



# PEUT-ON ÉCHAPPER AUX AGENCES DE NOTATION?

Elles terrorisent les États d'un simple A. Parfois incompetentes, à l'occasion malfaisantes, les agences de notation seraient même, paraît-il, parfaitement inutiles.



**NOTRE TÉMOIN**

**ÉRIC DE KEULENEER EST ÉCONOMISTE ET PROFESSEUR À LA SOLVAY BRUSSELS SCHOOL OF ECONOMICS - ULB**

Il y a Standard & Poor's, la plus grande. Moody's, sa concurrente directe. Et puis Fitch, la plus petite. Depuis la crise des subprimes de 2008, plus personne n'ignore le nom de ces trois principales agences de notation de la planète business. Leur job? Estimer le risque de défaut de paiement d'une entreprise, d'un produit financier ou, depuis quelques dizaines d'années, carrément d'un pays. Une espèce de baromètre de solvabilité, quoi. Sauf que l'influence de ces agences a pris aujourd'hui des proportions insensées. Qu'elles dégradent la note d'un État, et la panique s'y installe. Car qui dit dégradation dit perte de confiance des marchés et risque de hausse des taux d'intérêt.

Bref, gros coup sur la tête de nations parfois déjà enfoncées jusqu'au cou dans les difficultés financières et les remboursements de dettes. En gros, comme si le baromètre finit par influencer sur la météo.

Depuis le début de la crise de la zone euro, de nombreux pays européens, dont la Belgique, ont déjà subi cette dictature des agences de notation. Vendredi 13 (!) dernier, c'est la France qui était sanctionnée à son tour, sa note passant de AAA (la meilleure) à AA+. Humiliation suprême pour un pays, un président Sarkozy, qui faisait de ce triple A une fierté nationale. L'an dernier, la Belgique avait, elle, dévissé de AA+ à AA.

À la fois maître chanteur, démiurge et Salomon au jugement inflexible, ces

pas. Et elles l'ont fait parce qu'elles y avaient un intérêt commercial. Les banques leur faisaient en effet comprendre que si ces produits n'obtenaient pas le triple A, ils ne seraient plus soumis à leur jugement.

➤ **Elles n'ont pas été sanctionnées pour cela?**

**É.D.K.** - Elles ont effectivement fait l'objet d'une tentative de régulation. Pour y échapper, certaines se sont alors lancées dans des opérations de communication tous azimuts pour faire pression sur les États. Avec le succès que l'on voit aujourd'hui. En se révélant particulièrement agressives, elles mettent les États sur la défensive, les intimident. Ce qui les empêche de les réguler ou de leur demander des comptes pour les erreurs passées.

➤ **Comment ces agences ont-elles acquis un tel pouvoir?**

**É.D.K.** - C'est le fruit d'une histoire très récente, qui remonte aux accords de Bâle II, en 2005-2006. L'internationalisation croissante des marchés financiers exigeait la mise sur pied d'un dispositif commun pour appréhender le risque bancaire. Les États, parties prenantes à ces accords (*en gros, Europe et Amérique du Nord*), ont décidé de définir ce risque en fonction des actifs des banques, et de la cotation attribuée par les agences de notation aux crédits qu'elles délivrent. De cette règle, l'Union européenne a fait une directive, qui lie désormais les États-membres.

➤ **Avant ces accords, les agences n'avaient donc pas cette importance?**

**É.D.K.** - Non, ce sont les États qui la leur ont accordée. La cotation des États est pourtant un vrai problème. Parce que la méthodologie utilisée, basée sur des séries statistiques et plus ou moins fiable pour les entreprises, ne l'est pas du tout pour des pays tout entiers. Appliqués aux États, leurs calculs de probabilité ne sont plus du tout pertinents.

➤ **Aujourd'hui, peut-on se passer de ces agences?**

**É.D.K.** - Absolument! Il suffirait de le décider. C'est ce qu'ont fait les USA. Là-bas, il est désormais interdit d'encore utiliser les agences de rating pour définir les risques et les fonds

## "IL Y A TROIS ANS, PERSONNE N'EN PARLAIT. IL FAUDRAIT QUE DANS TROIS ANS, PLUS PERSONNE N'EN PARLE."

propres des banques. Ceci étant, il faut savoir que les marchés financiers attribuent in fine fort peu d'importance à ces agences, qui ne font souvent qu'entériner des décisions qu'ils ont déjà prises. En résumé, en ce qui concerne les États, ces agences ne servent à rien. Leur influence est juste une aberration du système.

➤ **Une aberration dangereuse?**

**É.D.K.** - Oui, parce qu'une agence de rating est une forme de centralisation du jugement de crédit: quelques experts qui, dans leur coin, prennent de grandes décisions. Depuis les grands plans quinquennaux à la Staline et l'économie planifiée, on sait que cela ne fonctionne pas. Parce que les experts, cela se trompe et c'est corrompible. Les agences de notation en sont la meilleure preuve.

➤ **Pourquoi les pays européens ne décident-ils pas de se passer d'elles?**

**É.D.K.** - Honnêtement, je l'ignore. J'ai parfois l'impression que c'est leur particularisme et leur nationalisme économique qui les empêchent de se mettre d'accord et de favoriser l'intérêt général. Comme un aveuglement. Ceci étant, les agences ont néanmoins raison sur certains points. Notamment quand elles critiquent les États qui laissent filer leur déficit. La pérennité d'un État passe par l'équilibre de son budget. Pour y arriver, il faut parfois prendre des mesures très impopulaires. C'est, indirectement, aussi une des raisons de la puissance apparente de ces agences. Les hommes politiques les invoquent quand cela les arrange, les rendant responsables des décisions les plus difficiles à prendre. C'est une vieille pratique. Quand ce ne sont pas les agences, ce sont les marchés ou le FMI qu'on accuse de tous les maux. Il serait pourtant temps de considérer ces agences juste pour ce qu'elles sont. Il y a trois ans, personne n'en parlait. Il faudrait que dans trois ans, plus personne n'en parle.

✘ **Damien Bodart**

### LA BELGIQUE, À VOS RANGS, FIXE!

Le 24 novembre dernier, Standard & Poor's abaissait la note souveraine de la Belgique, la faisant passer de AA+ à AA. Cette dégradation a-t-elle eu des conséquences réelles sur la santé financière du pays? Pas sûr. Par contre, question électrochoc politique, l'effet s'est révélé immédiat: moins de 24 heures plus tard, un accord gouvernemental était enfin dégagé, après 500 jours de blocage... La semaine dernière, Standard & Poor's annonçait qu'elle dégraderait à nouveau la note de la Belgique si sa dette nationale dépassait les 100% de son produit intérieur brut, ce qui fut pourtant le cas durant de nombreuses années. Le gouvernement Di Rupo saura-t-il ramener cette menace à sa juste valeur?



agences méritent-elles qu'on parle autant d'elles? Non, explique l'économiste belge Éric De Keuleneer. Pour ce professeur de l'ULB, ces institutions ne sont pas seulement incompetentes, voire malfaisantes, elles se révèlent en fait tout simplement inutiles. Et il est très facile de s'en passer. Cinq minutes de courage politique?

➤ **Hier quasi inconnues (quoique centenaires), les agences de notation imposent aujourd'hui leurs vues aux États. Mais leur jugement est-il vraiment digne de confiance?**

**ÉRIC DE KEULENEER** - Assurément non. Vous savez, les agences sont des sociétés commerciales, qui se financent notamment via des commissions versées par les entreprises qu'elles cotent. Dans cet exercice où elles sont à la fois juge et un peu partie, le risque est grand de les voir jouer avec les chiffres. Dans la crise des subprimes en 2008, on sait par exemple qu'elles ont été clairement corrompues. Elles ont donné les meilleures cotes à des produits bancaires qui ne le méritaient clairement