

# Agences de notations : les vrais patrons de l'Europe ?

Amid Faljaoui<sup>1</sup>  
Conseil fiscal

Les agences de notation sont aujourd'hui les véritables maîtres de la zone euro. Ce sont elles qui décident des programmes budgétaires gouvernementaux, et ce sont elles qui ont en quelque sorte donné les clés de l'Europe à Angela Merkel. Petit tour d'horizon sur ces agences très particulières.

*Flash back* : le vendredi 13 janvier, la Belgique échappait aux foudres de Standard & Poor's, qui avait choisi de dégrader la notation de neuf pays sur les dix-sept que compte la zone euro. Notre pays avait alors conservé de justesse sa note qui, c'est vrai, avait été abaissée le 25 novembre dernier et assortie d'une perspective négative.

Quelques jours plus tard, sa consœur Fitch Ratings prévenait : elle abaisserait la note de plusieurs pays de la zone euro d'ici la fin du mois de janvier, dont l'Italie, qui pourrait voir sa note abaissée de deux crans. La Belgique était elle aussi dans son collimateur. Une menace que Fitch a finalement mise à exécution : l'agence d'évaluation financière

a en effet abaissé, vendredi 27 janvier, la note de cinq pays de la zone euro, dont celle de la Belgique, qui passe de AA+ à AA.

## Signes croissants de confiance ?

Steven Vanackere, vice-premier ministre et ministre (CD&V) des Finances, n'a pas été étonné de la baisse de la note de la Belgique décidée le vendredi 27 janvier par Fitch. Il y a vu même des éléments positifs, a-t-il indiqué sur le plateau de la VRT.

<sup>1</sup> L'auteur remercie l'agence Reuters pour les informations qui constituent la trame de sa réflexion.

“Fitch a agi exactement de la même manière que Standard & Poor’s et Moody’s l’ont fait auparavant”, a estimé Steven Vanackere. Il a fait par ailleurs remarquer que cela arrive au moment où la confiance des marchés belges est “justement en train de remonter de manière formidable”.

Fitch Ratings estime que la Belgique atteindra la norme budgétaire en 2012, pointe encore le grand argentier belge: “C’est tout de même un signe que la confiance remonte, comparé à la période précédant la constitution du nouveau gouvernement!”.

La baisse de la note de la Belgique décidée par Fitch “prouve que davantage de réformes sont nécessaires, non seulement en Europe, mais aussi en Belgique”, a déclaré également le vice-premier ministre Vincent Van Quickenborne (Open Vld) sur le plateau de “Terzake” (VRT). “Nous devons rester sur le chemin de l’orthodoxie”, selon lui. M. Van Quickenborne insiste aussi sur la nécessité de stimuler la croissance au travers de réformes structurelles sur le marché de l’emploi, mais aussi dans le domaine des pensions.

### **La Belgique à nouveau dégradée ?**

Le 13 janvier dernier, S&P avait donc épargné la Belgique tout en assortissant sa note d’une perspective négative. Pour l’agence, il existe donc au moins une chance sur trois qu’elle soit abaissée. Une rétrogradation pourrait survenir si la dette publique belge venait à augmenter pour dépasser la barre de 100 % du PIB, par exemple en raison d’une croissance plus faible.

“Inversement, les notes pourraient se stabiliser au niveau actuel si nous voyons que le gouvernement est capable de contenir l’accroissement de la dette à un niveau proche de son niveau actuel”, poursuivait Standard & Poor’s, précisant que la dette publique belge était estimée à 94 % du PIB en 2011.

En 2010, elle était encore de 96,6 % du PIB, en hausse de 0,4 % par rapport à 2009. La tendance serait donc à

l’abaissement de la dette du pays... même s’il faut préciser qu’avant la crise, la dette belge s’élevait à 84 % du PIB. Contre 138 % en 1993, il est vrai.

### **Merkel, grande gagnante ?**

A priori, l’Allemagne sort grande gagnante de cette nouvelle révision générale des notations par Standard & Poor’s. C’est à l’heure actuelle, le seul pays de la zone euro à conserver sa note triple A avec perspective stable. En conclusion, la République fédérale se voit confirmer officiellement un statut qu’elle avait dans les faits déjà depuis longtemps, celui du roc de l’Union économique et monétaire.

Financièrement, sa position pourrait s’en améliorer encore: les investisseurs devraient encore venir en masse acheter sa dette. Le phénomène observé début janvier 2012, où l’émission de bons du Trésor à six mois s’est effectuée avec des taux négatifs (!), autrement dit où certains investisseurs se sont montrés prêts... à payer pour obtenir la sécurité du papier allemand, pourrait donc se reproduire.

Politiquement, le poids de l’Allemagne va aussi nettement s’accroître. Il sera de plus en plus difficile pour la France de peser face à une République fédérale qui détient les clés de la confiance dans la zone euro. Cela pourrait rapidement se ressentir dans les négociations autour de la réforme des traités, dont la finalisation est prévue pour le mois de mars. Les tentatives d’assouplissement de plusieurs pays européens trouveront sans doute une fin de non-recevoir à Berlin.

Reste à savoir si cette puissance confirmée de la République fédérale au sein de la zone euro est une bonne nouvelle pour elle. Car la voici à présent en première ligne en cas d’aggravation de la crise. Elle seule désormais est capable d’engager des fonds pour endiguer une nouvelle poussée de fièvre. Or, malgré un déficit public qui n’est plus que de 1 % du PIB et une confiance illimitée des marchés, Berlin ne peut pas tout. L’objectif constitutionnel de réduction des déficits et le ralentissement de la croissance en RFA

préoccupent beaucoup les autorités allemandes, qui ne semblent pas prêtes, par exemple, à renforcer le FESF (Fonds européen de stabilité financière) pour qu'il conserve son triple A.

### **Pourquoi tant de haine ?**

Si les agences de notation, on le voit, ont un pouvoir considérable, ce pouvoir est également contesté régulièrement. Et cela, comme l'a fort bien analysé le journal économique français *Les Échos* sur la base de trois critiques récurrentes: l'indépendance, la fiabilité et l'aspect "aggravateur" des crises!

### **Primo: elles ne sont pas indépendantes!**

C'est de loin la principale critique formulée à l'égard des *big three* (Standard & Poor's, Moody's et Fitch Ratings). Rétribuées à 100 % par les entités qu'elles notent, les agences de notation financière n'échappent pas au risque de conflit d'intérêts. Celui-ci a éclaté au grand jour dans les mois qui ont suivi l'éclatement de la bulle de crédit aux États-Unis. Les agences s'étaient montrées particulièrement généreuses à l'encontre de nombre de produits structurés, alors que plusieurs de leurs composants étaient gravement infectés par la crise des subprimes. Une clémence interprétée comme une forme de connivence des agences de notation avec les banques d'investissement, principaux émetteurs et consommateurs de ce genre de dérivés financiers avant la chute de Lehman Brothers.

### **Deuxio: elles ne sont pas fiables!**

En France, par exemple, cela fait déjà plus de deux mois que S&P est surnommée "Standard & Bourde", depuis que l'agence a envoyé par mégarde une alerte faisant état d'une dégradation de la note de l'Hexagone. Ce genre de propos désobligeants n'est pas chose nouvelle pour les agences de notation. Il n'est pas rare en effet qu'un éditorialiste ou une personnalité politique rappelle leur cécité dans les mois qui ont précédé la crise financière de 2008. Ni leurs perspectives économiques ni leur notation de produits financiers déjà "intoxiqués" ne laissaient présager la panique financière vécue depuis 2007. Le pesant rapport du Congrès américain sur les causes de la crise financière souligne leur responsabilité dans la propagation des produits toxiques. Par ailleurs, la fragilité financière de la Grèce, au cœur de toutes les préoccupations européennes actuelles, n'a été détectée que fort tardivement par les agences.

### **Tertio: elles sont procycliques!**

Loin d'éclairer les marchés, les agences de notation renforceraient les mouvements de panique boursiers en répercutant l'élan moutonnier des investisseurs. Ce reproche a été formulé au début de la crise budgétaire de la Grèce, lorsque le calendrier des annonces de dégradation de la note souveraine de la Grèce donnait l'impression de suivre les fortes hausses de taux d'intérêt de ses obligations en Bourse. Un effet procyclique décuplé par certaines réglementations, qui imposent la prise en compte des notes de crédit pour définir le niveau de risque des actifs financiers dans les bilans. Les autorités européennes font aujourd'hui en sorte d'éliminer un maximum de références à ces notes. ●