

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

À LONDRES : LE ROYAUME-UNI SANS GOUVERNAIL

CHRISTOPHER JOHNSON,

La sortie de la Grande-Bretagne du mécanisme de taux de change (MTC) en septembre 1992 a été un désastre de politique économique sans égal depuis la grande dépression de 1929-1931. Les historiens se sont résignés à la considérer comme n'étant que la dernière d'une longue série de dévaluations qui confirme la tendance inflationniste séculaire. Cette décision vient s'ajouter aux dévaluations de 1931, 1949 et 1967 et à la sortie du « serpent monétaire » en 1972.

Les analyses contradictoires se multiplient dans plusieurs domaines. Dans un premier temps on reproche au Trésor et à la Banque d'Angleterre de manquer de compétence dans la gestion de l'adhésion britannique au MTC. A un taux d'entrée de 2,95 DM, la livre devient trop élevée pour assurer la compétitivité des exportations, et compenser un déficit commercial persistant même en période de récession. La Grande-Bretagne est entrée au taux du marché en octobre 1990, et a baissé ses taux d'intérêts. Elle aurait pu agir de façon inverse, en diminuant ses taux d'intérêts pour entrer à un taux de change plus accessible de 2,75 DM par exemple.

Malheureusement, le maintien d'un taux trop élevé, à l'encontre des conseils de la majorité des spécialistes économiques, devint symbolique de la crédibilité du gouvernement dans sa politique économique visant une inflation zéro. M. Lamont, le Chancelier de l'Échiquier, prétendit que toute autre politique était vouée à l'échec à moins d'un réalignement du Deutsche mark vis-à-vis de toutes les autres monnaies. La bataille contre l'inflation a été plus que satisfaisante, le taux d'inflation étant tombé de 10,9 % en août 1990 à 3,6 % en août 1992, mais au prix d'une récession prolongée et d'un chômage croissant. D'abord, de remède miracle, le MTC s'est transformé en camisole de force, ne permettant ni baisse des taux d'intérêt, ni baisse du taux de change afin de sortir de la récession.

Pourquoi le gouvernement a-t-il refusé la possibilité de dévaluer qui lui était offerte à la réunion de Bath les 5 et 6 septembre ? Même si M. Lamont a nié toute demande formelle de dévaluer de la part de la Bundesbank, il est

sûr que M. Schlessinger et ses assistants estimaient que depuis quelques temps la Livre était surévaluée. La dévaluation de la Livre aurait pu se faire à l'occasion de celle de la Lire et il est alors probable que la Pésète et la Livre irlandaise auraient suivi.

M. Lamont a estimé qu'un réaligement ébranlerait la crédibilité de la Livre au sein du MTC et qu'un nouveau taux serait encore plus sensible aux vagues de spéculation. De plus une dévaluation aurait entaché le prestige de la Livre, non seulement vis-à-vis du Mark, mais aussi vis-à-vis d'autres monnaies fortes comme le Franc français. Une dévaluation du Franc français, équivalente à une réévaluation du Mark, aurait énormément facilité la tâche de M. Lamont. En refusant une dévaluation, qui pourtant s'imposait, la Grande-Bretagne a été incapable de défendre sa monnaie sur les marchés les 14 et 16 septembre 1992. Le maintien du Franc français malgré le référendum de Septembre a été la preuve que la Livre traversait une très profonde crise. L'interview de M. Schlessinger a permis de faire apparaître au grand jour une crise qui était latente. De par leur manque de crédibilité, les deux hausses des taux de la Banque d'Angleterre le 16 septembre n'ont pas influé sur le cours de la Livre et ont été annulées dès le lendemain par une baisse de 9 %.

Malgré les plaintes de M. Major à propos du système établi par le MTC, les défaillances se situent plus au niveau de la technique adoptée par la Grande-Bretagne pour intégrer ce système. Au lieu de défendre leur taux dès que l'indicateur de divergence avait atteint $-7,5$ %, les autorités de Londres ont suivi une politique de « benign neglect ». Effectivement, en se situant à la limite inférieure de la marge de fluctuation de 6 % accordée par le SME, la Grande-Bretagne a accepté *de facto* une quasi-dévaluation car aucune intervention sur les marchés financiers ou majoration des taux d'intérêt n'est venue contrer cette tendance. Une dévaluation dans le cadre imposé par le MTC aurait pu sauver *in extremis* la Livre sterling. Ainsi les nouvelles parités auraient peut-être survécu au référendum français.

Le manque de discussion multilatérale n'est pas seulement le fait de la Bundesbank qui pratique une politique monétaire en fonction des intérêts allemands. Les Anglais ont refusé toute possibilité de réaligement multilatéral, en adoptant un taux de change décidé unilatéralement sans négociation préalable. Tout le monde s'accorde à dire que le MTC n'est qu'un système instable, préalable à la mise en œuvre de l'UEM, dont les nouvelles structures corrigerait ses défauts. M. Major continue à être favorable au Traité de Maastricht qui permet à la Grande-Bretagne de ne pas adhérer à la troisième et plus importante étape vers l'UEM.

M. Major soutient donc la ratification du Traité de Maastricht mais diffère toute entrée dans un avenir proche dans le MTC. L'adoption de ce Traité est, pour M. Major, l'amorce de la décentralisation et de la subsidiarité face à la tendance fédéraliste qui prévalait auparavant.

Pour que la Grande-Bretagne entre dans le MTC, un accord de tous les membres est nécessaire. Premièrement, le taux de change doit être acceptable de part et d'autre (2,95 DM est trop élevé mais 2,40 DM est trop bas). Une trop forte dévaluation de la Livre accentuerait l'inflation britannique et rendrait les exportations trop concurrentielles dans le marché unique de 1993. Deuxièmement, le taux doit être crédible à moyen terme afin d'éviter de fréquents réalignements. Qui plus est, les taux d'intérêt doivent être cohérents avec les taux des autres pays membres. En effet, si ces taux baissent afin d'alléger le poids de l'endettement et mettre un terme à la récession, la Livre risque de chuter trop fortement et les taux d'intérêt s'éloigneront trop des taux allemands. Le maintien des taux d'intérêts britanniques en attendant le déclin des taux des autres pays membres, est nécessaire à toute entrée dans le MTC.

Même les partisans d'une politique de relance britannique autonome, à laquelle se réfère M. Lamont, admettent que le MTC est le seul moyen de mener une politique à la fois anti-inflationniste et favorable à la croissance. La dérégulation financière a provoqué l'échec des précédentes politiques monétaires britanniques, et a laissé le pays avec, à la fois, inflation et surendettement.

Ainsi, toute nouvelle politique économique de M. Lamont risque, par manque de crédibilité, de priver la relance d'une base solide. En compensant le laxisme monétaire par la rigidité fiscale, la relance risque d'être compromise et l'impopularité politique du gouvernement s'accroîtra. A l'heure où l'aile anti-européenne du parti conservateur ne cesse de croître, la survie du parti et du gouvernement tient à la ratification du traité de Maastricht

Quoi qu'il en soit, l'incertitude de la politique économique et la question de l'entrée dans le MTC seront encore d'actualité. Cette situation n'est pas celle qui aurait été souhaitée, ni pour la présidence britannique de la Communauté européenne de ce deuxième semestre 1992, ni pour l'inauguration du marché unique le 1^{er} janvier 1993. Les Britanniques acceptent le principe d'un marché unique, mais ne pensent toujours pas qu'une monnaie unique soit nécessaire à son bon fonctionnement.