

## DES LETTRES ET DES CHIFFRES

Banque, finance : à ces deux mots, chacun associe volontiers un univers de courbes, de tableaux, de diagrammes, de pourcentages, d'indicateurs à la hausse ou à la baisse. Bref, un univers de chiffres, bien loin du monde des lettres. Aborder la banque et la finance sous la forme d'un *abécédaire* est bien, avouons-le, une pirouette, dans laquelle se combinent le décimal à l'alphabet. Mettre des lettres sur des chiffres, les agences de notation apprécieront !

Jamais pourtant cette pirouette n'a été aussi nécessaire. L'économie et la finance se sont banalisées dans notre société, souvent par la force des choses. Il y a encore trente ans, cet *univers de l'argent* diront certains, était cantonné dans de grands livres, une presse spécialisée et quelques minutes volées « en direct de la *Bourse* » sur les antennes. Les *golden boys*, les dérégulations, les envolées et les crises sur les marchés sont passés par là. La finance s'est installée sur le pas de porte, est devenue un élément de la vie quotidienne, tout comme la météo.

Froid, chaud, krach, bulle : nous vivons avec la finance ou, plus exactement, nous coexistons avec elle, sans en connaître généralement les subtilités, le langage, les principes. Dépassés quelques termes élémentaires (action, bourse, crédit, dette...), le savoir se fait bien plus flou dès que tombent dans la conversation des notions techniques, souvent aux racines anglo-saxonnes : *credit crunch*, *junk bond*, *poison pill*, *stock-options*...

Ces termes font pourtant partie de notre environnement et, depuis 2008, font même partie intégrante de l'actualité, de notre futur. Le choc *Lehman Brothers* et sa mise en faillite en septembre 2008, a été le point de départ d'une période où des notions réservées autrefois aux initiés se sont retrouvées sur le

devant de la scène. Les *subprimes* se sont installés en *prime-time*, sans réel mode d'emploi.

Pascal Ordonneau fait partie de ces personnes pour lesquelles ces notions techniques n'ont pas vraiment de mystère. Au travers de sa longue expérience professionnelle dans l'univers de la banque et de la finance, il a même appris à développer une certaine distance, voire un esprit caustique, face à des notions aux enjeux pourtant si « capitaux ».

Fidèle contributeur du *Cercle Les Echos*, l'espace de débat des *Echos* ouvert à tous les internautes, Pascal Ordonneau a choisi un jour de partager ce savoir, en expliquant – souvent avec humour – ce jargon de la banque et de la finance. Je l'en remercie ici. Ce qui était au départ un acte de vulgarisation avec quelques tribunes explicatives publiées sur internet, est devenu progressivement un *abécédaire*, que chaque lecteur pouvait suivre pas à pas dans sa construction, au fil des lettres.

L'histoire, déjà belle, aurait pu s'arrêter là. Et bien non : cette œuvre bâtie semaine après semaine sur le web, devenue même une rubrique à part entière sur *Le Cercle Les Echos*, connaît désormais une deuxième vie avec cet ouvrage.

Ce qu'a livré Pascal Ordonneau, avec un total de près de 365 entrées, ce n'est pas un simple « manuel d'économie bancaire et financière », ni surtout « un lexique des termes et expressions en usage dans les salles de marché ». Il a bâti un document sur notre temps, sur la vie de la banque, de la finance, de la monnaie et de l'économie en général. Il a voulu mettre à la portée de l'honnête homme moderne, des idées, des faits, des conflits, des prospectives et des désillusions.

LUDOVIC DESAUTEZ

*Les Echos*

Rédacteur en chef projets numériques

## **IL ÉTAIT UNE FOIS... UN BOULEVERSEMENT !**

Abécédaire, dictionnaire « désamoureux », recueil d'histoires de banques et de finances ? Mon ambition a été de parler à l'*Honnête Homme Moderne*, celui qui ne veut pas se satisfaire de théories absconses, de fausses évidences et de déclarations tonitruantes. Je me suis assigné de lui exposer des idées, des faits, des conflits, des perspectives afin qu'il puisse décrypter le temps que nous vivons et la (les) désillusion(s) qui le secoue(nt).

*Désillusion* ? La crise de 2008 a bouleversé l'ensemble des économies des pays développés et jeté à bas l'autosatisfaction arrogante des partisans des marchés libres, dits aussi « purs et parfaits ». Elle a levé le voile sur des pratiques dont personne ne se vantait. L'effondrement de l'Empire soviétique avait entériné l'excellence des économies de marché. La chute de la finance et de la banque mondiale, commencée en 2008, et qui se déroule sous nos yeux, a dissipé les illusions de l'ultralibéralisme. C'est de ce bouleversement qu'il s'agit dans ce livre. Et s'il fallait être drôle, critique, sévère ou partisan, je l'ai été, comme si j'avais eu avec mes lecteurs une conversation à bâtons rompus, échangeant directement avec eux des opinions, des informations et des exaspérations.

Me suis-je fait « pédagogue » ? Vous en jugerez ! Je n'ai surtout pas payé le tribut habituel au jargon des spécialistes. Notre désillusion à tous, tient aussi à la dramatique incapacité des techniciens à prévoir. Je me suis fait *reporter* pour raconter la vie qui se déroule sous nos yeux, *historien* car il faut parfois retrouver, loin dans le passé, les idées ou attitudes qui expliquent certaines contraintes ou crispations, enfin polémiste aussi, car je n'ai pas été touché par le virus de « tout par, pour, et dans les

## LA DÉSILLUSION

marchés », pas plus que par celui des « sciences, équations, maths, intégrales et théories du chaos » un peu rapidement appliquées à l'économie, à la banque et à la finance.

C'est ainsi qu'est venu ce gros livre que vous pouvez attaquer comme bon vous semble, tel un roman en le lisant de façon continue, ou en le savourant par morceaux, au gré de vos humeurs, de vos envies ou des soubresauts de l'actualité. Il n'y a pas de commencement et pas de fin, même si, débutant par la meilleure notation AAA et terminant par *zone Euro*, j'ai pu donner l'impression de raconter de A à Z, un événement majeur et les désillusions qu'il entraîne.

PASCAL ORDONNEAU



A

... comme **ARGENT**

L'argent qu'on possède est celui  
de la liberté ; celui qu'on pourchasse  
est celui de la servitude.

JEAN-JACQUES ROUSSEAU,  
*Les Confessions*, Livre I

## AAA / TRIPLE A

Il ne faut pas confondre ces « AAA » avec un autre sigle approchant qui comporte cinq « A » bien qu'il s'agisse aussi d'excellence... mais gastronomique !

Dans la finance, l'excellence est notée trois A. Ce qui ne réduit pas le mérite. Une obligation « triple A », c'est la version *finance* d'une très bonne andouillette. De façon plus financière, c'est le meilleur moyen pour obtenir des financements avec les meilleurs taux d'intérêts. De la qualité de la notation dépend, en effet, l'appétit des investisseurs pour les emprunts que les entreprises lancent sur le marché et des épargnants pour les produits financiers inventés par les assureurs et les banquiers.

Les bonnes notes sont agréables quand on les a obtenues et qu'on les conserve. Il y a des gradations, même dans l'excellence, et si « AAA » est bien meilleur que « A+ », passer de « AAA » à « A+ », d'un seul coup, ce n'est pas une simple rétrogradation, c'est une dégradation sur le front des troupes avec arrachage des médailles. Dire que « A+ » n'est pourtant pas une mauvaise note et que c'est mieux que « BBB » est une évidence, pourtant c'est la dynamique du passage d'une note à une autre qui est vraiment indicative. Passer directement de « AAA » à « BB » est un communiqué sur une faillite annoncée. Les chances de se relever sont minces. En tout cas, les investisseurs comprennent le message sur le champ : les taux d'intérêts se tendent, le prix des *credit default swaps* (CDS) s'envole, ... les chances de lever des capitaux vite et bien s'évaporent.

Donc, « AAA » c'est top ! Enfin... ça devrait l'être ! Malheureusement, il y a des ratés dans la machine à distribuer les notes. La crise de 2008 s'est abondamment nourrie de créances « AAA », devenue pourries, du jour au lendemain. Ces ratés, qui viennent directement des agences de notation, ne sont pas cantonnés aux *subprimes* ou à d'autres sous-jacents de produits dérivés. Il y a longtemps maintenant, *Enron*, au bord de la faillite

était notée de façon très positive. Parmi les nombreux cafouillages de la notation d'excellence, l'Islande est emblématique. Le 6 octobre 2008, l'agence de notation *Standard & Poor's* baissait la note de ce pays la faisant passer de « A » à... « BBB ». Mais c'est ainsi ! Les notes sont requises pour que les bilans puissent respecter les normes comptables et que les actifs soient évalués dans les conditions requises par l'*International accounting standards board (IASB)* et les régulateurs comptables.

Nous autres français devrions être fiers : « L'État français est noté « AAA », la meilleure note possible, aucun risque de faillite ». Comme l'Allemagne ! Même note ! Pourtant... ne dit-on que l'Allemagne est beaucoup mieux gérée.

Selon certains auteurs, l'explication est simple. Ils jugent que : « la France bénéficie d'un généreux donateur : le contribuable » sans penser que cette catégorie économique est présente dans la quasi-totalité des pays ! C'est un peu court : l'Islande aussi a des contribuables. Ce qui ne l'empêche par d'être dans les choux en matière de notation. Et puis, certaines agences de notation aiment faire les audacieuses pour montrer qu'elles savent parler de l'avenir : une agence chinoise, l'agence *Dagong*, n'a-t-elle pas dégradé la France de « AAA » à « AA+ ». Pour faire bonne mesure, cette agence dégradait dans le même temps la dette publique de la Grande-Bretagne et des États-Unis. Quelque temps plus tard, la note de la dette publique des États-Unis était dégradée en « AA » ! Début 2011, l'agence chinoise récidivait en les dégradant en « A », annonçant une crise majeure du dollar.

Plus prudente, à ce même moment, l'agence *Moody's* se contentait de menaces et annonçait qu'elle serait contrainte de dégrader la perspective de la dette américaine si la politique budgétaire américaine ne manifestait pas clairement une inflexion vers plus de rigueur. Fin mai 2011, la célèbre agence *Fitch*, celle qui menaçait de dégrader les États-Unis s'ils ne payaient pas leurs dettes et qui dégradait la Grèce avant même qu'elle ait pu bouger – selon que vous êtes petit ou gros... –, maintenait la bonne note de la France en laissant entendre qu'il faudrait de « nouveaux efforts de rigueur budgétaire ». Et puis, finalement, un beau jour du mois d'août, alors que tout le monde partait en vacances... les agences de notation dégradaient les États-Unis ! Le monde de la finance joua alors « panique à bord » et les bourses s'effondrèrent. Pourtant, pensez-vous que les capitaux se détournèrent de la dette américaine ? Pensez-vous qu'ils se mirent à fuir comme les



vols d'étourneaux ? Pas du tout ! Et d'abord, où donc seraient-ils allés ? Vers des placements en dette française ou allemande ? Mais l'Europe était au centre de la tourmente ! Eh bien... finalement, les capitaux affolés s'en allèrent se replacer sur de la dette américaine, soit du dollar, et de la dette allemande et française, soit de l'euro ! Vous avez dit les marchés rationnels ?

Ce n'est évidemment pas la faute des agences de notation si les « AAA » ne pleuvent plus sur les émetteurs de dettes comme autrefois sur le marchés des *subprimes*, des *monolines* et des dettes souveraines. C'est à ce point que l'on pouvait lire dans un bulletin de l'*AFG* : « La crise semble avoir bouleversé les certitudes. Les obligations souveraines ne peuvent plus être considérées sans risque. »

Mais la crise n'a pas touché uniquement les États. La cotation des entreprises a aussi souffert. À ce point que les « acheteurs » de dettes, les prêteurs, qu'ils s'agissent de fonds de pension, d'assureurs-vie, ou de fonds communs de placement, sont obligés d'accepter une dérive de la qualité de leurs portefeuilles vers des produits moins bien notés. Si les obligations « AAA » représentent près de la moitié des portefeuilles, les simples « A » et les « BBB » progressent à respectivement 25 % et 6 % des encours.

« AAA », c'est le rêve de tout emprunteur, qu'il s'agisse d'un pays ou d'une entreprise. Il reste que la distribution de ces bonnes notes a laissé beaucoup à désirer dans le passé. Il reste aussi que les agences de notation cherchent à se disculper des notes aberrantes qu'elles avaient distribuées au beau moment de l'euphorie financière. Les dégradations auxquelles on a assisté ces derniers mois, ne laissent pas moins de doutes sur les méthodes qui sous-tendent ces notations. Et elles soulèvent beaucoup de questions sur leur légitimité.

## ACCÉLÉRATEUR

Ce n'est pas à proprement parler un mot très financier ou bancaire, mais il est utile de le connaître, ne serait-ce que pour ne pas l'employer à mauvais escient. Dans la banque ou la finance, on ne donne que très rarement des coups d'*accélérateur*. Ce n'est pas le genre. C'est un mot plutôt « économie réelle ».

Apparu au début du XX<sup>e</sup> siècle dans les travaux d'A. Aftalion (1909) et ceux de J. M. Clark (1917), puis avec les travaux de P. Samuelson (1939) et J. Hicks (1950), le principe d'*accélérateur*