

Document

Les agences de notation complices de la spéculation. (30.04)

Slate.fr – 29.04

Les meilleures amies des spéculateurs. Les agences de notation sont trois, Standard & Poor's, Moody's et Fitch, toutes privées et de culture anglo-saxonne, à s'être arrogées le droit de juger des Etats ou des entreprises en les notant à partir de critères strictement financiers: leur dette, et leur capacité de remboursement. La Grèce, aujourd'hui, encaisse alternativement les coups des uns et des autres. Maillon faible de la zone euro, elle est dans le collimateur des spéculateurs, qui considèrent qu'avec un déficit correspondant à 13% du PIB en 2009 et une dette publique égale à 115% de sa production annuelle de richesse, le pays ne pourra pas honorer sa dette. Les agences, alors, interviennent, abaissant la note du pays, signifiant par là un risque d'insolvabilité, et justifiant a posteriori la pression spéculative.

Du coup, effectivement, les conditions auxquelles la Grèce peut emprunter de l'argent sur les marchés se détériorent. Une prophétie auto-réalisatrice caractéristique des marchés financiers. Les créanciers se font soudain rares sur la foi des notes attribuées par les agences. Pour compenser cette perte de confiance, les intérêts sont relevés... jusqu'au moment où le service de la dette, trop lourd, pourrait étouffer une économie qui vit déjà au-dessus de ses moyens.

Spéculation sur une défaillance

Intervention du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Europe (Allemagne et France en tête)... des mesures ont été prises pour rassurer les marchés, afin que les soutiens manifestés à la Grèce lui permettent de lever des fonds à des taux non prohibitifs. Mais il suffit que, sur fond d'élections nationales, la tension monte en Allemagne sur l'opportunité d'aider la Grèce, pour que la spéculation fasse encore monter la tension au prétexte qu'Athènes pourrait être lâchée au milieu du gué. Alors, pour trouver de l'argent, la Grèce doit consentir des taux plus élevés. Les taux à 2 ans ont grimpé à 12%. Et les taux à 10 ans, qui étaient encore à 5,5% début 2010, ont dépassé les 9,7% le 26 mars et 10,8% mardi 27 avril... alors qu'ils ne sont qu'à 3% pour l'Allemagne, à moins de 3,5% pour la France, à 4% pour l'Espagne et à 4,5% pour le Portugal. C'est alors que S&P est intervenue à nouveau en dégradant la Grèce, semblant légitimer des craintes toutes... spéculatives.

La dimension de politique intérieure allemande est occultée

Obstination, S&P, Moody's et Fitch veulent ignorer le caractère subjectif de certains éléments à l'origine de ces craintes comme, en l'occurrence, le débat politique allemand. Certes, la Grèce est confrontée à une situation difficile. Mais en la créditant de la même note qu'un fonds spéculatif, elles amplifient les effets de la spéculation alors que le très prudent président de la BCE Jean-Claude Trichet affirme «qu'aucun pays de la zone euro ne fera défaut», et que le directeur du FMI Dominique Strauss-Kahn réaffirme sa confiance. Ces agences de notation agissent à nouveau comme des électrons libres qui démonétisent l'action des responsables politiques, sans disposer d'une quelconque légitimité pour se positionner au-dessus des pouvoirs. Surtout lorsque, à la Commission européenne, on semble émettre des doutes sur le comportement de certains acteurs et qu'on en appelle à leur sens des responsabilités.

Pompiers pyromanes

Si, encore, elles étaient investies d'une véritable mission pour anticiper les événements et permettre d'en amortir les conséquences! Elles revendiquent cette fonction, mettant en avant leur capacité d'alerte lorsque des problèmes se profilent. Dans la réalité, on est loin du compte. Elles n'ont pas joué ce rôle à l'occasion de la crise des «subprimes», laissant la spéculation mettre en œuvre une machine infernale qui explosera avec les conséquences que l'on sait sur l'ensemble des économies de la planète.

Mais lorsque la crise s'est déclenchée, elles ont laissé tomber leur épée de Damoclès, aggravant la vulnérabilité des entreprises et amplifiant la déroute boursière, accentuant ainsi la défiance des marchés et au final accélérant la transmission de la crise bancaire à l'économie réelle. On les accusa alors de se transformer en pompiers pyromanes, négligeant même de prendre en compte l'effet loupe créé par l'application des nouvelles règles comptable (IFRS) dans les mécomptes des entreprises.

Amplification des crises

Les agences de notation furent sévèrement contestées, remises en cause jusque dans leur méthodologie. Leurs défaillances et leur nocivité furent mises en avant, en Europe comme aux Etats-Unis. Elles se défendirent, reprenant ce qui est devenue une antienne: «Ce n'est pas en cassant le thermomètre que l'on soigne la maladie.» Oubliant au passage que, à la différence d'un simple instrument de mesure, leur système de notation est un facteur d'aggravation de la maladie. Les critiques, finalement, s'éteignirent et le mode de fonctionnement des agences, bien sûr, survécut. Et comme les engagements du G20 pour introduire une nouvelle régulation financière restent lettre morte, les agences de notation ont repris leur «business as usual», comme blanchies par l'inaction des Etats et institutions internationales. L'impuissance des politiques à réformer le système financier semblant valider leur propre pouvoir.

Standard & Poor's, sortie indemne de la crise après avoir fait le dos rond, allume à nouveau une mèche longue. Après la Grèce, c'est le Portugal qui a été placé sur un baril de poudre. Puis, mercredi 28 avril, l'Espagne. Des pays que l'on savait fragilisés par la crise, et qui vont l'être un peu plus.

Un scénario en deux temps pour la Grèce

Tous les opérateurs financiers ne sont pas dans la même logique que les agences de notation. Considérant que l'Allemagne et la France détiennent une grande partie de la dette grecque (environ 40%) et ne peuvent donc laisser la situation se dégrader, les experts de Natixis Asset Management estiment par exemple que le scénario le plus probable est d'abord «l'intervention du FMI pour permettre à la Grèce de satisfaire à ses engagements le 19 mai» (échéance pour le versement de 8,5 milliards d'euros), et ensuite «le relais des pays européens pour assister la Grèce jusqu'à la fin de l'année» pour lui permettre de «mettre en place son plan de stabilisation sans avoir directement recours au marché». Ces aides ainsi réparties dans le temps permettraient d'évacuer les effets collatéraux des élections allemandes (le 9 mai) sur le traitement du dossier grec. Le FMI a déjà déclaré qu'un soutien supplémentaire de 10 milliards d'euros pourrait être débloqué. Et le président de l'Union européenne Herman Van Rompuy a précisé que les pays de l'Eurogroupe se réuniraient «autour du 10 mai» pour activer le versement de l'aide de 30 milliards d'euros envisagée. Certes, un tel montage ne règle pas les défis posés à la Grèce. Il la libère un peu de la pression spéculative, mais ne résout en rien ses déficits. Le pays doit se réformer et démontrer qu'il a les capacités d'appliquer les mesures de restriction nécessaires pour restaurer ses finances publiques.

Décoder le message jusqu'en France

A ce titre d'ailleurs, en ciblant la Grèce, les agences de notation envoient indirectement un signal aux pays qui tarderaient à prendre des mesures qui s'imposent pour limiter leurs déficits et leur dette publique. Y compris la France. On connaît la potion amère de la rigueur dont le gouvernement, contraint par le dogme présidentiel, ne veut entendre parler. Pourtant, les fondamentaux français se sont considérablement dégradés sous l'effet de la crise. Et avec la fin de la taxe professionnelle et de la taxe carbone (qui figurait dans la loi de finances 2010), le report de l'écotaxe sur les poids lourds, le bouclier fiscal (à l'effet limité, mais lourd de symbole), la baisse de rendement de l'impôt sur les sociétés du fait de la crise... les finances de la France vont dans la mauvaise direction. L'exemple grec démontre qu'il est toujours préférable de procéder par anticipation, sans attendre les crises paroxystiques pour trouver des issues forcément de la dernière chance. Car dans la finance, aucun dogme ne résiste à la pression des événements. C'est le message codé des agences, que l'on peut au moins retenir pour éviter de plus cuisantes déconvenues.