des réformes pourrait s'accroître, en particulier dans les pays où la récession a été forte et où les perspectives de croissance demeurent moroses. Ceci pourrait éventuellement rendre les orientations politiques moins prévisibles, et donc nous conduire à baisser le score « politique et institutionnel » de ces pays.

Enfin, même si nous estimons actuellement que la réponse des autorités monétaires aux problèmes financiers de la zone euro est globalement adéquate, notre analyse pourrait être modifiée en fonction de l'évolution de la crise et des réponses apportées. Dans cette éventualité, et si le score « monétaire » de tous les Etats membres devait être abaissé, cela pourrait avoir des conséquences négatives sur les notations d'un certain nombre d'entre eux.

Dans ce contexte, nous rappelons que les notes des Etats de la zone euro restent à des niveaux comparativement élevés, avec seulement trois Etats en catégorie dite "spéculative" (Chypre, la Grèce et le Portugal). Historiquement, le taux de défaut de souverains notés en catégorie "investissement" est très faible. De 1975 à 2010, le taux de défaut cumulé à 15 ans 1,02% pour les Etats notés en "investissement" et de 0% pour les Etats notés dans les catégories "A" ou supérieures. Sur cette même période, 97,78% des Etats notés "AAA" au début d'une année ont conservé leur note à la fin de l'année considérée.

Standard & Poor's publiera des communiqués de presse séparés sur l'impact de ces décisions sur le secteur public, les financements structurés, les compagnies d'assurance, les institutions financières, et les fonds.

Critères et Documents de référence

→ Critères de notation

- *Sovereign Government Rating Methodology and Assumptions*, 30 juin 2011
- *Criteria For Determining Transfer And Convertibility Assessments*, 18 mai 2009
- *Introduction Of Sovereign Recovery Ratings*, 14 juin 2007

→ **Etudes**

- *Standard & Poor's Puts Ratings On Eurozone Sovereigns On CreditWatch With Negative Implications*, 5 décembre 2011
- *Why Trade Imbalances For Creditors As Well As Debtors In The Eurozone Are Weighing On Growth*, 5 décembre 2011
- *Sovereign Risk Indicators*, 28 décembre 2011
- *Standard & Poor's RPM Measures The Eurozone's Great Rebalancing Act*, 21 novembre 2011
- *Ireland's Prospects Amidst The Eurozone Credit Crisis*, 29 novembre 2011
- *Who Will Solve The Debt Crisis?* 10 November 2011

LISTE DE NOTES

Pays de la Zone Euro : levée de la surveillance avec implication négative annoncée le 05-12-2011

au 13-01-2012	Nouvelle note	Ancienne note
Allemagne (non sollicité)	AAA / stable / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
Autriche	AA+ / négative / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
Belgique (non sollicité)	AA / négative / A-1+	AA / surveillance négative / A-1+
Chypre	BB+ / négative / B	BBB / surveillance négative / A-3
Espagne	A / négative / A-1	AA- / surveillance négative / A-1+
Estonie	AA- / négative / A-1+	AA- / surveillance négative / A-1+
Finlande	AAA / négative / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
France (non sollicité)	AA+ / négative / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
Irlande	BBB+ / négative / A-2	BBB+ / surveillance négative / A-2
Italie (non sollicité)	BBB+ / négative / A-2	A / surveillance négative / A-1
Luxembourg	AAA / négative / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
Malte	A- / négative / A-2	A / surveillance négative / A-1
Pays-Bas (non sollicité)	AAA / négative / A-1+	AAA / surveillance négative / A-1+
Portugal	BB / négative / B	BBB- / surveillance négative / A-3
Slovaquie	A / stable / A-1	A+ / surveillance négative / A-1
Slovénie	A / négative / A-1	AA- / surveillance négative / A-1+

NB - Grèce : les notes "CC / négative C" n'avaient pas été placées sous surveillance le 05-12-2011

INFORMATION – CONFERENCE TELEPHONIQUE

**Standard & Poor's tiendra une conférence téléphonique
samedi 14 janvier 2012 à 16h00 précises, heure de Paris.**

→ **Pour suivre cette téléconférence en temps réel**

Mot de passe: 2705831

Numéros à composer:

Pays	Numéros payants	Numéros gratuits
ALLEMAGNE	49-69-2222-3198	0800-101-6627
AUTRICHE	43-1-92-80-003	0800-677-861
BELGIQUE	32-1-150-0312	0800-4-9471
DANEMARK	45-7014-0239	8088-2100
ESPAGNE	34-91-414-40-78	800-098-194
ESTONIE		800-011-1121
ETATS-UNIS	1-210-795-1143	866-297-1588
FINLANDE	106-33-149	0800-1-12771
FRANCE	33-1-70-75-25-35	080-563-9909
GRECE	30-80-1-100-0674	00800-12-6609
IRLANDE	353-1-247-5274	1800-992-870
ITALIE	39-02-3601-0953	800-985-849
LUXEMBOURG	352-27-000-1351	8002-9058
PAYS-BAS	31-20-718-8530	0800-023-4392
PORTUGAL		8008-12439
ROYAUME-UNI	44-20-7950-6551	0800-279-3590
SLOVAQUIE	421-2-322-422-16	

→ **Pour suivre cette téléconférence en différé, à partir de 18h30, heure de Paris
(disponible jusqu'au 14 février)**

Numéros à composer: +44-20-7108-6279

Mot de passé pour l'accès différé: 7498

→ **Streaming et rediffusion audio** (la rediffusion est disponible pendant 30 jours)

URL: <https://e-meetings.verizonbusiness.com>

Numéro de conférence : 1297498

Mot de passé : 2705831

Rediffusion audio:

1. <https://e-meetings.verizonbusiness.com>
2. Choisir " Audio Streaming" sous l'onglet "Join Events".
3. Entrer le numéro de conférence et le mot de passe. (Nota : s'il s'agit d'un événement récurrent, les dates multiples peuvent être listées)

Contact presse

Armelle Sens, Paris + 33 (0)1 44 20 67 40

armelle_sens@standardandpoors.com