

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.

irréversible, mais reste ouvert à réévaluation dans les moments critiques. Cela établit *de jure*, et on pourrait ajouter *ex post* et assez unilatéralement, une clause de sortie pour l'Allemagne.

Toutefois, davantage de doutes surgissent. Ils concernent le cœur même de l'idée de Maastricht et se renforcent par ce qui se passe depuis le début de l'été 1992 : à l'époque, l'idée a germé que le calendrier des taux de réduction de la Bundesbank, déterminés par l'échec de la coordination intra-allemande entre le niveau des salaires et la politique fiscale et monétaire, était incompatible avec les instincts de survie des autres responsables politiques de l'Europe. Autrement dit, la généralisation forcée du SME de la politique monétaire restrictive allemande confrontée à une récession chronique a été perçue comme insoutenable. Sans égard aux premières et solennelles déclarations inverses, l'appel au jugement collectif du marché a été repoussé à deux reprises, en septembre 1992 et le 2 août 1993. Là aussi, l'action a primé sur la parole.

Certes, la politique officielle prétend s'en tenir au paradigme de Maastricht et, de fait, le dégageant des dernières barrières semble prêter créance à cette déclaration. La logique de la politique, toutefois, est orientée différemment tant les résultats électoraux peuvent s'avérer médiocres. Le premier ministre britannique, M. Major, avait probablement raison (et peut être voulait-il même faire vibrer une corde sensible à ses électeurs), qui comparait tout ceci à l'étrangeté d'une danse de la pluie. Les institutions humaines reposent sur la volonté de ceux qui conviennent de coopérer, de jouer selon les règles. S'ils contredisent les groupes d'intérêts nationaux majeurs, ils sont éliminés. Ainsi, le mécanisme de question-réponse de «Maastricht», conçu pour régler les affaires de l'Europe après Yalta, a engendré, selon l'expression du romancier V.S. Naïpaul, une «énigme de l'arrivée».

383

Où en est-on arrivé le 2 août 1993 ?

Dans le jargon administratif, la réponse est claire : l'Europe a sauvé son mécanisme de taux de change en multipliant par six les marges d'intervention, même de façon temporaire. Quant à l'UME, la stratégie de repli permettra, plus tard, de mieux avancer. Pour les agnostiques, cependant, cela conduit à un nouveau jeu de ballon pour l'Europe. Car si l'on devait jauger les retombées économiques, le moyen approprié serait d'utiliser des modèles de taux de change flexible. La référence à l'enseigne d'origine équivaut ainsi à adapter un nouveau discours.

Les décisions de Bruxelles du 2 août 1993 n'avaient pas seulement trait aux questions monétaires. Trois alternatives ont aussi été écartées : s'en tenir à l'ancien mécanisme (cela aurait pu impliquer un élargissement

transitoire des marges d'intervention jusqu'à un maximum de 6% en contrepartie d'une réduction moins timide du prix de la Bundesbank pour sa réserve de liquidité; un tel schéma aurait pu légitimement encore être appelé SME); on aurait pu accélérer le mouvement vers une monnaie commune au sein du noyau dur, en commençant par geler ce noyau dur, le taux de change franc-DM; et, troisièmement, suivre l'avis du MIT, et abandonner simplement le SME (*voir le Financial Times du 29 juillet 1993*).

Bien que cela ne soit pas encore publiquement admis, c'est cette dernière stratégie d'«enterrement prématuré» qui, en réalité, a été choisie. Et, sans doute, étant donné l'ambiance des marchés financiers de l'époque, il ne fallait pas être grand clerc pour prévoir la puissance de l'explosion de l'ancien SME lorsque la Buba décida en ce fatal 29 juillet d'utiliser l'arme du taux d'intérêt, de manière purement symbolique. Toutefois, si la Buba a porté le coup de grâce, il serait erroné de croire qu'elle seule est en cause. Les marchés, par exemple, ont abondamment usé de *petites phrases* sur la place de Paris pour faire comprendre que la politique du *franc-fort* n'était pas forcément l'unique voie à suivre.

Cependant, après avoir délibérément manqué l'opportunité de sauver le SME le 29 juillet, la Buba s'est finalement décidée à réduire ses taux début septembre. Evidemment, les membres du Conseil d'administration ont estimé qu'un ajournement de six semaines de la réduction du taux d'intérêt prévue valait la peine d'être envisagé. Cependant, d'un point de vue non-allemand, cela peut paraître insuffisant, trop tardif et beaucoup trop inexplicé. Après tout, quelle différence fondamentale ce délai apporte-t-il? La politique de la Bundesbank au sein du SME semblait être prise en otage, face à un mécanisme enclin aux crises. Cette approche n'était certainement pas rationnelle et sapait le reste de crédibilité.

384

Un cycle pessimiste complémentaire

Comment notre pessimisme pourrait-il être déçu? Maastricht a joué de malchance. On peut supposer que confronté à une autre conjoncture, il serait encore vivant. Alors, avec le moteur de l'Europe vrombissant à nouveau, la remarque du Chancelier Kohl sur un possible dérapage d'environ deux ans par rapport au calendrier d'origine, qui a été perçu comme sacrilège, pourrait ne pas être trop loin du compte.

Malheureusement, le court terme, les économies de cycles, qui ont une importance contraignante en politique, militent contre ce scénario favorable. Bien que la récession ait probablement atteint le fond en Allemagne, l'idée consensuelle d'une sorte de rebond sans impulsion nous paraît offrir une vision trop optimiste de la situation. La politique monétaire suit un

cours restrictif retardant délibérément le cycle afin de réduire l'inflation. Certes, la Bundesbank ne souscrirait pas à une telle évaluation. Eu égard à son propre domaine - qui a été généralisé *via* le SME - elle renvoie à son indicateur, la cible intermédiaire M3, qui signale une perspective très expansionniste. Et quant à la confiance dans la politique fiscale, en bonne orthodoxie, le fait de balancer les préoccupations à court terme (cycliques) par des préoccupations à long terme (les déficits structurels émanant primitivement du fossé d'absorption dans les nouveaux *Länder*) rend les efforts de consolidation, dans le contexte d'une économie de demande restreinte, malheureusement inévitables.

Enfin, les leviers exogènes nationaux étant hors service, nous ne pouvons qu'espérer en le *deus ex machina* d'une amélioration globale, i.e. des exportations nettes sortant l'économie allemande du marasme. Cependant, cette situation assez commune d'une Allemagne de l'ouest portée par une performance commerciale internationale améliorée n'a cette fois que peu de chances de se reproduire. D'abord, parce que le cycle international rampe à une allure d'escargot. Ensuite, en raison de la détérioration de la compétitivité des prix des fournisseurs allemands (comme exportateurs ou dans les secteurs à l'importation compétitive), fruit de la très efficace appréciation du DM. C'est pourquoi nous soutenons que nous ne pouvons compter sur un sentier de croissance très étroit.

La prescription de Blanchard et al. - sortir du SMA (Système Monétaire Allemand autrement dit, le SME, rebaptisé par le professeur Dornbusch) et relâcher les rênes monétaires unilatéralement aussi vite que possible - a été délicate dès le départ. Fondamentalement, elle reposait sur les arguments critiques qu'on pourrait faire du keynesianisme dans le cadre d'une économie réduite et ouverte. A la fin (heureuse) de l'histoire, l'approche tendait à écarter les Allemands. L'Europe, toutefois, est trop intégrée économiquement, pour songer à des astuces institutionnelles qui pourraient isoler le reste du continent de ce qui se passe dans l'une de ses principales parties. Qu'on le veuille ou non, un rebond sensible dépend d'un effort de coopération intra-allemande et européenne.

Cependant nous vivons sous un SME informel, le pire des mondes qui soit. Le DM est encore l'ancre et même s'il n'était pas la base, il resterait la monnaie de référence. Ceux qui évacuaient le système ne se montrent plus assez convaincants pour influencer la Bundesbank même marginalement, désormais libérée de la critique et institutionnalisée. Bien qu'on ait généralement expliqué que la Bundesbank avait une orientation trop nationale et que chaque nouveau membre du Bureau était jugé sur ses velléités d'ouverture internationale, le taux de réduction que nous avons connu depuis décembre 1982 est positivement corrélé aux préoccupations internationales. D'un point de vue purement national (une réserve

monétaire excédentaire, des taux d'inflation tenaces), cependant, elles apparaissent assez peu garanties et ainsi difficiles à vendre étant donné l'évangile monétaire dominant. Le monétarisme allemand est apparu sous un déguisement très pragmatique.

Désormais, répétons-le, la Bundesbank s'est libérée de ces chaînes et est en position de se frotter le nez sur les problèmes plus proche de la maison. Si la logique esquissée ci-dessus prévaut, cela conduit à une réduction des taux encore plus prolongée. Conséquence de l'intolérable légèreté soulignée et en interprétant un peu mécaniquement la relation entre la courbe du rendement et la croissance du PNP, on arrive à un PNB fixe en 1994.

Qu'est ce qui attend l'Europe ? Cela semble, pour l'heure, dépendre largement d'un progrès politique d'envergure en accord avec les préoccupations économiques nationales. Là encore, étant donné le fonds d'incompréhension mutuelle au centre des relations franco-allemandes, il est difficile de soutenir une vue positive. Et la compréhension est, comme l'a écrit le philosophe allemand Jurgen Habermas, une relation à double sens.

Fondamentalement, l'approche comme si, consistant à prétendre que tout est bien, s'est avérée une gageure. Il s'agissait, en fait, de mendier pour des calamités. Toutes ces estimations optimistes sur l'UME ne sont pas parvenues à matérialiser des causes facilement détectables. Ainsi, pour tirer l'Europe du borbier, une réévaluation s'impose. Au risque de faire entendre un son de cloche discordant après tout ce qui vient d'être dit, on peut soutenir que l'Europe pourrait encore se développer dans un processus ouvert, à plusieurs vitesses avec une intégration plus forte au sein d'un noyau dur et avec des liens plus lâches ou associatifs avec, par exemple les pays d'Europe centrale.