

ÉDITORIAL

PAR PASCAL AUBERT

Travailler plus,
mais comment ?

Travailler plus pour gagner plus » aura été le slogan le plus marquant de la campagne électorale qui a conduit Nicolas Sarkozy à l'Élysée. La réalisation de cette promesse repose en partie sur le dispositif des heures supplémentaires défiscalisées, qui entre en vigueur aujourd'hui. En choisissant d'en faire une des toutes premières mesures de son quinquennat, le chef de l'État a voulu montrer qu'il entendait apporter un début de réponse à la préoccupation numéro un des Français, le pouvoir d'achat. Du même coup, il fait un pari hasardeux qui pourrait se retourner contre lui si le « plus » de pouvoir d'achat n'était pas au rendez-vous. La déception serait alors d'autant plus grande que les attentes sont fortes. Et, à en juger par les premières réactions des entreprises appelées demain à mettre en place ce dispositif, la partie n'est pas gagnée d'avance. Non pas en raison d'une hostilité du monde patronal à cette mesure dans laquelle il pourrait lui aussi trouver son compte. Mais parce que les chefs d'entreprise savent que des heures sup ne sont envisageables qu'avec un surcroît d'activité que le niveau de croissance actuel ne peut garantir. Le responsable des ressources humaines du groupe Accor le dit sans détour dans nos colonnes, un collaborateur pourra faire des heures supplémentaires défiscalisées pour améliorer son salaire « si le travail le nécessite, bien entendu ». Bien entendu ! Là réside la principale inconnue de la mise en œuvre du « travailler plus pour gagner plus ». Beaucoup de salariés voudront « travailler plus », combien le pourront ? Combien d'entreprises auront du travail supplémentaire à distribuer ? On voit bien l'intérêt pour les secteurs à forte saisonnalité. Mais pour les autres ? La réponse tient en un mot : croissance. Hélas, ce fameux point de croissance que Nicolas Sarkozy se dit prêt à aller chercher « avec les dents », mais plus sûrement avec des réformes, ne sera là ni demain matin ni dans un mois, pas même dans un an.

paubert@latribune.fr



DU LUNDI AU VENDREDI À 7 H 55
**LA CHRONIQUE DE
 FRANÇOIS-XAVIER PIETRI**
 SUR RADIO CLASSIQUE

La Tribune

Édité par : La Tribune SAS
 51, rue Vivienne - 75095 Paris Cedex 02
 Standard : 01 44 82 16 16
 Adresse Internet : http://www.latribune.fr
 Président, Directeur de la publication :
 Alain Metternich.

Directeur de la rédaction : François-Xavier Pietri. Directeur adjoint : Pascal Aubert. Rédaction en chef centrale : Philippe Mabile (Economie, Tribunes) ; Martine Orange (Entreprises) ; Olivier Provost (La Tribune.fr) ; Bruno Segre (Marchés & Finance). Rédacteurs en chef : Jean-Louis Alcaide (PME-Régions) ; Anne Debray (Édition) ; Patrick de Jacquolot (La Tribune.fr) ; Estelle Leroy (Rendez-vous perso) ; Dominique Mariette (Marchés & Finance) ; Franck Pauly (Vos finances) ; Jérôme Stern (Hors-Séries, Mensuels) ; Daniel Vigneron (Economie, International). Adjointes : Akram Belkaid (Economie, International) ; Éric Benhamou (Forum) ; Pascale Besses-Boumard (Valeurs) ; Jean-Pierre Bourcier (Art de vivre) ; Béatrice d'Erceville (Entreprises) ; Pierre Kupferman (Enquêtes) ; Delphine Girard (Economie France) ; Pascal

Hénisse (Tribunes) ; Yan de Kerorguen (Rendez-vous perso) ; Christophe Bazire, Jean-Pierre Geoffroy, Patricia Jézéquel, Nicolas Oudin (Édition) ; Jean-Baptiste Jacquin (Entreprises) ; Christophe Tricaud (Les Places) ; Nicole Triouleyre (La Tribune.fr).
 Directeur général-éditeur : François Dieusaint. Directeur de la diffusion et de la promotion : Benoît Waucamp (01 40 13 18 47). Directrice de la communication : Sandra Tricot (01 44 88 47 90). Directeur du développement et du marketing : Fabrice Février. Directeur multimédia : Pascal Laroche.
 Publicité : DI Régie (01 44 88 42 60). Président : Jean-Jacques Schardner. Directeur général opérationnel : Hervé Noiret. Directrice publicité commerciale : Nathalie Catholand. Directeur publicité financière : Pierre Gisclard. Directeur publicité internationale : Alice Suric. Directeur publicité régionale : Charles d'Augustin.

Impression : CIPP, 72-74, rue Ambroise-Croizat, 93200 Saint-Denis ; Méditerranée-Offset-Prime, Vitrolles ; Rhône Offset-Press. Imprimé : Impremie Midifax, Toulouse ; Loirefax, Saint-Herblain.

Service abonnement
 Numéro vert : 0 800 13 23 33 (appel gratuit)
 Fax abonnement : 01 44 82 17 92
 Abonnement 1 an (France métr.) : 395 € TTC

IMPRIMÉ EN FRANCE
 PRINTED IN FRANCE
 2006

USA : USPS #017531.
 Periodical postage paid at Champlain N.Y.
 and additional mailing offices.
 For details call IMS at 1 (800) 428 3003
 Distribué par les NMPP. Commission paritaire :
 0909C85607 ISSN 0989-1922
 Modification de service :
 (uniquement pour réseau de vente NMPP)
 Téléphone vert : 0 800 47 10 09

Reproduction intégrale ou partielle interdite sans l'accord de l'éditeur - Art. L112-4 du Code de la propriété intellectuelle

La Tribune est une publication de DI Group. Principal associé : Ufpar (LVMH).
 Président-directeur général : Alain Metternich.
 Directeur général : Jean-Jacques Schardner.
 Directeur général adjoint : Nicolas Desbois.
 Directeur délégué : Bernard Villeneuve.

LA CHRONIQUE DE... NICOLAS VÉRON (*)

Repenser notre régulation
financière... à Londres

La pièce un rien sadique qui s'est jouée il y a deux semaines aurait pu être intitulée « Mervyn ou les infortunes de l'indépendance ». Mervyn King, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a surestimé sa capacité à tenir une ligne rigide face à la crise du crédit. À la différence de la Réserve fédérale américaine et de la Banque centrale européenne, il avait refusé d'apporter de la liquidité au système bancaire et avait même affirmé le 12 septembre qu'« un tel apport de liquidité (...) encourage des prises de risque excessives et sème les graines de crises financières futures ». L'économiste qu'est Mervyn King appliquait la théorie du « hasard moral », selon laquelle aider les pécheurs en difficulté les encourage au péché. Mais, quelques jours plus tard, les files d'attente devant les agences de la banque en difficulté Northern Rock l'ont forcé à aller bien plus loin que la BCE dans son soutien au secteur financier, en acceptant des créances immobilières comme collatéral. La théorie s'est heurtée à la réalité.

Approche tripartite. Ce n'est pas seulement la crédibilité personnelle de Mervyn King qui est en miettes après ce désastre. Après les faillites des banques BCCI (1991) et Barings (1995), les failles de la régulation financière britannique avaient conduit en 1997 Tony Blair et Gordon Brown, fraîchement arrivés aux affaires, à une redistribution complète des cartes. Le principe en était l'indépendance de la Banque d'Angleterre et son recentrage sur la politique monétaire, tandis que la surveillance des banques et la régulation des marchés étaient confiées à une nouvelle agence, la Financial Services Authority (FSA). La Banque, la FSA et le ministère des Finances devaient gérer ensemble les crises financières. Cette approche

“IL FAUT DONC SOUHAITER QUE LES DISCUSSIONS QUI VONT S'ENGAGER À LONDRES S'EFFECTUENT DANS UNE DYNAMIQUE D'INTÉRÊT EUROPÉEN.”

« tripartite », née en Scandinavie dans les années 1990, a ensuite inspiré d'autres pays, dont l'Allemagne en 2002.

Or Northern Rock a été son premier vrai test, et l'échec ne peut pas en être attribué au seul gouverneur King. Dans un éditorial très sévère il y a dix jours, le *Financial Times* résumait le sentiment de place en constatant que cette division des tâches s'était avérée « ingérable », et que « l'approche tripartite devra être reconsidérée, comme devra l'être la supervision bancaire plus généralement ».



Nottingham, le 14 septembre 2007. Clients de la Northern Rock faisant la queue pour retirer leur argent.

EMMA HANLEY

La réforme de la régulation financière est donc à l'ordre du jour à Londres. Elle se fera dans le cadre national britannique. Mais, depuis dix ans, les marchés financiers européens ont connu une extraordinaire dynamique d'intégration, dont la City a été à la fois un agent et un bénéficiaire. Face à la complexité et à l'interdépendance croissantes des activités financières, la cohérence du système de régulation est devenue plus difficile à assurer. Les niveaux d'intervention national et européen devraient être complémentaires, mais la frilosité des États a empêché jusqu'à présent la création d'un échelon européen même là où les besoins sont criants, comme la surveillance des banques qui exercent leur activité dans toute l'Europe ou la mise en œuvre des normes comptables internationales. La réforme de Londres en 1997 visait à renforcer l'indépendance de la politique monétaire en la dissociant de la surveillance au jour le jour du secteur financier. Mais l'épisode Northern Rock confirme les liens étroits entre stabilité financière et politique monétaire, particulièrement en période de crise.

En fait, il n'y a pas de modèle idéal, et les spécificités auxquelles chaque pays doit répondre sont diverses et changeantes. La France, l'Espagne et l'Italie conservent la surveillance des banques sous le contrôle de la banque centrale. Les Pays-Bas en ont détaché

les fonctions de surveillance autres que prudentielles (*conduct of business*).

France épargnée. Notre pays a été plutôt épargné par les accidents bancaires de ces dernières semaines, mais cela ne doit pas nous pousser à la complaisance. Le système de régulation français reste très cloisonné. Il devra s'adapter à l'internationalisation croissante des grands groupes bancaires et à l'interpénétration accrue entre banque de détail, banque d'investissement et activités d'assurance. Il faut donc souhaiter que les discussions qui vont s'engager à Londres ne s'effectuent pas dans l'isolement, mais plutôt en lien avec des réformes complémentaires à Bruxelles et dans d'autres capitales, et dans une dynamique d'intérêt européen – qui, comme la décennie écoulée l'a prouvé, n'est nullement incompatible avec les intérêts de la City.

Les Français, comme leurs voisins, devraient y jouer un rôle de partie prenante, dans le strict respect de la souveraineté du Royaume-Uni. À travers la refonte de la régulation financière britannique, ce sont les règles du jeu de notre propre marché financier qui vont être réexaminées. ■

(*) Économiste au sein du centre de réflexion européen Bruegel, associé de la société de conseil Ecif