

CHRONIQUE DU CFM MONACO

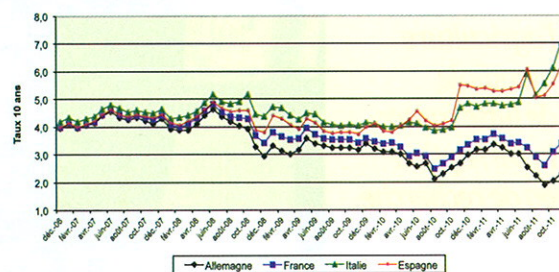
Agences de notation : des « coupables » bien pratiques !

**Standard & Poor's, Moody's et Fitch, on ne parle que de çAAA !
Alors, « pompiers-pyromanes » ou simples thermomètres ? Décryptage.**

Trois agences de notation financière, longtemps inconnues du grand public, occupent, depuis plusieurs mois, l'actualité médiatique : Standard & Poor's, Moody's et Fitch. L'annonce le 5 décembre dernier par Standard & Poor's de la « mise sous surveillance avec implication négative » de tous les pays de la zone euro, dont l'Allemagne, prépare ainsi les marchés financiers à ce que la zone euro ne comporte plus aucun pays noté AAA d'ici trois mois. Cette nouvelle a relancé les nombreuses critiques des commentateurs et hommes politiques sur ces agences :

- Un rôle exagéré dans la finance mondiale : plusieurs intervenants réclament la création d'une agence de notation publique, par exemple sous le contrôle du Fonds Monétaire International, pour remplacer ces entreprises privées.
 - Le conflit d'intérêt : les émetteurs privés d'obligations payant les services des agences de notation, celles-ci seraient juges et parties et ne pourraient donc pas émettre une opinion objective.
 - Une sévérité excessive : les dirigeants européens contestent les décisions des agences de dégrader des Etats souverains (Etats-Unis) ou leurs menaces de le faire (pays de la zone euro), car ces décisions ne seraient pas justifiées et augmenteraient le risque d'une crise systémique mondiale.
 - Leur manque d'anticipation : les trois agences de notation sont accusées de ne pas avoir prévu (ou très tardivement) des défauts majeurs, comme ceux de la société américaine Enron en 2001, les émissions obligataires liées aux « sub-prime » en 2007/2008, la banque Lehman Brothers en 2008, l'Etat Grec en 2011...
- Dans le contexte de crise financière internationale que le monde tra-

Evolution des taux 10 ans 2007-2011



Après les années 2007, 2008 et 2009 de forte convergence des taux d'intérêts à 10 ans des obligations souveraines de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et de l'Espagne, les taux ont accéléré leurs divergences en 2010 et 2011. Les agences de notation ont sans doute contribué à amplifier ce phénomène.

“ Il est légitime que ces agences soient soumises à l'analyse et à la critique. ”

verse depuis trois ans, ces agences de notation occupent, il est vrai, une place majeure dans le débat public. Même si leur rôle est parfois surestimé, leurs décisions influent effectivement sur les taux d'intérêts que doivent payer les Etats sur leur dette et donc, *in fine*, sur les impôts payés par les contribuables occidentaux. Il est donc légitime que ces agences soient soumises à l'analyse et à la critique.

Les agences de notation financière existent depuis plus de 150 ans pour fournir aux épargnants des informations sur la qualité des emprunteurs. Le recours croissant à l'emprunt par les entreprises et les Etats tout au long du XX^{ème} siècle, avec une accélération des dettes publiques depuis 30 ans, a naturellement développé ce besoin d'informations des investisseurs pour évaluer le plus objectivement possible les risques encourus par leurs placements obligataires. C'est là qu'est sans doute le coeur du problème : l'explosion des dettes des Etats. Celle de la France a, par exemple, plus que doublé en 11 ans (800 milliards d'euros fin 2000 et 1 700 milliards fin 2011) et décuplé en 30 ans (100 milliards en 1980). Pourtant, avec une dette publique française représentant 85%

du Produit Intérieur Brut (PIB), celle-ci est à peine dans la moyenne occidentale.

La sonnette d'alarme

Ainsi, reprocher aux agences de notation de tirer la sonnette d'alarme sur les dettes publiques des pays développés, en panne de croissance depuis trois ans et dont les dettes explosent, reviendrait à vouloir casser le thermomètre d'un malade en proie à une grave infection, qui afficherait une température supérieure à 40°.

Une critique fondée serait de ne pas avoir réagi plus tôt (de nombreux économistes l'avaient fait depuis le milieu des années 2000) et d'avoir accéléré trop récemment « la montée en température ». « Avoir raison avant les autres est un grand tort », car l'annonceur de mauvaises nouvelles est alors inaudible.

Les remèdes sont maintenant bien connus en Occident : réduire les dépenses publiques, augmenter les impôts dans les pays les moins taxés, et simultanément assurer la survie du malade à ce traitement de choc par une baisse forte et durable des taux d'intérêt, un large financement du système bancaire fragilisé par la crise et une focalisation de l'activité des banques vers le crédit aux entreprises et aux ménages, c'est-à-dire l'économie réelle. C'est à ce prix que ce « Danger » mortel pour nos économies pourrait devenir une « Opportunité » thérapeutique, comme les deux caractères chinois utilisés pour traduire le mot crise le soulignent !

● Michel PONS

Responsable de la Direction du Marketing, CFM Monaco
mpons@cfm.mc - www.cfm.mc

CFM MONACO