

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

À LONDRES : LE SME À L'ANGLAISE

CHRISTOPHER JOHNSON*

En septembre 1992, on pouvait croire qu'en laissant partir la Grande-Bretagne et l'Italie, le SME lâchait du lest pour mieux assurer la survie du vaisseau. Un an plus tard, il est clair que les causes de la première crise n'ont nullement disparu, et que les survivants ont été contraints d'abandonner le trois-mâts pour s'accrocher à un modeste radeau, dont la résistance est toujours en question.

379

Si le gouvernement de M. Major se félicite maintenant de son départ précipité du mécanisme de taux de change (MTC), au lieu de patauger dans le désastre, celui de M. Balladur est obligé de reconnaître l'efficacité de la relance britannique qui n'a pas tardé à suivre: arrêt de la montée du chômage, baisse des taux d'intérêt accompagnant le redressement de la consommation et de l'immobilier, pas d'effet de la dévaluation sur un taux d'inflation en baisse. Les conséquences du départ anglais du MTC sont jusqu'à maintenant bien plus propices que l'on aurait jamais osé l'espérer.

Si la Grande-Bretagne est restée sur la ligne de touche depuis son retrait du jeu pour cause de blessures, elle est désormais une spectatrice intéressée. Elle risque maintenant de confondre la mi-temps pour le coup de sifflet final. Les autres, loin de s'abandonner au flottement généralisé des monnaies, semblent plutôt chercher de nouvelles règles leur permettant de poursuivre à nouveau la recherche de l'écu perdu. M. Major et ses ministres risquent de se livrer à la tentation de jubiler devant le spectacle de la misère des autres, au lieu de rejoindre le processus, quoique ralenti, de l'intégration. Les Anglais peuvent néanmoins se flatter d'avoir mis en

* Délégué au Royaume Uni de l'Association pour l'Union Monétaire en Europe

valeur un obstacle à la compétitivité européenne bien avant leurs partenaires - le fardeau des coûts non-salariaux de la main d'œuvre parmi les pays du continent. La France a déjà réagi en transférant à l'impôt général une partie des cotisations de sécurité sociale des employeurs. M. Delors reconnaît aussi qu'une union économique et monétaire réalisée grâce au sacrifice d'emplois est vouée à l'échec.

La réticence de M. Major à s'engager dans la relance de l'Europe s'explique tout simplement par des réserves d'ordres politiques. Même après l'amorce du redressement économique, le premier ministre est en baisse dans les sondages, et son avenir est en question. Le parti conservateur se déchire par des querelles au sujet de l'Europe, et les électeurs boudent un parti divisé, qu'il soit conservateur ou travailliste.

M. Major a évité l'éclatement de son parti en achetant le passage du traité de Maastricht au parlement, au prix de l'abandon de toute réintégration dans le MTC avant les prochaines élections générales, probablement en 1996. D'ailleurs M. Kenneth Clarke, chancelier de l'échiquier et, éventuel successeur comme locataire du 10 Downing Street, soutient les mêmes thèses malgré son penchant européen. Les élections pour le parlement européen en juin 1994 seront une difficile épreuve pour le gouvernement, mais une perte de sièges l'éloignera de l'UEM au lieu de l'y rapprocher.

380

La Grande-Bretagne, techniquement, aurait pu profiter de l'élargissement des marges de 2 1/4 % à 15 % pour rejoindre le MTC, étant donnée la nouvelle flexibilité de la politique monétaire nationale sous les nouvelles règles. Une telle solution adoptée en septembre 1992 aurait même permis aux Britanniques de survivre à l'intérieur du mécanisme, mais les autres pays n'étaient pas prêts à cette époque à consentir une démarche aussi radicale. C'est surtout le symbolisme politique d'une nouvelle adhésion au MTC qui empêche M. Major et M. Clarke de faire un pas en avant sans aucun inconvénient économique. Au lieu de cela, ils pensent à raviver le projet de «l'écu fort», déjà écarté au cours des négociations d'avant Maastricht. Le projet se présente comme peu pratique sous un régime de flexibilité accrue, étant donné le coût excessif, pour une monnaie menacée de dévaluation, de maintenir sa valeur contre l'écu fort. «L'écu fort» est une aimable distraction, qu'il ne faut pas confondre avec le renforcement de l'écu actuel, prôné par M. Giscard d'Estaing et, pendant un certain temps, la Bundesbank.

La Grande-Bretagne devra faire le grand choix en 1996, en exerçant l'option que le traité de Maastricht lui a tout particulièrement octroyée: la faculté d'adhérer ou non à la troisième phase de l'UEM, y compris la monnaie unique. Pour qu'elle ne soit pas prise de court par un «acquis communautaire» comme par le passé, il faudra que M. Eddie George, nouveau Gouverneur de la Banque d'Angleterre, prenne sa place dans

l'Institut Monétaire Européen pour négocier les modalités du passage à la monnaie unique. Si la Grande-Bretagne ne prend aucune part dans les travaux préparatoires, il est peu probable qu'elle s'engage dans la voie de la monnaie unique.

Les Anglais s'accordent avec d'autres pour dire que la progression vers la monnaie unique sera plus lente que prévu: il est donc vain de se tracasser pour une échéance pour laquelle nul ne sera prêt. Certes, la volonté politique du grand duo franco-allemand paraît quelque peu ternie suite à la crise de juillet-août, mais les Anglais sous-estiment toujours la capacité de l'Europe de se redresser de ses échecs.

Du point de vue économique, il n'est pas exclu qu'une majorité des membres de la CE satisfassent les critères de Maastricht d'ici à 1996, surtout si le Royaume-Uni et le Danemark optent pour la troisième phase. La convergence des taux de change devient décidément plus facile avec des marges de 15 % au lieu de 2 1/4 %, sans la nécessité de réalignements de parités centrales. Il est d'ailleurs préférable de chercher la convergence de taux de change réels plutôt que nominaux pour s'apprêter à affronter la concurrence, bénéfique pour tous au sein de l'UEM.

Les critères fiscaux de Maastricht sont évidemment plus difficiles à atteindre dans les circonstances actuelles. Même les pays qui les satisfaisaient jadis sont hors de la limite de 3 % du PNB pour le déficit gouvernemental. Mais ce que la récession a défait, la relance peut le refaire. En Grande-Bretagne il est prévu pour 1993 un déficit de 8 % du PNB. En France aussi on assiste à la dégradation des finances publiques, même gérées prudemment. De part et d'autre, on parle de réductions de dépenses et de majorations d'impôts, qui sont dans une certaine mesure nécessaires pour affronter l'aspect «structurel» des déficits. Mais l'essentiel de la réduction des déficits sera dû au renouveau de la croissance économique.

La réduction des taux d'intérêts grâce à la nouvelle flexibilité des taux de change facilitera ainsi le respect du critère fiscal. La baisse des taux réduira les déficits par les «stabilisateurs automatiques» (moins de prestations de chômage, plus de revenus fiscaux) et par l'allègement du poids des intérêts de la dette publique. Surtout si l'on exclut les dépenses publiques pour les équipements, comme le traité l'autorise, la cible de 3% en 1996 n'est pas hors de portée de la plupart des pays.

A propos du ratio d'endettement total, dont le plafond a été fixé à 60 %, M.Schlesinger lui-même, président de la Bundesbank, n'y a accordé qu'une importance pour le moins limitée. Il serait cependant souhaitable que ce ratio, quitte à dépasser la limite, soit en baisse et non en hausse. C'est une difficulté pour plusieurs pays, l'Italie et la Belgique, par exemple. Plus faibles seront les déficits, plus les ratios d'endettement reprendront le chemin de la descente.

Pour une fois, les «durs» du parti conservateur, qui affichent la nostalgie de la politique Mme Thatcher, s'accordent avec les «européens» pour souligner l'importance d'une politique fiscale prudente; les uns par philosophie anti-étatiste, les autres par souci d'atteindre les objectifs de Maastricht. Le débat s'engage néanmoins sur les moyens. La réduction des dépenses publiques risque de nuire encore davantage aux services déjà fragiles de santé et d'éducation, ce dont se plaignent la plupart des électeurs: l'augmentation des impôts au-delà de celle prévue va à l'encontre de la politique de libéralisation fiscale suivie par les conservateurs depuis une décennie. M. George, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, donne aux combattants l'espoir que la relance sera assez forte pour réduire le déficit sans rien faire de plus. Ce serait un atout pour M. Clarke, en présentant son premier budget à la fin de novembre (au lieu de mars, selon le nouveau calendrier financier). Les priorités de M. Clarke sont d'abord de réussir son nouveau mandat de chancelier de l'échiquier; ensuite de succéder à M. Major comme premier ministre au cours de 1994; enfin de faire rentrer la Grande-Bretagne au centre de la scène européenne, probablement après les élections de 1996. M. Clarke aura besoin de chance et ses partenaires de la Communauté européenne, de patience.

382

À FRANCFORT : UN SME OFFICIEUX

HANS-HELMUT KOTZ*

Le 12 octobre 1993, la Cour constitutionnelle allemande de Karlsruhe, a estimé que le traité de Maastricht était en accord avec la constitution allemande, ce qui a permis au gouvernement de Bonn de ratifier enfin ce traité. Il est vrai que le oui n'allait pas sans un important *mais*: la lecture de l'arrêt de Karlsruhe conçoit l'Europe sur un mode non-fédéraliste ou, si l'on préfère, comme une association d'Etats nations offrant en fin de compte, une légitimité à l'édifice. Quant à la mort du DM, en d'autres termes, l'union monétaire, qui apparaît comme une conséquence des requêtes actuelles, le *Bundestag*, la chambre basse du parlement, aura une décision capitale à prendre avant le début de la troisième phase. Selon cette règle le processus de Maastricht n'est pas

* Chef du service des études, Deutsche Girozentrale Deutsche Kommunalbank.