Zeitschrift: Domaine public
Herausgeber: Domaine public
Band: - (2011)
Heft: 1935

Artikel: Agences de notation : à prendre avec des pincettes
Autor: Ghelfi, Jean-Pierre
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-1025854

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 08.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Agences de notation: à prendre avec des pincettes

Jean-Pierre Ghelfi • 9 décembre 2011 • URL: http://www.domainepublic.ch/articles/19196

Elles ont bien des défauts mais il ne sert à rien de les diaboliser

Depuis la crise des *subprimes*, dont les prémices remontent à l'été 2007, les agences de notation font beaucoup parler d'elles. Standard & Poor's, Moody's et Fitch – les trois principales – ont encore gagné en célébrité avec la crise des dettes publiques européennes, à commencer par celle de la Grèce (printemps 2010).

Leur système de notation, bien que variant de l'une à l'autre, est symbolisé par leur emploi des premières lettres de l'alphabet (avec ou sans majuscules), auxquelles s'ajoutent des + et des -, ainsi que des indications de tendances – stable, perspective positive, perspective négative.

Les gouvernements semblent aujourd'hui craindre leur verdict au moins autant que celui des urnes. La France est même devenue quasi hystérique à la perspective de perdre son triple A, certains commentateurs n'hésitant pas à prédire que le résidant de l'Elysée cessera de l'être au printemps prochain si les agences décident de *«rétrograder»* le pays. Encore que la *«menace»* des agences de procéder à un réexamen de tous les pays de la zone euro si ces derniers ne parvenaient pas à présenter un plan *«solide»* de sortie de la crise aurait au moins l'avantage d'éviter à la France d'être moins bien traitée que l'Allemagne. L'honneur serait sauf!

Mais ne prête-t-on pas aux agences de notation plus de pouvoir qu'elles n'en ont effectivement? Sont-elles vraiment devenues des puissances occultes?

Une chose paraît acquise. Leur mode de fonctionnement autant que leur méthodologie manquent de transparence (DP 1918 [13]). Le *Tages-Anzeiger* [14] du 6 juillet dernier citait un professeur de l'Université de Saint-Gall qui expliquait: *«Les agences indiquent que le calcul de leur notation englobe diverses variables telles que la croissance économique, l'inflation, l'endettement et son évolution ainsi que le taux d'endettement par rapport au produit national. Sont également considérés des indicateurs politiques, comme par exemple ceux de la Banque mondiale relatif à la stabilité politique et de* Transparency International *concernant la corruption. Mais la manière dont ces variables sont combinées pour établir un pronostic de défaillance reste cependant secret.»*

Rien vu venir

Plus mystérieux encore est le fait qu'on prête attention aux agences de notation alors qu'elles ont été en dessous de tout à chacune des échéances importantes de ces vingt dernières années. Elles n'avaient rien vu venir des crises asiatiques de la fin des années nonante. Elles n'avaient rien vu venir de la bulle internet des années 2001-2002.

En ce qui concerne la crise des *subprimes*, le constat est encore plus accablant. Elles avaient directement été impliquées dans la notation des produits dérivés adossés aux prêts hypothécaires. Elles les avaient généralement évalués à leur maximum, soit AAA, de sorte que les banques du monde entier avaient acquis directement ou accepté en garantie ces produits dérivés. On connaît la suite de l'histoire. Ces produits dérivés *«au dessus de tout soupçon»* étaient en réalité toxiques. Figurant en grandes quantités dans les bilans de (presque) toutes les banques, ils ont jeté une suspicion généralisée sur leur état de solvabilité. Il n'est donc pas tout à fait exagéré d'affirmer que la crise des *subprimes* est due pour une bonne part à l' incompétence des agences de notation.

Enfin, elles n'ont rien vu venir non plus de la crise des dettes européennes bien qu'il était évident, depuis les débuts de la monnaie européenne, qu'il était aberrant de pratiquer des taux d'intérêt identiques dans tous les pays de la zone, alors que leurs finances publiques,

leur productivité et leurs perspectives de développement étaient dans des états très différents.

Toujours en retard sur les marchés

L'importance prise par les agences de notation depuis une vingtaine d'années, en dépit de leurs insuffisances crasses, tient en particulier au fait que les pouvoirs publics, ou para-publics, n'ont pas voulu se charger de ce travail d'évaluation. Je me souviens très bien de la discussion que nous avions eu à la Commission fédérale des banques (CFB devenue Finma) dans les années 90, lorsqu'il était question de savoir comment les banques devaient considérer les obligations émises par des Etats (ce qu'on s'est mis à dénommer plus tard les dettes souveraines). Le choix a été de dire aux banques qu'elles devaient se référer aux notations des agences, avec l'argument qu'il n'était pas opportun qu'une agence gouvernementale s'en charge, de manière à ne pas froisser les pays qui pourraient être mal notés. Cette argumentation n'avait rien de spécifiquement helvétique. Elle avait également prévalu dans les autres pays développés.

De toute façon, l'attention soutenue prêtée désormais aux évaluations des agences de notation n'est pas très rationnelle. En réalité, leurs appréciations ont toujours un temps de retard sur les marchés. En fait, ce sont eux qui procèdent à l'évaluation des emprunteurs, qu'ils soient privés ou publics. Depuis les débuts de la crise en Grèce, les différents pays européens doivent s'acquitter de taux d'intérêt assez différenciés lors du renouvellement de leurs emprunts. Les modifications de leur notation, pour certains d'entre eux, ne sont intervenues que plusieurs mois après que les taux aient plus ou moins pris l'ascenseur.

A cela s'ajoute le fait que les marchés ne tiennent pas forcément compte des notes des agences. Voyez par exemple la décision de l'été dernier au sujet d'une partie de la dette des Etats-Unis dont la note a été abaissée. Non seulement les Etats-Unis n'ont pas eu de difficulté à continuer de trouver des fonds, mais les taux auxquels ce pays a emprunté ont baissé!

Dernière remarque. S'il est clair que la qualité du message transmis par le messager est souvent médiocre, il ne faudrait toutefois pas aller jusqu'à inverser les responsabilités. Si un pays a une mauvaise note, c'est parce que l'état de son économie, sa productivité, ses perspectives de développement, sa dette publique laissent à désirer. Et cela n'est pas la faute du messager.

Les banques, plus grandes et dangereuses que jamais

Jean-Daniel Delley • 11 décembre 2011 • URL: http://www.domainepublic.ch/articles/19209

La Suisse est championne de la concentration bancaire

UBS et Credit Suisse, comme plusieurs dizaines de banques européennes, n'ont pas échappé à l'oeil critique de Moody's. Selon l'agence de notation, la note de ces établissements doit être dégradée dans la mesure où les gouvernements ne sont plus prêts à à les soutenir en cas de besoin.

Ces géants de la finance pourraient-ils désormais s'écrouler sans provoquer des réactions en chaîne qui mettraient en péril plusieurs économies nationales, voire l'économie mondiale?

En laissant sombrer Lehmann Brothers en septembre 2008, les autorités américaines ont voulu signifier que les banques *too big to fail* (TBTF) ne devaient pas compter en dernier ressort sur l'appui automatique des pouvoirs publics. Mais la leçon n'a pas porté. Car devant le cataclysme engendré par cette faillite, les gouvernements ont volé au secours des géants de la finance à coups de centaines de milliards.

En octobre déjà, les ministres