

Désintoxiquons-nous enfin des agences de notation!

di Norbert Gaillard

L'abaissement de la note française est essentiellement analysé à travers un prisme politique franco-français. Les questions récurrentes sont : à qui la faute ? A quels candidats à l'élection présidentielle " profite " la dégradation ? La plupart des observateurs semblent avoir oublié que Standard & Poor's a révisé la note de quinze autres Etats de la zone euro... L'Autriche, Malte, la Slovaquie, la Slovénie et la France sont dégradées d'un cran tandis que l'Espagne, l'Italie, Chypre et le Portugal sont dégradés de deux crans, ces deux derniers pays glissant en catégorie spéculative, comme la Grèce en avril 2010. Jamais une agence n'avait procédé à des abaissements de notes aussi nombreux depuis 1931.

Les dégradations des notes espagnole et italienne sont sévères et pourraient avoir de lourdes conséquences. Les mesures d'austérité dans ces deux pays risquent d'être perçues comme vaines par les populations, en particulier en Espagne où le seuil des 5,4 millions de chômeurs vient d'être dépassé. La probabilité de voir la troisième ou la quatrième économie de la zone euro recourir à l'aide du Fonds européen de stabilité financière ou du Fonds monétaire international est forte.

Seule échappatoire : espérer que les facilités accordées par la Banque centrale européenne (BCE) aux établissements de crédit de la zone euro servent à acheter de la dette souveraine sur le marché primaire ou que la BCE agisse directement en rachetant massivement de la dette souveraine sur le marché secondaire. Mais ces deux solutions seraient évidemment mal acceptées par une Allemagne dont le leadership a encore été renforcé par la décision de Standard & Poor's. Le problème est que de nouvelles difficultés de financement de l'Espagne et de l'Italie créeraient un stress supplémentaire pour la majorité des banques et compagnies d'assurances de la zone euro, qui s'attendent déjà à des dégradations de notes dans les prochains jours... Les plans de garantie supplémentaires que les Etats auraient à mettre en oeuvre pour soutenir leurs institutions financières seraient très coûteux et déclencheraient de nouveaux abaissements de notes souveraines. La France ne serait évidemment pas épargnée.

Prophétie autoréalisatrice

La divergence des économies au sein de la zone euro, stigmatisée par l'agence dans son rapport, va inexorablement s'accroître dans les semaines à venir si la politique monétaire n'est pas révisée et assouplie. Autant les décisions de Standard & Poor's à l'égard des six pays encore notés AAA il y a quelques jours sont légitimes, autant la dégradation de deux crans de l'Espagne et de l'Italie est discutable et pourrait bel et bien devenir une prophétie autoréalisatrice. Cette triste perspective pose une nouvelle fois la question du pouvoir exorbitant dévolu aux agences de notation.

Les premières réglementations financières faisant référence aux notations sont apparues aux Etats-Unis en 1931. C'est ce type de réglementation qui a progressivement déresponsabilisé certains investisseurs et accru les comportements moutonniers sur les marchés. C'est ce type de réglementation qui va contraindre, dans les prochaines semaines, des banques, des compagnies d'assurances et des fonds d'investissement à se délester à nouveau de titres espagnols et italiens.

Il est temps de mettre fin à cette omniprésence des notations dans les réglementations financières. Un projet de règlement européen visant à mieux encadrer les agences de notation est en préparation. Des auditions d'experts sont organisées fin janvier à Bruxelles. Il faut espérer que les parlementaires européens seront conscients de l'urgence et permettront à notre système financier de se "désintoxiquer" de la notation.