

AGENCES DE NOTATION

Bonfond Olivier

I.	Bref historique des agences de notation	1
II.	Quelques informations de base sur les agences de notation	2
III.	Les critiques principales	3
IV.	Les agences de notation sont-elles aussi puissantes qu'on le dit ?	7
V.	Qu'est-ce qui a été fait jusqu'à présent en matière de contrôle des agences ?	10
VI.	Trois pistes de réflexion	12
VII.	Au-delà des agences de notation, diminuer la dépendance aux marchés financiers	15

Bref historique des agences de notation

La notation trouve ses origines aux USA en 1870 en lien avec l'essor des grandes sociétés de chemins de fer. Celles-ci avaient massivement besoin de capitaux. Les investisseurs potentiels voulaient être sûrs que c'était un bon investissement. A partir de 1868, Monsieur Poor sort une publication annuelle « Le Manuel des chemins de fer des USA » afin de donner les informations économiques et financières aux investisseurs qui voulaient investir dans ce secteur. John Moody fait de même à partir de 1909 puis Fitch qui est fondé en 1913.

Jusque dans les années 1970, les notations étaient financées par les investisseurs. Les détenteurs de capitaux payaient donc les agences pour qu'elles analysent et notent les entreprises et les Etats qui émettaient des titres afin de savoir où placer leurs investissements de la manière la plus sûre et la plus rentable.

A partir des années 1970, la situation s'inverse et ce sont les émetteurs de titres (les demandeurs de capitaux) qui vont payer pour être notés par les agences de notation. On passe donc du principe « investisseur payeur » à « émetteur payeur ». La principale raison de ce renversement trouve son explication dans la conjoncture économique mondiale¹ : la crise économique sévissant partout en Europe, les entreprises et les Etats qui ont besoin de capitaux veulent rassurer les investisseurs grâce à des bonnes notes. Elles commencent donc à payer les agences pour recevoir des notations. Pour ce faire, elles donnent accès à leurs informations. Cette nouvelle situation soulève directement la question de possibles conflits d'intérêts.

¹ Un autre facteur expliquant ce retournement est l'invention et le développement de la photocopie, qui fait que les investisseurs peuvent facilement avoir à disposition les rapports des agences sans les payer.

Quelques informations de base sur les agences de notation

Trois agences dominent 95% du marché

Trois agences de notation dominent le secteur : Standard & Poor's, Moody's et Fitch. Elles se partagent entre 90 et 95% des revenus générés par la notation. Par exemple, l'agence Fitch attribue des notes à 5.000 établissements financiers, 1.800 entreprises et une centaine d'Etats. Il en existe plusieurs dizaines d'autres (comme par exemple l'agence chinoise « Dagong Global Credit Ratings » qui a abaissé en janvier 2012 la note de plusieurs pays occidentaux) mais elles sont beaucoup plus petites et sont spécialisées dans des niches géographiques ou sectorielles.

Les agences notent les entreprises (privées et publiques) et les pouvoirs publics (Etats, entités fédérées et autorités locales)

Les agences de notation peuvent noter un Etat ou n'importe quelle entreprise, privée ou publique.

Différents critères sont pris en compte pour juger une entreprise (taux d'endettement, flux de trésorerie, profil du secteur, stratégie de management,...) ou un Etat (taux d'endettement, ratio dette/recettes budgétaires, croissance économique, stabilité politique,...).

Les notations varient de la meilleure note « AAA » à la pire « D », avec environ une dizaine d'échelons intermédiaires. Globalement, ces différents échelons sont regroupés en trois catégories. La première (les bonnes notes) étant la catégorie « investissement », la deuxième (les mauvaises notes) étant la catégorie « spéculatif » et la troisième (la pire note) étant la catégorie « défaut de paiement ». En plus des notes proprement dites, les agences émettent également des perspectives (positives ou négatives).

Les entités fédérées sont également notées. Après avoir décidé d'abaisser de deux crans (de Aa1 à Aa3) la note attribuée à la dette belge, l'agence Moody's a dégradé la semaine suivante (le 20 décembre 2011) les notes des entités fédérées : la Région wallonne a vu passer sa note de Aa2 à A1, la note de la Région flamande a été abaissée de deux crans, de Aaa à Aa2, avec une perspective négative, tandis que la note de la Fédération Wallonie-Bruxelles a été abaissée de Aa1 à Aa3, avec une perspective négative. De même, un certain nombre d'entreprises publiques qui dépendent directement des Régions sont concernées. Elles obtiennent également une note plus basse : Aquafin, la Société publique de gestion de l'eau (SPGE) et la FIWAPAC² (filiale de la Société régionale d'investissement de Wallonie « SRIW »).

Les agences ne font pas que noter

Mais les agences ne font pas que noter les entreprises et les Etats. Elles « gagnent leur vie » de deux autres façons :

- moyennant rémunération, les agences de notation participent à la **création de produits structurés**³ (paquet de titres et obligations) ainsi qu'à leur **évaluation**. A la veille de la crise des « subprimes », l'activité concentrée autour des produits structurés constituait **50% du chiffre d'affaires des trois grandes agences** ;
- elles vendent leurs bases de données statistiques.

² FIWAPAC S.A., filiale spécialisée dont la Région wallonne détient, via la SOGEPA, un peu moins de la moitié du capital, a été l'outil de l'intervention d'urgence de la Région wallonne, dès octobre 2008, dans les sociétés financières et industrielles particulièrement touchées par la crise financière mondiale.

³ Un produit structuré est un instrument financier émis par une banque ou une compagnie d'assurance composé de plusieurs éléments (dont des actions et obligations), certains relativement sûrs et d'autres beaucoup plus risqués. Beaucoup de produits structurés se sont révélés être des produits toxiques.

Les notes influencent la capacité d'emprunter ET le coût des emprunts futurs

La notation a essentiellement pour conséquence d'influencer le coût des emprunts futurs pour l'entité notée : plus la note est bonne, plus elle pourra émettre des titres bénéficiant de taux d'intérêt relativement faibles. Inversement, plus sa note est mauvaise, plus les taux d'intérêt auxquels elle pourra se financer seront élevés.

La note influence également l'accès aux marchés des capitaux. Si une entreprise ou un Etat bénéficie d'une bonne note, les titres (actions ou obligations) qu'il va émettre auront plus de chance de trouver preneur. Inversement, une mauvaise note provoquera un désintérêt à l'égard de ces titres. Une très mauvaise note, ou une forte dégradation de la note, peut, via une forte augmentation des taux d'intérêt, provoquer un étranglement financier et rendre impossible l'émission de titres sur les marchés financiers internationaux. C'est ce qui s'est notamment passé avec le Portugal qui a vu son taux (pour ses obligations à 10 ans) monter à 14,46% le 2 décembre 2011 et a donc perdu tout accès au marché des capitaux (un pays de l'UE n'emprunte pas à du 14%).

Les notes peuvent être sollicitées ou non

Généralement, les notes sont sollicitées mais ce n'est pas toujours le cas. Les agences peuvent émettre des notes non sollicitées. Par exemple, l'Etat belge sollicite (et donc rémunère) uniquement la note de l'agence Fitch. A l'heure actuelle, nous ne disposons pas d'informations sur ce que paie l'Etat belge à cette agence.

Avant la publication d'une note, un appel est possible

L'entité qui est notée a le droit de contester une note avant qu'elle soit rendue publique. L'agence peut ensuite décider de changer d'avis ou au contraire de maintenir sa position

Exemple : fin mai 2011, Dexia a fait appel de la décision de Standard & Poor's de dégrader sa note et finalement S&P s'est rétracté pour « se contenter » de placer Dexia sous surveillance. Le 29 septembre, l'agence Moody's annonce à Dexia qu'elle va dégrader sa note. Dexia fait à nouveau appel contre la décision de Moody's mais, cette fois, l'agence confirme sa décision et sort son communiqué mortel le 3 octobre.

Les critiques principales

Les agences sont antidémocratiques

Un peu à la manière des commissaires aux comptes, les agences de notation sont payées pour évaluer leur client avec une théorique indépendance. Les scandales Enron et Worldcom ont montré comment certains commissaires aux comptes étaient prêts à faire de fausses déclarations malgré la menace judiciaire. Dans le contexte de marché oligopolistique des agences de notation, beaucoup moins concurrentiel que celui des commissaires aux comptes, et en l'absence de possibilité d'un procès, comment pourraient-elles ne pas succomber à la tentation/pression de faire plaisir à leurs « bons » clients (qui paient bien) en leur attribuant de bonnes notes ?

Les agences de notation se défendent de cette critique en affirmant qu'elles n'ont aucun intérêt à attribuer une bonne note par complaisance car cela pourrait mettre en péril leur réputation. Or, c'est justement cette réputation qui leur assure la confiance des marchés. La réalité contredit largement cette affirmation : des milliers de produits financiers pourris, dont des prêts hypothécaires absurdes (subprimes) qu'on accordait à des ménages insolvable, se sont vu accorder la plus haute note, triple A, par les trois principales agences.

Faut-il rappeler que ces sociétés privées, comme toutes les autres, obéissent à la loi du profit ? Il s'agit donc, conformément à leur logique, de trouver un maximum de clients qui vont les rémunérer pour recevoir une note pour les titres qu'ils émettent. Les agences sont donc juges et parties et la possibilité des conflits d'intérêts est permanente puisque les entités que les agences notent sont celles-là mêmes qui les paient pour recevoir la note.

Les conflits d'intérêts sont encore plus évidents dans le cas des produits structurés. Avec l'émergence de la titrisation dans les années 1990, les agences de notation ont été engagées par les institutions financières pour concevoir ET noter les produits structurés !

Le conflit ne s'arrête pas là. Qui détient réellement ces agences de notation ? Ce sont de grandes institutions financières telles que Barclays, Deutsche Bank, ou encore Goldman Sachs Group Inc.

Exemple : l'agence Fitch est une filiale de la compagnie financière FIMALAC, un des leaders dans le domaine de la gestion du risque financier. Cette entreprise financière privée a un chiffre d'affaires d'un demi-milliard d'euros. La FIMALAC possède plus de la moitié des parts de Fitch. La FIMALAC est, elle-même, à raison de 78,56%, propriété du Groupe Marc de Lacharrière. Et qui est Marc de Lacharrière ? Administrateur du groupe Casino, de L'Oréal, de Renault et membre du Conseil consultatif de la Banque de France. A la tête d'une fortune estimée à plus de 1,6 milliard d'euros, de Lacharrière est une des personnes les plus riches de France. **En résumé, c'est donc une entreprise financière possédée et dirigée par un milliardaire français qui note la Belgique et la Région wallonne.**

Idem pour Standard & Poor's : elle a 10.000 employés et a noté des titres en 2009 pour un montant de 4.000 milliards de dollars US. Or, S&P est une filiale de Mc Graw Hill, société financière qui pèse plus de 6 milliards de dollars US et dont le but est de « rendre service aux investisseurs ».

Donc, on se retrouve dans une situation où les banques paient des agences qu'elles possèdent pour que celles-ci leur donnent une note. De la même manière, les taux d'intérêt que devront assumer les Etats sur les titres de la dette publique qu'ils émettent sur les marchés financiers sont déterminés par des agences qui sont contrôlées par ces mêmes marchés financiers.

Cerise sur la gâteau : les agences engagent beaucoup de banquiers et inversement. La connexion entre les agences de notation et le monde de la haute finance est donc totale.

Le secteur de la notation est en situation d'oligopole

Bien qu'en théorie ouvert à tous, le marché de la notation est, sauf dans des créneaux bien précis, un oligopole. Pour rappel, les trois grosses agences dominent plus de 90% du marché.

Par ailleurs, elles usent parfois de méthodes peu loyales pour dominer le marché et éliminer leurs concurrents. Par exemple, Moody's est l'objet d'un procès intenté par le district de Jefferson County dans l'Etat du Colorado. En 1993, cette collectivité a refusé de solliciter Moody's pour son émission d'obligations et a préféré engager la petite agence « Fitch Investors Services ». En réplique à l'affront, Moody's décerna une note « non sollicitée », bien entendu mauvaise, ce qui a eu pour effet de rendre l'émission impossible. De tels procédés relèvent quasiment de la mafia : « tu me paies ou ça va aller mal pour toi... » et poussent à ce que tous les émetteurs de titres sollicitent une note de la part d'une de ces trois grosses agences : solliciter une notation et la payer coûtent moins cher qu'une prime de risque rendue nécessaire par une mauvaise note non sollicitée.

Ajoutons que les agences de notation sont soupçonnées de délit d'initiés. En effet, le 29 septembre 2011 dans la soirée, Moody's a envoyé à Dexia un projet de communiqué lui annonçant qu'il comptait placer sa note sous perspective négative. Cependant, le même jour, dès 16 heures, d'importants mouvements ont été constatés faisant plonger le cours de 3%, cela alors que les actions bancaires étaient plutôt bien orientées... Bien qu'il n'y ait pas de preuves, cela mériterait une enquête du gendarme belge des marchés financiers, la FSMA (Autorité des services et marchés financiers).

Les agences sont opaques

L'opacité des agences est double. D'une part, au niveau des critères déterminant les notations. En effet, en dehors de certains critères « objectifs » (stock de la dette, ratio dette/PIB, croissance économique,...), la plupart des critères utilisés pour noter les Etats ne sont pas quantifiables et comportent une grande part d'arbitraire (l'incertitude politique, la volonté des Etats à assumer leurs engagements, les perspectives économiques à long terme, la bonne gouvernance,...).

D'autre part, il y a une opacité totale sur les rémunérations des agences. On ne sait pas qui paie quoi à qui. Selon la FSMA, parmi les Etats de l'Union européenne, les sollicitations sont l'exception plutôt que la règle. Les grands pays industrialisés, considérés comme sans risque, ne demanderaient pas (et donc ne paieraient pas) de notes. De leur côté, les pays du Sud, désireux d'attirer des capitaux, sont sans doute tentés de payer de grosses sommes afin de pouvoir bénéficier d'une bonne note. Quoi qu'il en soit, aujourd'hui, il est impossible de savoir exactement quel Etat paie quoi à quelle agence de notation...

Par ailleurs, pourquoi la Belgique ne sollicite-t-elle que l'agence Fitch ? Pourquoi les deux autres agences (Moody's et Standard & Poor's) notent-elles également la Belgique ? Pourquoi les agences notent-elles tous les Etats alors que tous ne les paient pas ? Les agences notent les Etats de manière gratuite, essentiellement pour « faciliter le travail des investisseurs ». Cependant, ces investisseurs sont également leurs patrons et leurs principaux clients.

Cette situation pose réellement question. Par exemple, dans le cas de la dégradation de quatre crans du Portugal le 5 juillet 2011, unanimement considérée comme injustifiée par les Etats et la majorité des médias, on est en droit de se demander si ces agences, plutôt que simplement donner des informations aux investisseurs, ne sont pas plutôt au service de la spéculation pour les riches détenteurs de capitaux sur le dos des Etats et des peuples. Rappelons que le propriétaire de S&P, la société financière Mc Graw Hill, a pour raison sociale de rendre service aux investisseurs...

Les agences sont incompetentes

De nombreux cas ont montré la compétence très limitée de ces agences. Globalement, aucune des crises financières de ces dernières années n'a été prévue par les agences :

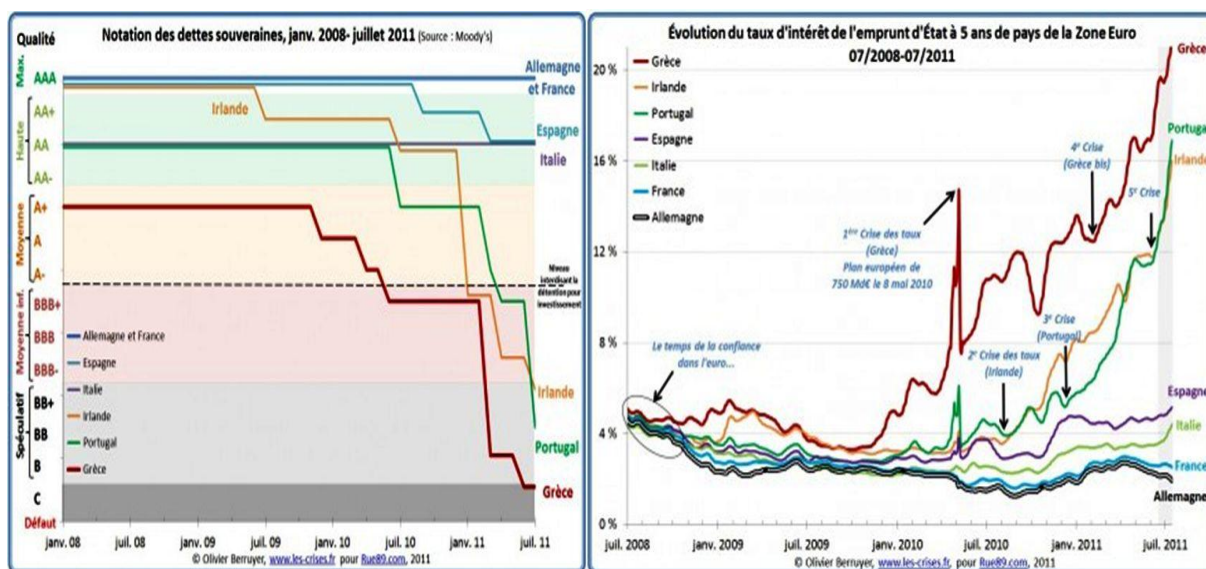
- la crise asiatique de 1997 ;
- les scandales financiers début 2000 (Enron, Worldcom et Parmalat). Le 28 novembre 2001, soit quatre jours avant la faillite, le géant de l'énergie Enron bénéficiait toujours de la meilleure note ;
- la crise des subprimes en 2007 : au moment de sa banqueroute à l'automne 2008, la banque Lehman Brothers était notée « A » ;
- la crise actuelle de la dette en Europe et aux Etats-Unis.

Les agences sont néfastes

Alors que les agences de notation sont normalement là pour éviter aux acteurs du marché des mauvaises surprises, leurs actions ont souvent pour conséquence d'aggraver le diagnostic qu'elles posent. C'est ce qu'on appelle le phénomène de prophétie auto-réalisatrice : au lieu de régler le problème, une modification de la note peut concrétiser une situation qui n'était pas existante. Par exemple, si une agence dégrade une note d'une banque en affirmant que celle-ci fait face à un risque de solvabilité, la banque peut se retrouver immédiatement face à des difficultés de solvabilité, le marché du crédit s'étant fermé suite à cette dégradation...

« Elles produisent des prophéties qui s'auto-réalisent. Ce n'est pas vrai qu'elles transmettent des informations : elles expriment des jugements, entraînant une accélération de tendances déjà à l'œuvre. C'est comme pousser quelqu'un qui est au bord d'un ravin. Elles aggravent la crise. »
(Pier Carlo Padoan, Secrétaire général adjoint et chef économiste de l'OCDE, juillet 2011)

Les deux tableaux ci-dessous montrent clairement que les pays qui ont été fortement dégradés par les agences au cours de l'année 2010-2011 doivent payer des taux d'intérêt exorbitants pour leurs émissions de titres. En juillet 2011, l'Irlande et le Portugal devaient payer un taux de plus de 13%, tandis que la Grèce payait 18% ! Concrètement, cela signifie que dans ces conditions, la Grèce et le Portugal n'ont tout simplement plus accès aux marchés des capitaux internationaux (on n'emprunte pas à du 13% ou du 18%).



Exemple : lorsque le 28 mars 2010, Fitch a dégradé la note du Portugal de AA à AA-, la Bourse de Lisbonne a plongé directement de 2,20% tandis que l'euro chutait de plus de 1%. Plus grave encore, le 5 juillet 2011, en abaissant la note du Portugal de quatre crans de Baa1 à Ba2, l'agence Moody's a fait exploser le coût de refinancement de sa dette et a aggravé fortement la crise de la dette dans toute la zone euro.

Que signifient réellement des taux d'intérêt de 37,48% ?⁴

Le 2 décembre 2011, les taux pour les titres grecs à 10 ans étaient de 37,48%. Aucun Etat de l'Union européenne n'emprunte à du 37,48%. Donc, cela signifie que la Grèce n'a tout simplement plus accès aux marchés obligataires. Mais ce taux signifie quelque chose pour les spéculateurs qui agissent sur le marché secondaire de la dette (marché d'occasion où toutes les créances se rachètent et se revendent selon la loi de l'offre et de la demande). Si, par exemple, une banque achète des titres grecs valant chacun 1.000 euros en mars 2010, au taux de 6,25%, elle recevra chaque année une rémunération de 62,5 euros (c'est-à-dire 6,25% de 1.000 euros) pour chaque titre. Que signifie un taux de 37,48% ? Cela signifie que les investisseurs (ici essentiellement les fonds spéculatifs) veulent un rendement de 37,48% pour les titres grecs émis en mars 2010 qui rapportent 62,5 euros. Il faut donc que 62,5 euros correspondent à 37,48% de leur prix d'achat, soit 166 euros. Ils seront alors prêts à acheter des titres grecs d'une valeur faciale de 1.000 euros à un montant de 166 euros.

N.B. Quand la BCE accepte de les acheter 500 euros en intégrant la décote de 50% décidée en octobre 2011, les banques y trouvent largement leur compte.

Les agences de notation sont-elles aussi puissantes qu'on le dit ?

Il ne faut pas nier leur puissance

La plupart des observateurs s'accordent pour considérer que les agences de notation ont un énorme pouvoir, qu'elles font la pluie et le beau temps sur les marchés financiers. Ces derniers mois, les agences ont montré comment de « simples » avertissements (mise en perspective négative de la note) pouvaient suffire à « forcer » les gouvernements à changer immédiatement de politique, par peur d'être sanctionnés par les marchés. Aujourd'hui, tout laisse à penser que dégrader la note d'un Etat, c'est lui dicter en partie sa politique et le pousser, sinon le contraindre, à une politique de rigueur, comme le font aujourd'hui la Grèce, le Portugal, l'Irlande, l'Espagne, et par prudence, plus ou moins tous les autres.

Exemple : le cas Dexia. Fin mai 2011, Standard & Poor's a placé Dexia sous surveillance (perspective négative). Les conséquences sont immédiates. Dexia perd environ 20 milliards de dollars de financement à court terme en provenance des fonds monétaires américains. Le 3 octobre, Moody's dégrade la note de Dexia et provoque du même coup le démantèlement du groupe. Bien sûr, une banque saine n'aurait pas eu ces problèmes, mais pour un groupe comme Dexia qui était drogué aux financements extérieurs à court terme, la note a joué un rôle clé, fatal même.

« Il y a deux superpuissances dans le monde aujourd'hui : les Etats-Unis et Moody's. Les Etats-Unis peuvent vous détruire en vous envoyant des bombes. Moody's le peut également en dégradant la note de vos obligations. Et croyez-moi, il n'est pas toujours facile de savoir laquelle des deux a le plus de pouvoir. »

(Thomas Friedman, New York Times, février 1996)

D'après ces exemples, il semble qu'un gouvernement n'a pas réellement le choix : soit il accepte le mécanisme et adapte ses politiques afin de garder la meilleure note possible et la confiance des marchés, soit le pays sombre dans le chaos. Cependant, contrairement aux apparences, les agences ne sont pas si puissantes que cela.

⁴ Source: MILLET Damien, TOUSSAINT Eric, AAA: *Audit, Annulation, Autre politique*, Le Seuil, Paris, février 2012, 86 p.

Il ne faut pas surestimer cette puissance

On tente de nous faire croire que les marchés financiers sont tout puissants, que les politiques n'ont d'autre choix que de tout faire pour garder leur triple A (ou leur double A), que si une agence venait à simplement inscrire un petit « moins » (perspective négative) à côté de la note de la Belgique, ce serait une catastrophe, les coûts de refinancement de la dette exploseraient et les finances publiques seraient en grand danger. Cependant, plusieurs exemples montrent que les taux d'intérêt ne sont pas uniquement déterminés par la note des agences.

Premier exemple : les USA

Fin juillet 2011, il y avait un débat entre républicains et démocrates sur la possibilité ou non de voter une loi qui dit que la dette fédérale peut dépasser 14.000 milliards de dollars. Le débat durait et donc l'agence S&P a décidé de dégrader la note. Dix jours plus tard, la loi est votée au Congrès (il s'agissait avant tout d'un marchandage entre démocrates et républicains, ces derniers mettant la pression pour la suppression d'une série de cadeaux fiscaux faits aux riches et pour la diminution des dépenses sur « medicare » - réforme de la santé réalisée par Obama). Que s'est-il passé dans les jours qui ont suivi ? Le Trésor a émis des titres et les taux d'intérêt sur ces titres ont radicalement baissé. Certains titres ont tourné autour de 0%.

Deuxième exemple : la Belgique

Fin novembre, le gouvernement belge en affaires courantes décide de lancer une émission de bons d'Etat (du 24 novembre au 2 décembre 2011). L'opération a été un succès puisque le montant total final de la souscription a dépassé les 5 milliards d'euros, ce qui en fait la plus importante opération de ce type depuis la création de l'euro. Alors que la Belgique était mise sous pression par les agences depuis plusieurs mois, cette opération, en envoyant un signal fort aux marchés, a eu pour effet de diminuer les taux auxquels elle a pu se financer sur le marché des capitaux internationaux, y compris après la dégradation de la note de la Belgique le 26 novembre 2011 par Standard & Poor's.

En réalité, l'effet de cette émission a été immédiat. Le graphique ci-après montre que les taux d'intérêt ont atteint leur pic le 25 novembre 2011 (à 5,8%) pour ensuite diminuer fortement dans les jours qui ont suivi. Cette diminution s'est poursuivie jusqu'à aujourd'hui et ce, malgré la dégradation de la note le 16 décembre par Moody's et le 27 janvier 2012 par Fitch. Entre le 26 novembre et le 27 janvier, la Belgique a été attaquée par les 3 agences de notation et, dans le même temps, elle a vu son taux d'intérêt passer de 5,8% à 3,6%... Cette poursuite de la diminution des intérêts n'est là plus due à l'émission des bons d'Etat mais bien à la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) - voir troisième exemple. Ce deuxième exemple montre cependant parfaitement que les agences de notation sont loin d'être les seules à pouvoir agir sur le niveau des taux d'intérêt.

Evolution des taux d'intérêt sur les obligations linéaires (OLO) à 10 ans (principales sources de financement pour l'Etat belge)

Source BNB :

<http://www.nbb.be/belgostat/PresentationLinker?Presentation=GRAPH&type=dateLine&prop=null>

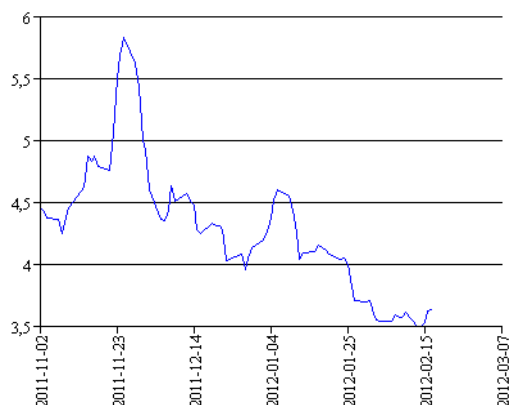


Tableau de notation pour la Belgique			
	Moody's	S&P	Fitch
nov-10	Aa1	AA+	AA+
15-déc-10		AA+ perspective négative	
24-mai-11			AA+ perspective négative
27-juin-11	Aa1 mais mise en garde		
20-déc-11			
26-nov		AA (dégradation de 1 cran)	
16-déc	Aa3 (dégradation de 2 crans)		
27-janv			AA (dégradation de 1 cran)
20-févr	Aa3	AA	AA

Troisième exemple : la zone euro et la politique de la BCE

Alors que Standard & Poor's a dégradé neuf pays de la zone euro dont la France le 13 janvier 2012, la Belgique, mais aussi la France ou l'Italie ont pu se financer sur les marchés (émettre de nouveaux titres pour rembourser ceux qui arrivaient à échéance) à des taux inférieurs à ceux pratiqués avant la dégradation de la note. Comment cela est-il possible ? Tout simplement parce que la BCE a décidé fin décembre de lancer une opération de prêts massifs aux banques pour un montant de 500 milliards à un taux d'intérêt de 1%, ce qui a permis aux banques d'avoir les liquidités en suffisance pour accepter de prêter aux Etats à des taux « raisonnables » (de l'ordre de 4%). Prêter à du 4% avec de l'argent que l'on paie à du 1%, c'est une opération parfaitement rentable.

De la même manière, le 14 février 2012, lorsque l'agence Moody's a annoncé la dégradation de la note de six pays de la zone euro, ni les marchés financiers ni les marchés obligataires n'ont réagi à cette dégradation. Pourquoi ? Parce qu'ils savaient que la BCE allait relancer peu de temps après un nouveau prêt massif aux banques à un taux très bas. Le 29 février 2012, la BCE a effectivement lancé un nouveau prêt (près de 530 milliards d'euros à du 1%) aux banques européennes dans le cadre d'une seconde opération de refinancement à long terme. En dépit des dégradations des notes, les taux souverains ont logiquement poursuivi leur diminution. Ainsi, depuis le 1^{er} décembre 2011, le taux du titre italien à trois ans est passé de 6,77% à 2,86%. Quant au taux pour la Belgique, il est passé de 5,8% le 25 novembre 2011 à 3,5% le 15 février 2012.

La note d'une agence est donc loin d'être le seul élément qui détermine l'accès aux capitaux et les taux d'intérêt.

Cette soi-disant puissance sert surtout de justification pour imposer la régression sociale aux peuples

La pression des agences est un argument très utile pour les gouvernements néolibéraux leur permettant de justifier la mise en place de mesures antisociales. Sarkozy et Fillon ont clairement utilisé la menace de perdre le « AAA » pour réformer le système des retraites en retardant l'âge légal de départ, en allongeant la durée de cotisations et en retardant le paiement des pensions.

On voit cependant que le discours peut changer très vite : tout au long de l'année 2011, dans un contexte de panique des marchés et de discours alarmants sur la fin de l'euro, la priorité des priorités du gouvernement belge était de garder son triple A. Cet objectif a abondamment justifié les restrictions budgétaires et les politiques antisociales en cours ou à venir. Cette soumission aux agences de notation (privées) n'a pourtant pas empêché l'agence Moody's le 17 décembre 2011 de dégrader la note de la Belgique et de ses entités fédérées de deux crans (de Aa1 à Aa3)⁵. Que s'est-il passé alors ? Après que les médias aient annoncé la catastrophe, le discours du gouvernement s'est immédiatement adapté pour rassurer, affirmant qu'un double A était tout de même bon à prendre et que cette note restait bien supérieure à la majorité des notes attribuées aux autres pays européens. Une fois le public rassuré, on peut alors changer à nouveau de discours et dire qu'il faut tout faire pour éviter une nouvelle dégradation de la note qui, cette fois, serait une véritable catastrophe...

Qu'est-ce qui a été fait jusqu'à présent en matière de contrôle des agences ?

Pendant plus d'un siècle (1868-1997), les agences de notation n'ont été soumises à quasiment aucune obligation réglementaire

- Jusqu'en 1975, les agences de notation ne sont soumises à aucune obligation réglementaire.
- En 1975, la SEC (agence de contrôle des marchés financiers états-unis) impose aux agences le statut NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations). Cette accréditation ne repose à l'origine sur aucun critère strict et seules les trois grandes agences de notation reçoivent le titre de NRSRO.
- En 1997, une série de critères d'attribution seront proposés par la SEC mais sans aboutir toutefois à une réglementation officielle.

A partir de 2006, le contrôle a augmenté petit à petit mais est resté très faible

- **En 2006**, des conditions d'obtention officielles sont définies via l'adoption du Credit Rating Agency Reform Act. Le statut NRSRO, selon cette nouvelle loi, est délivré à des agences de notation actives depuis au moins trois années consécutives avant leur demande d'agrément, dont la qualité des ratings est reconnue par les grands investisseurs institutionnels des Etats-Unis et qui sont enregistrées auprès de la SEC. Pour procéder à cet enregistrement, la SEC réclame aux agences certaines informations sur leur structure organisationnelle ou sur l'utilisation faite des données confidentielles. Tout conflit d'intérêts susceptible d'exister au sein d'une agence doit également être communiqué à la SEC. Le 27 septembre 2007, celle-ci a formellement reconnu sept agences en tant que NRSRO. Elles sont aujourd'hui au nombre de dix.

⁵ Lire Xavier Dupret, « Agences de notation et corruption », Gresea, 2012, www.gresea.be/spip.php?article914

- **Début 2009**, suite aux scandales financiers d'Enron, Worldcom et Parmalat, un code de bonne conduite est adopté dont l'objectif est de renforcer la responsabilité des agences, la transparence des informations et la concurrence dans l'industrie de la notation. La SEC veut notamment introduire davantage de transparence dans la notation des produits structurés : les agences habilitées NRSRO doivent désormais publier un rapport sur les spécificités du risque lié aux produits structurés et sur les procédures et méthodologies de notation qui s'y rapportent. La SEC s'attaque également au problème des conflits d'intérêts. Elle interdit ainsi aux agences NRSRO de noter une société ayant précédemment bénéficié de recommandations de leur part dans le cadre de leur activité de conseil.
- **Depuis le 1^{er} juillet 2011**, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) certifie et supervise les agences de notation pour l'Europe, en collaboration avec les instances de supervision des Etats membres. A la mi-novembre, vingt-huit agences ont reçu une accréditation de l'AEMF, dont les trois grandes. L'accréditation de l'AEMF est soumise au respect d'une série de règles :
 - les intérêts commerciaux de l'agence ne peuvent faire obstacle à la garantie d'indépendance de ses analyses ;
 - les analystes ne peuvent pas noter une entité dans laquelle ils détiennent une participation ;
 - l'agence doit divulguer tout conflit d'intérêts existant et disposer des procédures organisationnelles lui permettant de prévenir, détecter, éliminer ou gérer ce type de conflits ;
 - l'agence ne peut fournir des services de consultant ou de conseil à une entité notée ;
 - l'agence doit informer l'entité notée au moins douze heures avant publication du rating ;
 - l'agence doit utiliser pour la notation des produits structurés un symbole supplémentaire qui les distingue des autres entités, instruments financiers ou obligations ;
 - l'agence doit identifier comme telles les notations non sollicitées ;
 - etc.
- **Le 15 novembre 2011**, quelques jours après « l'erreur » de Standard & Poor's qui dégradait la note de la France avant de se rétracter, la Commission européenne a proposé la mise en place d'une série de mesures nouvelles qui devront être prochainement débattues au Parlement européen et au Conseil :
 - imposer aux investisseurs d'effectuer leurs propres évaluations de crédit ;
 - obliger les agences de notation à transmettre leurs notations à l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), laquelle veillerait à mettre gratuitement à la disposition des investisseurs toutes les notations disponibles (pour mettre en valeur le travail des petites agences) ;
 - noter plus fréquemment les Etats (tous les six mois au lieu de douze) ;
 - obliger les émetteurs à changer tous les trois ans l'agence qui les note ;
 - exiger deux notations provenant de deux agences différentes pour les produits structurés ;
 - engager la responsabilité civile des agences de notation.

Conclusion : les mesures adoptées sont totalement insuffisantes

On aurait pu croire que les agences de notation seraient fortement critiquées, voire « neutralisées » suite à la crise financière et le fait qu'elles n'avaient soit rien prévu, soit joué un rôle aggravant dans l'approfondissement de la crise. Rien n'en fut. Si certaines des mesures proposées vont dans le bon sens, il apparaît clairement qu'elles sont totalement insuffisantes. Elles sont par ailleurs essentiellement des lettres de bonnes intentions sans (ou très peu) concrétisation. On a lancé des appels à la raison, on a évoqué des codes de bonne conduite. Mais en réalité, aucune mesure contraignante n'est à l'ordre du jour.

La situation permanente de conflits d'intérêts, l'absence de contrôle, l'opacité entourant les critères de notation, les effets pervers provoqués par leur action, le manque de concurrence entre agences, bref toutes les critiques principales subsistent. Il s'agit d'aller plus loin et de revendiquer des mesures fortes.

Trois pistes de réflexion :

1. Réglementer strictement les agences de notation : passer des paroles aux actes

Les quelques mesures proposées jusqu'ici par la Commission européenne ou l'Autorité européenne des marchés financiers sont non seulement insuffisantes mais sont, aussi et surtout, restées au stade de la proposition. Il serait urgent de s'attaquer de front tant à l'opacité qu'aux conflits d'intérêts permanents touchant les agences de notation. Il faudrait que les gouvernements européens imposent réellement à ces agences un cadre de fonctionnement tout à fait strict. Ces réglementations doivent se réfléchir tant au niveau européen que mondial.

Parmi les mesures à mettre en place, il faudrait notamment imposer une transparence totale sur :

- l'actionnariat des agences de notation (avec le corollaire qu'elles ne peuvent en aucun cas noter des entreprises qui ont le moindre lien avec cet actionnariat) ;
- l'activité des agences (avec le corollaire qu'elles ne peuvent en aucun cas noter des entreprises qu'elles conseillent ou des produits financiers qu'elles ont créés) ;
- la manière dont les agences sont rémunérées ;
- les critères précis et détaillés qui ont amené l'agence à modifier une note.

Il serait également important de responsabiliser et sanctionner les agences de notation en cas de fautes.

Un organisme de contrôle des agences pourrait être créé afin d'encadrer et sanctionner le cas échéant les fautes ou délits de ces agences (conflit d'intérêt, spéculation, modification non justifiée d'une note,...). Celui-ci pourrait avoir pour fonction principale de contrôler l'activité des agences et de vérifier que les notes attribuées par celles-ci se basent sur des critères vérifiables et solides et ne sont pas de nature à favoriser la spéculation. Pour que cet organisme fonctionne de manière réellement démocratique et transparente et soit le moins possible soumis aux rapports de forces entre les différentes nations, celui-ci devrait être géré par un Conseil d'administration composé de parlementaires, d'experts internationaux indépendants, de responsables syndicaux ainsi que de représentants de mouvements sociaux ayant acquis une expertise dans ce domaine.

2. Interdire aux agences de notation de noter les Etats

Au-delà de la nécessité absolue de réglementer de manière stricte leur fonctionnement, il faudrait interdire à ces agences privées de noter les Etats (ainsi que les collectivités locales et les entreprises publiques). Celles-ci se cantonneraient donc uniquement à noter le secteur privé.

Cette proposition a déjà été discutée par la Commission européenne. Elle consistait à interdire temporairement la notation des Etats ayant requis une aide financière de la part du FMI ou de l'Europe. Le projet n'a pas été abandonné mais a toutefois été jugé trop peu abouti et a été remis à plus tard. Il faut remettre cette proposition sur la table et la poursuivre. Pourquoi ne limiter la proposition qu'aux Etats qui ont reçu de l'aide du FMI ou de l'Europe ?

Par ailleurs, il conviendrait de prévoir des sanctions (poursuites devant les tribunaux) pour les agences qui ne respecteraient pas cette interdiction (certains investisseurs pourraient tout de même être tentés de payer les agences pour qu'elles attribuent des notes souveraines, définissant ainsi des stratégies de spéculation).

Il est légitime que les investisseurs veuillent connaître les risques liés à leurs placements. Cependant :

- 1) les investisseurs disposent déjà de suffisamment d'informations via les différents rapports des banques nationales, des cours des comptes et autres institutions multilatérales (FMI, OCDE,...). Par ailleurs, fin décembre 2011, le « six-pack » était approuvé. Cet accord, en plus d'un renforcement du Pacte de stabilité et de croissance, prévoit la réalisation d'une analyse approfondie pour chaque pays de l'Union européenne via un tableau de bord. Ce tableau de bord répertorie 10 indicateurs économiques, reflétant des éléments « internes » et « externes ». Soyons clairs, il ne s'agit aucunement de valider la méthode d'analyse et les recommandations qui peuvent ressortir de l'accord « six-pack ». Au contraire, il ne faudrait pas se plier à de tels critères néolibéraux qui risquent de plonger le pays dans une régression sociale de grande ampleur. Mais en quoi les notes des agences de notation, émises sur la base de critères flous et arbitraires, seraient-elles plus utiles ?
- 2) il y a une différence fondamentale entre un investissement dans une entreprise privée mue par la logique du profit et un Etat démocratique ayant pour objectif l'intérêt général. Dans une réelle démocratie, il n'est pas admissible que des créanciers ou agences privés puissent avoir une quelconque influence sur la politique à mener par un Etat.

Nous considérons dès lors que les agences n'ont pas de légitimité à noter les Etats. Etant entendu que les Etats européens n'ont pas à être notés, ceux-ci devraient tous pouvoir se financer au même taux d'intérêt. Ce dernier devrait être identique à celui que la BCE demande aux banques privées (1% depuis décembre 2011). Si les banques privées ne veulent pas prêter à ce taux aux Etats, il faut alors que ces derniers puissent emprunter directement à la BCE (voir point VII).

Afin d'empêcher que les Etats s'endettent de manière inconsidérée et que la BCE ne se transforme en un puits sans fond, il faudrait définir des critères fixant les conditions dans lesquelles les Etats peuvent emprunter à ce taux « minimum ». Si ces critères ne sont pas respectés, le taux d'intérêt pourrait augmenter. Cependant, ces critères doivent absolument rompre avec la logique néolibérale. A côté de critères économiques traditionnels tels que le ratio dette/PIB, le déficit public ou encore l'inflation, d'autres devraient être également pris en compte, tels que :

- le respect des droits sociaux dont le droit du travail ;
- le respect des obligations européennes en matière de développement des énergies renouvelables et de réduction de CO₂ ;
- la lutte contre les inégalités et la corruption ;
- la régulation du secteur financier.

Tous ces critères sont objectivement vérifiables et font déjà l'objet d'analyses comparatives approfondies au sein des pays de l'UE via différentes institutions telles que l'OCDE ou l'OIT. Leur intégration ne poserait donc pas de problème.

3. Poursuivre les agences de notation qui ont fraudé

La mise en place de mesures fortes visant à réglementer ces agences ne pourra avoir un effet que si elles sont sanctionnées lorsqu'elles ne respectent pas ces règles. Or, à l'heure actuelle, si les agences de notation sont abondamment critiquées, elles ne sont quasiment jamais attaquées en justice. Comment cela est-il possible ? Ayant fait la démonstration de leur nuisance tout au long de leur histoire, il serait pourtant logique qu'elles fassent régulièrement l'objet de poursuites judiciaires.

En affirmant émettre des opinions « indépendantes », les agences de notation se retranchent derrière le Premier Amendement de la Constitution américaine, celui qui garantit la liberté d'expression. Le Premier Amendement est d'une force juridique et politique considérable puisqu'il interdit au Congrès de prendre une loi de nature à porter atteinte à la liberté d'expression. Cette situation fait que les agences bénéficient

en quelque sorte d'une immunité de fait. Peu importe les notes qu'elles donnent, ce ne sont que des avis librement exprimés...

Heureusement, les choses sont petit à petit en train de changer avec la crise que nous traversons actuellement. Le 2 septembre 2009, dans le cadre d'une plainte introduite par des investisseurs institutionnels, le Juge du District Sud de New-York a rejeté l'argument de la liberté d'expression sur lequel se fondaient Moody's et Standard & Poor's pour dégager leur responsabilité. Ces agences étaient attaquées par des investisseurs institutionnels en remboursement de leurs pertes pour communication d'informations fausses et trompeuses. Contre toute attente, le juge a décidé que les agences de notation ne méritaient pas la protection du Premier Amendement lorsqu'elles émettent un avis à l'attention d'un cercle restreint d'investisseurs : autrement dit, on ne peut se prévaloir du principe de liberté d'expression lorsqu'on s'exprime en privé. On peut se réjouir de ce premier pas jurisprudentiel. En plus de cela, le juge fait valoir une autre raison pour écarter l'argumentation des agences de notation selon laquelle elles ne sont pas responsables de leurs opinions. Le juge considère que lorsque les agences de notation ne peuvent pas sincèrement et raisonnablement croire dans les avis qu'elles émettent ou lorsque leurs avis ne sont pas étayés par des faits, alors ces avis ne peuvent être considérés comme de simples opinions inattaquables, mais doivent être qualifiés d'affirmations trompeuses ne reflétant pas la réalité. D'où la nécessité absolue de connaître exactement sur base de quels critères les agences de notation ont émis telle ou telle note.

D'autres litiges impliquant les agences de notation existent :

- juin 2011 : trois dirigeants d'agences de notation ont comparu devant le Sénat américain pour répondre aux accusations sur leur responsabilité dans la crise des *subprimes* ;
- en octobre 2011, s'est ouvert un procès opposant treize villes australiennes à Standard & Poor's. Ces treize villes réclament à l'agence des millions de dollars pour les avoir trompées en attribuant d'excellentes notes à des produits financiers s'étant révélés pourris. Les treize villes australiennes avaient investi 15 millions de dollars australiens (10,7 millions d'euros) en 2006 dans des produits structurés auxquels Standard & Poor's avait attribué un « AAA »⁶.

⁶ Le Figaro, 4 octobre 2011.

Au-delà des agences de notation, diminuer la dépendance aux marchés financiers

Ce point fera l'objet d'un développement dans une autre note.

Comme nous l'avons montré précédemment, la puissance des agences de notation est toute relative. Celle-ci peut diminuer drastiquement en fonction de différents choix politiques des Etats ou des institutions multilatérales.

Le problème essentiel, c'est que les Etats se sont mis dans une situation de forte dépendance aux marchés financiers. Les sauvetages des banques réalisés en 2008 et 2011 ont fortement accru cette dépendance. Sans compter les intérêts de la dette et les déficits qu'il faudra financer, l'Etat fédéral belge doit trouver environ 150 milliards d'euros ces cinq prochaines années afin de financer ses titres arrivant à échéance. Cela le place dans une position de faiblesse par rapport à la puissance financière qui, afin de conserver ses intérêts, peut imposer de nouveaux plans d'austérité.

Il n'y a pas de fatalité aux politiques d'austérité actuellement mises en place par les gouvernements européens et la Troïka (FMI, BCE, Commission européenne). Mais si le gouvernement veut rompre avec cette logique qui annonce une régression sociale de grande ampleur pour tous les citoyens, il est fondamental de mettre en place des mesures visant à diminuer drastiquement notre dépendance aux marchés financiers, en les combinant avec d'autres qui s'attaquent à la racine du problème.

Ci-après, quelques pistes alternatives.

Obliger la BCE à prêter directement aux Etats

Plutôt que de prêter en deux fois plus de 1.000 milliards aux banques à 1% pour que celles-ci les reprêtent éventuellement ensuite aux Etats à 3 ou 4%, la BCE doit pouvoir prêter directement aux Etats. Aujourd'hui, cela est clairement interdit par les Traités européens, en particulier par l'article 123 du Traité de Lisbonne.

Article 123 du Traité de Lisbonne

- 1) Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des Etats membres, ci-après dénommées « banques centrales nationales », d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des Etats membres. L'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite.
- 2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit.

Cette situation est absurde. Sans prendre les États-Unis ou le Royaume-Uni pour modèle, loin de là, il faut souligner que la Fed (la Réserve fédérale, à savoir la banque centrale des États-Unis) et la Banque d'Angleterre achètent des titres de leur Etat respectif⁷. La revendication de modification du Traité pour permettre à la BCE de prêter directement aux Etats est parfaitement justifiée, mais une telle revendication peut paraître difficilement réalisable : il est fort peu probable que tous les gouvernements puissent arriver à un accord (il faut l'unanimité pour changer un article du Traité).

⁷ En septembre 2011, la Fed détenait pour un peu plus de 1.700 milliards de dollars de titres de la dette publique (Treasury bonds) achetés au Trésor.

Une autre alternative à envisager est l'émission d'obligations européennes (eurobonds). Ces eurobonds pourraient également permettre aux Etats européens de refinancer leur dette à moindre coût et/ou de financer des politiques sociales et de relance économique.

Contourner l'article 123 du Traité de Lisbonne en passant par le FESF

En mai 2010, les Etats membres de la zone euro ont mis sur pied en urgence le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Ce fonds temporaire a pour objectif d'assurer la stabilité financière de la zone euro en fournissant de l'aide d'urgence aux pays de la zone euro en proie à des difficultés financières. Le FESF se finance en émettant des obligations sur les marchés financiers, obligations qui sont garanties par les Etats membres de la zone euro au prorata de leur participation au capital de la BCE. Initialement de 440 milliards d'euros, sa capacité d'intervention a été portée à 1.000 milliards d'euros fin octobre 2011.

A l'heure actuelle, cette alternative ne semble pas réalisable essentiellement pour quatre raisons :

- 1) le FESF se finance auprès des marchés financiers en émettant des obligations. Il ne peut donc pas emprunter à la BCE ;
- 2) le FESF ne prête que lorsque la demande d'un Etat est approuvée par une décision unanime de tous les Etats membres de la zone euro ;
- 3) par ailleurs, un Etat ne pourra bénéficier d'une « aide » que s'il est incapable d'emprunter sur les marchés à des taux acceptables. La Belgique n'est pas dans cette situation aujourd'hui ;
- 4) un prêt du FESF implique l'exigence de mesures d'assainissement budgétaire très strictes.

Il faut donc que la BCE, tout comme le FESF ou le MES, soit radicalement réformée. Plutôt que d'avoir pour objectif de combattre l'inflation ou d'imposer l'austérité, il faut que ces institutions puissent financer directement des Etats soucieux d'atteindre des objectifs sociaux et environnementaux qui intègrent les besoins fondamentaux des populations.

Emprunter via une banque publique

Toute banque, qu'elle soit privée ou publique, peut emprunter à la BCE à du 1%⁸. L'Etat belge pourrait donc décider que la nouvelle banque Belfius (ancienne Dexia Banque Belgique - DBB) soit un véritable outil au service de l'intérêt général et refinance l'Etat belge à moindre coût. Pour ce faire, il est nécessaire que cette banque publique soit réellement contrôlée par les pouvoirs publics et n'imit pas les banques publiques allemandes qui ont emprunté à la BCE en décembre 2011 à du 1% pour reprêter aux Etats dans le cadre des lois du marché.

N.B. Il est également envisageable de créer une nouvelle banque publique, voire un pôle bancaire public.

La Région wallonne pourrait également créer sa propre banque publique pour bénéficier des taux de la BCE et financer la Région wallonne. L'émission de bons régionaux est également une piste à creuser.

Faire appel à l'épargne publique via l'émission de bons d'Etat

Le monde politique a été agréablement surpris par le succès de ce bon d'Etat mais, en réalité, il est loin d'être si surprenant. Contrairement aux émissions précédentes⁹, cette souscription a bénéficié, d'une part, d'une réelle publicité et, d'autre part, de taux relativement intéressants¹⁰. Quand un particulier peut espérer en moyenne 2% sur un compte d'épargne ou un compte en ligne, un placement garanti à du 4% ne peut être qu'attractif.

⁸ Paragraphe 2 de l'article 123 du Traité de Lisbonne.

⁹ Les deux précédentes émissions avaient rapporté 87 millions d'euros (juin) et 77,1 millions d'euros (septembre).

¹⁰ Soumis à un précompte mobilier de 15%, ces bons d'Etat bénéficiaient des taux suivants : 3,50% pour le bon d'Etat à 3 ans, 4% pour le bon d'Etat à 5 ans et 4,20% pour le bon d'Etat à 8 ans.

Début mars 2012, l'Etat a lancé une nouvelle opération d'émission de bons. Cependant, les taux d'intérêts étant nettement moins intéressants (2,35% pour le bon d'Etat à 5 ans contre 4% pour l'émission de fin novembre 2011), le succès fut largement moins important qu'en 2011 avec un montant récolté de moins de 60 millions d'euros¹¹.

En effet, en février 2011, les Belges avaient sur leurs comptes d'épargne une somme dépassant les 200 milliards. Habituellement, on observe une tendance à l'augmentation de l'épargne privée en période de crise, cette épargne relativement liquide (et donc mobilisable) pourrait donc augmenter dans les prochains mois. Le taux d'intérêt donné aux marchés financiers tourne aujourd'hui autour de 3,5%. Pourquoi ne pas offrir aux particuliers un taux identique ou légèrement inférieur à ceux offerts aux marchés financiers ? De réelles possibilités de lever des fonds importants via ce mécanisme existent.

Mettre en place un audit de la dette publique visant à annuler les parties illégitimes

Une dette illégitime est une dette qui a été contractée par un gouvernement qui n'a pas servi l'intérêt général et/ou dans un cadre non démocratique.

Depuis l'approfondissement de la crise actuelle, les revendications de moratoire (avec gel des intérêts), d'audits et d'annulations des dettes publiques au Nord sont portées par de plus en plus de forces sociales en Europe. Ces revendications s'appuient sur une série d'arguments juridiques, économiques et politiques.

Une partie importante de la dette publique des Etats de l'Union européenne est illégitime car elle résulte d'une politique délibérée de gouvernements qui ont décidé de privilégier systématiquement une classe sociale au détriment du reste de la société. La baisse des impôts sur les hauts revenus des personnes physiques, sur leur patrimoine, sur les bénéfices des sociétés privées ont amené les pouvoirs publics à augmenter la dette publique afin de combler le trou laissé par cette baisse.

Appliquer une réforme fiscale augmentant fortement les recettes budgétaires

Les pistes pour trouver des ressources sans passer par les marchés des capitaux internationaux sont multiples. Sans les développer ici, citons simplement quelques mesures et les montants que l'on pourrait raisonnablement en tirer :

- globalisation des revenus 2,5 milliards d'euros
- rétablissement des tranches d'imposition sur les très hauts revenus 0,5 milliard d'euros
- suppression des intérêts notionnels 3,5 milliards d'euros
- lutte contre la fraude fiscale 10 milliards d'euros
- taxation sur les revenus financiers 4 milliards d'euros

Avec ces mesures, il est donc possible de trouver 20,5 milliards d'euros¹²...

¹¹ <http://trends.levif.be/economie/actualite/politique-economique/les-premiers-bons-d-etat-de-2012-rapportent-moins-de-60-millions/article-4000059526938.htm>

¹² Rapport du Conseil supérieur des finances (août 2007), section « fiscalité et parafiscalité ».

Bibliographie

COLLARD Fabienne, *Au cœur des agences de notation*, novembre 2011, CRISP (www.crisp.be).

DUPRET Xavier, *Agences de notation et corruption*, décembre 2011, GRESEA.

MILLET Damien, TOUSSAINT Eric, *AAA : Audit, Annulation, Autre politique*, Le Seuil, Paris, février 2012, 86 p.

FILOCHE Gérard, *Fitch Ratings et le pouvoir des agences de notation*, Avril 2010, <http://www.filoche.net/2010/03/25/fitch-ratings/#more-1323>

WARDE Brahim, *Les maîtres auxiliaires des marchés : ces puissantes officines qui notent les Etats*, février 1997, Le Monde diplomatique.

