

Document

Emprunts d'Etat : le Royaume-Uni frôle l'indigestion (27.04)

Le Monde – 25.04

Tout va mal au Royaume-Uni, où le ciel économique ne cesse de s'assombrir. Même les millionnaires de l'industrie musicale ont vu leur fortune chuter, selon le classement annuel du *Sunday Times*, à l'instar d'Elton John, le plus riche d'entre eux, qui a perdu 26 % de sa richesse.

Outre-Manche, la récession s'est encore aggravée lors des trois premiers mois de l'année (- 1,9 % de baisse du produit intérieur brut sur un trimestre et - 4,1 % sur un an). La production automobile a chuté de 51,3 % en mars sur un an. Et le pays fait face à une nette dégradation de ses comptes publics, qui pourraient amener les agences de notation à retirer au pays la notation financière AAA qui lui permet encore d'emprunter sur les marchés à des coûts raisonnables.

Le budget présenté, mercredi 22 avril, par le chancelier de l'Echiquier, Alistair Darling, montre que le gouvernement s'attend à un repli de 3,5 % du PIB cette année - et non plus comme en novembre à une baisse de 1 % -, soit la plus grave récession depuis 1945. Londres prévoit un retour de la croissance en 2010 (+ 1,25 %), ce qui reste bien plus optimiste que le consensus des économistes. Les experts du Fonds monétaire international, dont les prévisions ont été publiées mercredi, s'attendent à une baisse du PIB de 4,1 % en 2009 et de 0,4 % en 2010.

Dans ces conditions, le gouvernement a préparé le terrain à une dégradation des finances publiques sans précédent dans l'histoire du Royaume-Uni. Le déficit public devrait atteindre 12 % du PIB durant les deux prochaines années et la dette s'envoler de 50,9 % actuellement à 79 % en 2013-2014.

Ce déficit public sera financé par une forte hausse des émissions obligataires. Mercredi, le bureau de gestion de la dette (le Debt Management Office ou DMO), l'agence chargée d'émettre la dette de l'Etat britannique, a révisé à la hausse son programme d'émission. Il prévoit d'emprunter 220 milliards de livres en bons du Trésor cette année, soit l'équivalent de 246 milliards d'euros (à titre de comparaison, la France a prévu d'émettre 155 milliards d'euros de titres), contre 147,9 milliards de livres initialement prévus. L'an dernier, le Trésor britannique avait émis 146,5 milliards de livres de titres. Selon la Deutsche Bank, le gouvernement pourrait devoir émettre au total 815 milliards de livres de bons du Trésor au cours des quatre prochaines années.

"MAXIMUM DE PRESSION"

Evidemment, ces annonces ont vivement inquiété les investisseurs. Ce flot de mauvaises nouvelles a fait reculer la livre. Face au dollar, elle a perdu 1,50 % durant les trois premiers jours de la semaine, puis elle a effacé ses pertes pour finir à 1,4736 dollar pour une livre. Face à l'euro en revanche, la semaine s'est soldée par un repli de 2 % de la devise britannique, à 0,899 livre pour 1 euro. Les analystes de Citigroup estiment qu'elle pourrait chuter à 0,92 livre pour un euro d'ici trois mois en raison de la détérioration des finances publiques.

Les investisseurs, méfiants quant à la capacité de l'Etat à pouvoir se refinancer, ont vendu des bons du Trésor, faisant chuter le prix des titres à dix ans de 1,2 % sur la semaine.

Pour éviter que ses futures émissions ne soient boudées par les investisseurs - comme ce fut le cas fin mars -, le Trésor a d'ailleurs dû faire des ajustements. Il a notamment réintroduit la méthode de placement par syndicat bancaire pour certains types d'emprunts, et mis en place qu'une option permettant de souscrire après l'émission.

"MONNAIE EN CHOCOLAT"

Tout cela met néanmoins *"un maximum de pression sur la prochaine réunion de la banque centrale, et sur sa décision d'augmenter ou non ses achats de bons du Trésor"*, jugent les économistes de Credit Suisse dans une note intitulée *"Chéri j'ai rétréci l'économie"*.

Outre la décision de la Banque d'Angleterre, les analystes de Morgan Stanley voient un autre élément susceptible d'affecter le marché des bons du Trésor à l'avenir : la mise en place par l'autorité financière FSA de nouvelles règles de liquidité pour les banques, qui pourraient générer des milliards de livres de demande pour les emprunts d'Etat britanniques.

"Les pièces de monnaie en chocolat sont désormais considérées comme plus sûres que les titres d'Etat", notait mercredi le *Financial Times*. Le quotidien montrait que s'assurer contre le risque de défaut de 10 millions de bons du Trésor britannique à cinq ans coûtait 95 000 livres pour un an, alors que faire de même pour les bons émis par le géant du chocolat Cadbury ne coûtait que 50 000 livres.