

Ratingbureaus: de echte leiders van Europa?

Amid Faljaoui¹
Belastingconsulent

De ratingbureaus zijn momenteel de echte heersers over de eurozone. Zij beslissen over de begrotingsprogramma's van de regeringen en zij hebben in zekere zin de sleutels van Europa aan Angela Merkel overhandigd. Een kort overzicht van deze toch wel speciale bureaus.

Flashback: op vrijdag 13 januari ontsnapt België aan de banbliksems van Standard & Poor's (S&P), dat beslist om de rating van negen van de zeventien landen uit de eurozone te verlagen. Ons land behoudt nipt zijn rating, die, weliswaar, op 25 november 2011 al was verlaagd en een negatief vooruitzicht had gekregen.

Een paar dagen later dreigt ratingbureau Fitch met een verlaging van de rating van verscheidene landen van de eurozone tegen eind januari, waaronder de Italiaanse die met twee punten werd teruggezet. Ook België staat op de lijst. Een dreigement dat Fitch uiteindelijk uitvoert: op vrijdag 27 januari verlaagt de kredietbeoordelaar de rating van vijf landen uit de eurozone, waaronder die van België, die terugvalt van AA+ tot AA.

Toenemende tekenen van vertrouwen?

Steven Vanackere, vice-eersteminister en minister van Financiën (CD&V) stond niet versteld van de verlaging van de kredietwaardigheid van België, die Fitch op 27 januari afkondigde. Hij meende er zelfs iets positiefs in te zien, verklaarde hij voor de camera's van de VRT.

"Fitch deed gewoon wat Standard & Poor's en Moody's vroeger al deden", meende Steven Vanackere. Hij merkte wel op dat het gebeurde op een moment waarop het vertrouwen van de Belgische markten "net geweldig aan het herstellen was".

"Fitch Ratings denkt dat België in 2012 de begrotingsnorm zal halen", voegde onze nationale schatbewaarder daaraan toe: "Het is toch een teken dat het vertrouwen herstelt, vergeleken met de periode vóór de vorming van de nieuwe regering".

¹ Met dank aan Reuters.

De verlaging van de Belgische kredietwaardigheid die Fitch afkondigde “toont aan dat er meer hervormingen nodig zijn, niet alleen in Europa, maar ook in België” verklaarde Vincent Van Quickenborne (Open vld), eveneens vice-eersteminister, voor de camera’s van *Terzake* (VRT). “We moeten de weg van de orthodoxie blijven volgen”, voegde hij eraan toe. De heer Van Quickenborne onderstreepte tevens de noodzaak om de groei te stimuleren met structurele hervormingen van de arbeidsmarkt, maar ook op het gebied van de pensioenen.

Opnieuw lagere beoordeling voor België?

Op 13 januari II. heeft S&P België dus ontzien, maar aan zijn beoordeling wel een negatief vooruitzicht gekoppeld. Volgens S&P is de reële kans op een verlaging dus één op drie. Een nieuwe verlaging kan eraan komen als de Belgische overheidsschuld boven de 100 % van het bbp zou uitkomen, bijvoorbeeld wegens een lagere groei.

“Anderzijds zouden de ratings het huidige niveau kunnen aanhouden, als we zien dat de regering bij machte is om de stijging van de schuld ongeveer op het huidige niveau te behouden”, vervolgde S&P, waarbij gepreciseerd werd dat de Belgische overheidsschuld in 2011 op 94 % van het bbp werd geraamd.

In 2010 bedroeg de schuld nog 96,6 % van het BBP, 0,4 % meer dan in 2009. De tendens is dus dat de staatsschuld daalt... ook al moeten we toegeven dat ze vóór de crisis 84 % van het BBP bedroeg. Tegen 138 % in 1993, voor alle duidelijkheid.

Merkel, grote winnares?

Duitsland komt, op het eerste gezicht, als grote winnaar uit deze nieuwe algemene herziening van de ratings door S&P. Het is momenteel het enige land uit de eurozone dat zijn AAA-rating met een stabiel vooruitzicht kan bewaren. In feite werd slechts officieel bevestigd wat al lang geweten was: de bondsrepubliek is de rots in de branding van de economische en monetaire unie.

Financieel zou Duitsland zijn positie nog kunnen verbeteren: de beleggers zouden alleen nog massaal de Duitse schuld moeten opkopen. Het fenomeen dat sinds januari 2012 wordt ontwaard, met name de uitgifte van schatkistbons op 6 maanden met een negatieve rente (!) – met andere woorden dat sommige beleggers bereid zijn om te betalen om de zekerheid van het Duits staatspapier te verkrijgen – zou zich dus nog kunnen voordoen.

Ook het politieke gewicht van Duitsland zal toenemen. Frankrijk zal het steeds moeilijker krijgen om gewicht in de schaal te werpen met een bondsrepubliek die in de eurozone de sleutels van het vertrouwen in bezit heeft. Dat zal zich snel laten voelen in de onderhandelingen over de herziening van de verdragen, die in maart afgerond zouden moeten zijn. De pogingen tot versoepeling van verscheidene Europese landen zullen door Berlijn ongetwijfeld worden afgewimpeld.

Blijft de vraag of de bevestiging van de heerschappij van de bondsrepubliek in de eurozone voor Duitsland zelf heuglijk nieuws is. Want als de crisis verergert, staat het land in de frontlinie. Alleen Duitsland is in staat om geld te vinden om een nieuwe koortsopstoot in te dijken. Want, ondanks een overheidstekort van niet meer dan 1 % van het bbp en een grenzeloos vertrouwen van de markten, kan Berlijn niet alles alleen klaren. De Duitse overheden maken zich veel zorgen over het grondwettelijk doel van de vermindering van de tekorten en over de vertraging van de groei in de BRD en ze lijken, bijvoorbeeld, niet bereid om het Europees Noodfonds te versterken zodat het zijn AAA-rating kan behouden.

Waarom zoveel afkeer?

Hoewel de ratingbureaus duidelijk heel veel macht hebben, wordt die macht toch regelmatig betwist. En dit, zoals het Frans economisch dagblad *Les Echos* duidelijk analyseerde, op basis van 3 steeds terugkerende kritieken: de onafhankelijkheid, de betrouwbaarheid en het verergerende aspect van de crisis!

Primo: ze zijn niet onafhankelijk!

Dat is veruit de zwaarste kritiek op de “big three” (S&P, Moody's en Fitch Ratings). De ratingbureaus, die 100 % betaald worden door de entiteiten die ze beoordelen, ontsnappen niet aan het risico op belangenvermenging. Dat kwam duidelijk aan het licht in de maanden na het barsten van de kredietbubbel in de Verenigde Staten. De kredietbeoordelaars betoonden zich zeer mild voor tal van gestructureerde producten, terwijl veel componenten ervan ernstig aangetast waren door de *subprime*crisis. En die welwillendheid werd geïnterpreteerd als een vorm van verstandhouding tussen de ratingbureaus en de investeringsbanken, de belangrijkste emittenten en consumenten van dit type van financiële derivaten, vóór de val van Lehman Brothers.

Secundo: ze zijn niet betrouwbaar!

In Frankrijk, bijvoorbeeld, heeft S&P al meer dan twee maanden de schimpnaam “Standard & Bourde” (Standard en Blunder), sinds de kredietbeoordelaar per vergissing een waarschuwing de wereld instuurde waarin sprake was van een ratingverlaging van Frankrijk. Dit genre van kwetsende uitlatingen is geen nieuws voor de ratingbureaus.

Kroniekschrijvers of politici durven ook al eens wijzen op hun tijdelijke blindheid tijdens de maanden vóór de finan-

ciële crisis van 2008. Noch hun economische prognoses, noch hun beoordeling van de toen al vergiftigde financiële producten lieten de sinds 2007 heersende financiële paniek voorvoelen. Het lastige rapport van het Amerikaans Congres over de oorzaken van de financiële crisis stelt hen medeverantwoordelijk voor de verspreiding van die giftige producten.

En ook de financiële kwetsbaarheid van Griekenland, waar heel Europa nu mee begaan is, zagen de ratingbureaus pas veel te laat aankomen.

Tertio: ze zijn procyclisch!

In plaats van de markten voor te lichten, zouden de ratingbureaus de paniekreacties van de beleggers versterken door in te spelen op de kuddegeest van de beleggers. Die klacht werd bij het begin van de budgettaire crisis van Griekenland gehoord, toen de kalender waarmee de waardeverlagingen van Griekenland werd aangekondigd, de indruk gaf de immense rentestijging van de Griekse obligaties op de beurs te volgen. Een procyclisch effect, nog vertienvoudigd door sommige reglementeringen, die de inaanmerkingneming van credit ratings opleggen om de risicograad van de financiële activa in de balansen te bepalen. De Europese autoriteiten doen er momenteel alles aan om verwijzingen naar die credit ratings zo veel mogelijk te vermijden. ●