



L'Etat au secours du marché : le pragmatisme britannique

31 octobre 2008

Le Royaume-Uni a été l'un des grands bénéficiaires de la phase de globalisation financière effrénée qui a conduit à la crise de 2007-2008. Sous la houlette des Conservateurs, le pays avait érigé le libre marché en dogme à coups de privatisations et de dérégulation au début des années 1980. Le New Labour arrivé au pouvoir en 1997 n'a pas remis en cause les principes du libre marché, notamment dans les domaines financiers et bancaires. La City de Londres a eu les coudées franches pour développer ses activités et a su garder un rôle international de premier plan, malgré le choix fait par le Royaume-Uni de ne pas entrer dans la zone euro. Le Royaume-Uni a mené campagne pour que l'Union européenne soit un grand marché et s'est opposé à l'harmonisation fiscale et à l'Europe sociale. Cette stratégie a été payante : selon Eurostat, le PIB par tête du Royaume-Uni, en parité de pouvoir d'achat, était de 91 % de celui de la France en 1991 et est passé à 108 % en 2007. Le modèle britannique va-t-il survivre à l'éclatement de la bulle financière ?

Le gouvernement britannique a pris des initiatives fortes et originales pour sauver et réformer les systèmes financiers britannique et...mondial. Ainsi, le 8 octobre, était annoncé un [plan de recapitalisation](#) des huit premières banques britanniques pour un montant de 50 milliards de livres sterling (3,4 % du PIB). Le 12 octobre, Gordon Brown était invité à présenter son plan lors de la réunion exceptionnelle d'un sommet des pays de la zone euro. Le 13 octobre, des plans de soutien massifs aux secteurs bancaires étaient annoncés dans plusieurs pays de la zone. Le 14 octobre, les Etats-Unis emboîtaient le pas en annonçant des mesures de recapitalisation des grandes banques américaines, pour un montant de 250 milliards de dollars.

Trois banques britanniques ont à ce jour accepté une [recapitalisation publique](#). HBOS et Lloyds TSB, dont la fusion avait reçu le feu vert des autorités il y a quelques semaines, bénéficieront d'un apport de capitaux publics de 17 milliards de livres, sous forme d'actions ordinaires et préférentielles, soit 44 % du capital résultant de la fusion des deux établissements. L'Etat deviendra actionnaire majoritaire de RBS (Royal Bank of Scotland) en investissant 20 milliards de livres, soit 63 % du capital de la banque. Aux Etats-Unis, le premier Plan Paulson avait le défaut de financer à fonds perdus les banques en leur rachetant des actifs dévalorisés ; il posait des questions délicates d'évaluation de la valeur des actifs ; il risquait de favoriser les actionnaires. Les prêts de l'Etat aux banques contribuent certes à renforcer leur solidité, mais ne fournissent pas de bases juridiques pour influencer leurs pratiques. Au contraire, le plan britannique entérine les fortes pertes des actionnaires, ce qui est plus acceptable socialement, et jette les bases d'une nouvelle gestion des banques : le gouvernement nommera des représentants au Conseil d'administration des banques recapitalisées ; les directeurs de ces banques ne toucheront aucun bonus cette année. Le gouvernement réduit ainsi une contradiction entre une thèse chère au New Labour – réhabiliter le lien entre le travail et la rémunération – et l'évolution récente - la hausse des rémunérations a essentiellement profité aux salariés du secteur financier. En 2009, si des primes sont versées, elles devront l'être sous forme d'actions et être liées aux performances de croissance à moyen terme de la banque. Ce dernier point, qui vise à responsabiliser les pratiques des banques sur le moyen terme, sera probablement plus difficile à mettre en œuvre. Le gouvernement a promis aux contribuables britanniques qu'il sera attentif à la bonne gestion des banques dans lesquelles ils ont investi bien malgré eux, qu'il veillera à ce qu'ils n'aient pas fait une mauvaise affaire. Les banques recapitalisées s'engagent à maintenir des conditions de crédit aux petites entreprises et aux ménages au niveau de celles de 2007 et à favoriser le maintien dans leur logement des propriétaires ayant des difficultés à rembourser leur emprunt hypothécaire. Certes, cet engagement sera difficile à contrôler, mais la disponibilité de l'offre de crédit sera cruciale alors que la récession s'installe au [Royaume-Uni](#) (cf. 'Royaume-Uni : la fin d'un modèle', in Prévisions de l'OFCE, Octobre 2008), que les ménages sont plus endettés que jamais (170 % du revenu annuel), ont un taux d'épargne proche de 0, voient la valeur de leurs actifs financiers et immobiliers fondre chaque jour, sans

oublier la question du financement de leurs retraites par capitalisation... Malgré son pragmatisme, la Grande-Bretagne risque de connaître une période de vaches maigres...

Après 10 ans pendant lesquels la stabilité macro-économique a été le leitmotiv de Gordon Brown, c'est le chantier de la stabilité financière qui s'ouvre. Dans son mémorandum du 16 octobre, Gordon Brown s'est déclaré favorable à un nouveau Bretton Woods pour repenser et gérer collectivement la finance mondiale. C'est un revirement d'attitude par rapport à la position britannique qui jusqu'alors était de faire confiance aux marchés et de refuser toute intervention coordonnée. Le problème est qu'il faut imaginer un nouveau système à la fois stable et efficace, qui permette les flux de capitaux nécessaires à la croissance tout en évitant l'instabilité financière. Sur ce point, le texte est une ébauche de réflexion, qui reprend les propositions du Forum de Stabilité Financière (FSF). Il s'agit essentiellement d'élargir la régulation sur les banques et les institutions financières, de les inciter à mieux tenir compte des risques, d'améliorer la transparence des marchés. Le texte propose aussi d'instaurer un pilotage global par le FMI et le FSF, tant conjoncturel (rendre les ratios de solvabilité dépendants de la conjoncture) que financier (surveiller les innovations financières) et structurel (établir des règles communes de supervision). Mais il ne propose pas d'harmonisation fiscale et de lutte contre les paradis fiscaux, ni de coordination en matière de taux de change, de déséquilibres extérieurs, de politique monétaire. Un simple renforcement de la surveillance des marchés suffit-il alors que l'expérience montre que les institutions financières sont ingénieuses pour contourner les réglementations ? Ne faudrait-il pas aussi envisager une réorientation profonde des missions du système financier, une baisse des rentabilités requises et une réduction du rôle des marchés financiers couplée avec une régulation plus étroite ? Ces questions devraient être discutées lors du sommet qui se tiendra à Washington le 15 novembre prochain.

Catherine Mathieu