
CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

A LONDRES : LA CONVERGENCE MALGRÉ TOUT

CHRISTOPHER JOHNSON *

L'actualité politique et la réalité économique britanniques n'ont jamais été autant divergentes. A l'approche des élections européennes, les députés de la faible majorité conservatrice, appuyés par quelques ministres, dominent le débat à la Chambre des Communes. M. Major, qui souhaite que la Grande-Bretagne se place en bonne position dans la construction européenne, résiste encore à toute tendance fédérale, malgré ses récentes déclarations montrant qu'il ne place pas comme prioritaire le problème européen.

En ce qui concerne l'opinion publique, elle semble être sensible au discours nationaliste de M. Major. Seul le patronat s'inquiète des perspectives d'isolement et de manque d'élargissement de l'UE, que le gouvernement a semblé être prêt à accepter au profit d'avantages politiques à court terme. Si le bon sens et l'esprit de compromis ont prévalu en dernière minute, il n'en ressort pas moins un affaiblissement de l'autorité du premier ministre.

Pourtant, la politique économique et l'économie réelle semblent de plus en plus converger. Les conditions posées par le Traité de Maastricht n'en sont pas l'explication principale, qui est plus à rechercher dans un mouvement d'intégration inéluctable de l'économie et du monétaire. Les cibles imposées par le Traité de Maastricht ne sont en fait que des priorités communes à tous les ministres des finances en Europe.

En l'occurrence, il s'agit de Kenneth Clarke, Chancelier de l'Echiquier, et de Michael Heseltine, Président de l'Office du Commerce (*Board of Trade*). Chacun est attiré par la foi européenne et par un désir de succéder à M. Major. Leurs actions sont davantage révélatrices que leurs propos, tenus pour ne pas perdre le soutien de la droite.

A l'instar de M. Jourdain qui faisait de la prose sans le savoir, le gouvernement pratique quelquefois à son insu une politique de conver-

* Délégué au Royaume-uni de l'Association pour l'Union monétaire en Europe.

gence. Le déficit fiscal annuel, estimé à près de 8% du PNB fin mars 94, doit être ramené à 2,75% en 1996-97. Lorsque la Commission du Trésor de la Chambre des Communes a remarqué que ce chiffre correspondait au critère fiscal du Traité de Maastricht, le Chancelier a déclaré qu'il ne s'agissait que d'une heureuse coïncidence !

Dans l'optique d'une réduction de l'intervention du secteur public et de la baisse des taux longs, la diminution du déficit est donc l'un des objectifs de la politique économique nationale. Mais M. Clarke souhaite diminuer le déficit sans attendre les effets bénéfiques de la relance. Ainsi doit-il faire face aux problèmes structurels des finances publiques inséparables de la marche irréversible de l'Etat-Providence à laquelle sont contraints les conservateurs malgré la rhétorique thatchérienne.

L'importante augmentation des dépenses publiques depuis 1990 s'explique d'une part, par la récession (versements d'allocations chômage, baisse des impôts...), mais aussi par les élections d'avril 1992. Ainsi, les coupes annoncées par M. Clarke dans la loi budgétaire de novembre 1993, relèvent-elles plus d'un tour de comptabilité que d'une vraie réduction des dépenses publiques. M. Clarke espère sauver les finances publiques essentiellement par l'augmentation des impôts.

262

C'est pourquoi le gouvernement se voit reprocher de ne pas avoir tenu sa promesse électorale en ce qui concerne l'allègement des impôts pour les contribuables. Ce que M. Lamont avait amorcé dans son budget de mars 1993, M. Clarke n'a fait que le renforcer dans son budget de novembre. Grâce à un programme semestriel, des impôts supplémentaires seront prélevés dans tous les domaines : TVA sur le gaz et l'électricité, suppressions de certaines déductions d'impôts sur le revenu, augmentation des contributions sociales des employés, sauf le taux maximum pour les revenus supérieurs restant à 40 % afin que les électeurs "Tory" traditionnels conservent leur fidélité.

Le foyer britannique moyen devra payer, annuellement, quelque £ 500 supplémentaires, soit 2,5 % de ses revenus bruts. Lorsque le Chancelier explique que ceux-ci peuvent augmenter, en termes réels, de 2,5 %, il omet de préciser que l'inflation salariale menace de nouveau la relance après deux années de modération liées à la récession. Quant au parti travailliste, qui a toujours été associé à de fortes dépenses publiques et un taux d'imposition élevé, il ne tire guère profit de l'embarras du gouvernement actuel.

M. Clarke a cru pouvoir justifier l'augmentation des impôts par la reprise économique, stable depuis 1992 même si son rythme reste modeste. Toutefois, il semble qu'il y ait un risque de voir la relance freinée par la morosité croissante des consommateurs qui voient le montant de leurs contributions directes augmenter. Dans ce contexte, il peut paraître para-

doxal de stimuler la consommation des ménages en les poussant à emprunter d'avantage pour financer leurs dépenses.

En effet, le taux d'épargne individuel est passé de 13 % à 10 % de 1992 à 1993. Si les suppléments d'impôts ne sont pas pleinement compensés par une baisse des achats des consommateurs, c'est parce que ceux-ci ont davantage désépargné. Ce déclin de l'épargne s'explique en partie par la baisse des taux courts, qui sont passés de 15 % à 5,25 % entre octobre 1990 et février 1994. Le laxisme monétaire vient ainsi soutenir la rigueur fiscale, mais personne ne sait à quel point il faudra réduire les taux d'intérêt afin de préserver le mouvement de relance.

La Banque d'Angleterre est un peu plus indépendante depuis 1993, puisqu'elle a maintenant le droit de publier un rapport trimestriel sur l'inflation et bénéficie d'une nouvelle procédure de réunion mensuelle entre Gouverneur et Chancelier pour décider des variations des taux courts, la Banque en fixant le "timing" précis. Pourtant, tout en préservant l'intégralité des pouvoirs du Chancelier en matière de politique monétaire, cette nouvelle disposition ne fait que mettre en exergue les divergences entre celui-ci et le Gouverneur. C'est ainsi qu'en essayant de retirer les décisions monétaires du champ de la politique quotidienne, les réticences des ministres se sont manifestées.

Comme de coutume, la Banque commence à s'inquiéter de la possibilité d'un rebondissement de l'inflation au-delà de la cible officielle de 1-4 %, ainsi que du manque de confiance des marchés financiers lors d'émissions d'emprunts d'Etat, qui ont pour conséquence d'augmenter les taux d'intérêt et d'affaiblir la Livre. Ainsi, la baisse des taux d'un quart de point en février a été jugée comme un compromis entre les deux camps, puisque cela a suffi pour saper la confiance financière mais non pour conforter la reprise économique.

Depuis son départ du SME en septembre 1992, la Grande-Bretagne découvre aujourd'hui les limites en matière de liberté monétaire. Certes, la baisse des taux d'intérêt a permis au pays de bénéficier de la relance avant ses voisins européens sans effets nuisibles sur la Livre et en dopant les exportations, mais à plus long terme, les avantages seront moins importants. En effet, les taux d'intérêt à court terme des autres pays européens à monnaie forte ont presque rejoint le niveau britannique, alors que les taux longs anglais restent supérieurs à la moyenne européenne à cause des craintes d'inflation.

La manière anglaise de mesurer l'inflation continue cependant à fausser les calculs. En effet, un taux de 2 % pour l'indice des prix au détail, comprenant la base des taux hypothécaires, est équivalent à un taux de 2,8 % sur une base commune des autres pays européens. Dans ces deux cas, l'inflation britannique est encore convergente, mais risque à terme de

diverger. La même remarque peut être faite pour les taux d'intérêt à long terme, qui dépendent des anticipations du taux d'inflation.

Mais la plus grande incertitude concerne la convergence des taux de change. La Grande-Bretagne affiche clairement son intention de ne pas réintégrer le système du MTC avant les prochaines élections générales de 1996 ou 1997. Cette volonté est motivée par des raisons purement politiques, car la Livre n'aurait aucune difficulté à se maintenir dans les marges de plus ou moins 15 %.

Mais, si la Livre continue à fluctuer autour de DM 2,5, la convergence des taux de change sera assurée *de facto* et non *de jure*. Si le niveau d'entrée de la Livre dans le MTC en 1990 avait été celui auquel elle se trouve aujourd'hui, la Grande-Bretagne n'aurait peut-être pas quitté le système. En effet, le niveau actuel permet de rendre tout juste concurrentielles les exportations britanniques, sans que le pays soit accusé de dévaluation compétitive.

Sur le plan économique, la Grande-Bretagne conserve toutes ses chances de converger à temps pour l'échéance de 1996. Sur le plan politique, toutes les options restent envisageables. Si les prochaines élections générales ont lieu avant la conférence inter-gouvernementale de 1996, un nouveau gouvernement britannique se devra de trancher. Dans les autres pays européens, la situation est souvent comparable : la relance économique seule déterminera à la fois la convergence budgétaire et l'ambiance politique autour des grandes décisions sur l'avenir de l'Union économique et monétaire.

A écouter la plupart des milieux politiques britanniques, "il faut laisser le temps au temps" et remettre à 1998 la prise de grandes décisions. Or, il est improbable que l'attentisme améliorera l'environnement, qu'il soit économique ou politique. En revanche, il est clair que la Grande-Bretagne sous-estime une fois de plus, la portée du projet européen chez ses partenaires.