

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

Le taux de conversion du mark est-allemand est, lui aussi, un sujet épineux. D'après nos hypothèses sur la productivité, même le 1 contre 1, favori des milieux politiques, pourrait être envisageable. Mais la question ne se pose même pas. Plutôt que les parlements ou des tables rondes, ce sera en définitive la population, qui décidera, avec ses marks de l'Est et/ou de l'Ouest, de la valeur des flux de revenu. D'autre part, convertir la masse des avoirs à ce taux risque de générer un problème type « cargo à la dérive » avec les 180 milliards de devises et d'épargne en marks est-allemands. Les politiques ayant opté pour le renflouage, quelles sont les implications monétaires ? La grande majorité des avoirs devraient être considérés comme un pécule. Et pourtant, l'intérêt se concentre sur les capitaux spéculatifs. Mais si on évalue la part de l'épargne forcée à 60 milliards, ce qui est un maximum, cela équivaut à 5 % du total de la M3 ouest-allemande ou à pratiquement la totalité de sa croissance de l'an dernier. En appliquant la vitesse

de la M3, on pourrait financer une poussée supplémentaire de la demande intérieure de 4 ou 5 % (dans les deux Allemagnes). Naturellement, il pourrait en résulter un saut unique et substantiel du niveau des prix. C'est pourquoi un certain gel des avoirs est vivement conseillé. Mais une fois encore la Bundesbank est certainement en état de contrôler les conséquences.

Pour résumer, ces prévisions découlent d'une mise en perspective européenne des événements. Pour mémoire, le commerce de la RFA avec la Suisse est presque 10 % plus élevé que la somme totale des échanges avec le COMECON (RDA non comprise). En termes économiques, la RDA est comparable à un Land de RFA de taille moyenne... Alors que le commerce avec la RDA représente à peu près 1 % de l'activité transfrontière, 70 % des 135 milliards de surplus commercial de l'Allemagne de l'Ouest viennent des échanges avec nos partenaires de la CEE. Ce qui peut présager un recentrage plus réaliste du débat politique. □

A Londres : la lutte contre l'inflation, qui donne les ordres ?

Christopher JOHNSON

Les deux principaux contentieux de la politique financière anglaise — inflation et Union économique et monétaire (UEM) — se rejoignent. Sur le plan interne, le gouvernement aura le plus grand mal à atteindre sa prévision d'une chute de l'indice des prix de détail de 7 3/4 % à 5 3/4 % au cours de l'année 1990. Sur le plan externe, Mme Thatcher continue à boudier l'UEM, malgré l'enthousiasme des milieux politiques de tous bords qui arguent de l'efficacité du SME dans la lutte contre l'inflation.

On reprochait à M. Nigel Lawson, l'ancien Chancelier de l'Échiquier, de jouer au golf avec un club seulement. Autrement dit, de manier la politique monétaire avec la seule hausse des taux d'intérêt. Son successeur, M. John Major, se vante d'en utiliser au moins deux, en attirant l'attention sur la

sévérité de la politique fiscale. Mais c'est justement l'excédent déjà atteint dans les finances publiques qui rend inapproprié un nouveau durcissement de la politique fiscale. Malgré les mesures du « budget » (loi de finances) adopté le 20 mars, c'est toujours la politique monétaire qui reste l'arme préférée de Mme Thatcher, et de M. Major. Même si celui-ci s'emploiera de son mieux à ne pas gâcher ses chances de succéder à l'actuel Premier ministre.

Malgré tout, le débat reste ouvert dans le manie- ment du taux d'intérêt ou du taux de change. Mme Thatcher privilégie la voie de l'indépendance nationale, consistant à fixer le taux d'intérêt selon la conjoncture interne, et à laisser flotter le taux de change dans un marché libre, voire incontrôlable. La fixation de la livre par rapport au DM, *a fortiori*

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

l'adhésion au mécanisme de change du SME, a été abandonnée et interprétée comme une erreur de M. Lawson, qui a conduit à un laxisme dangereux des taux d'intérêt, et une expansion insupportable de la demande interne. Le premier résultat de ce changement de cap, à l'automne dernier, a été la chute de la livre, qui a marqué un déclin (taux effectif) de 12 % en 1989. La pression sur les marges des grandes sociétés exportatrices a été levée, le déclenchement de l'attaque contre l'inflation reporté.

La grande victoire de Mme Thatcher contre l'inflation remonte à 1980-1981, quand une politique monétaire indépendante de hausse des taux d'intérêt a entraîné la montée dramatique de la livre, avec l'aide de la hausse du prix du pétrole de la Mer du Nord. Depuis, la situation s'est retournée. Pour utiliser le taux de change comme arme contre l'inflation, la Grande-Bretagne aurait besoin d'élever encore davantage les taux d'intérêt — ou par la suite, en cas d'adhésion au SME, peut-être de les baisser. De toute façon, s'engager à fixer le taux de change, dans ou hors le SME, revient à faire le sacrifice de sa liberté en matière de taux d'intérêt. La question est devenue politique, et plus seulement financière. Pour Mme Thatcher la bataille n'est plus contre l'inflation, mais contre un parti travailliste, rajeuni par M. Kinnock, qui part favori aux élections générales de mai 1992 : la conjoncture économique doit provoquer une relance bien avant 1992, ce qui laisse peu de temps pour vaincre l'inflation au rythme actuel de ralentissement.

Pour le Premier ministre, le déclin du taux d'inflation est une condition de l'adhésion au SME ; pour ses adversaires, au contraire, ce n'est que l'adhésion au SME qui pourra agir d'une manière décisive sur l'inflation. Le patronat, par exemple, demande l'adhésion immédiate, mais Mme Thatcher s'est limitée à prendre un engagement sans date en fonction de son acceptation réticente de la première phase du plan Delors. Les prévisionnistes donnent fin 1990 comme la date la plus probable, raisonnant qu'il faudra adhérer après le Sommet européen de juin, et avant la conférence intergouvernementale de janvier 1991, pour ne pas perdre toute influence sur la construction européenne.

Quoiqu'il en soit, pour Mme Thatcher, les prétextes ne manquent pas pour reporter l'échéance jusqu'après les élections ; l'instabilité de la lire italienne, les révolutions en Europe de l'Est, la

nécessité de compléter le marché unique européen avant 1993, et, sans doute, avant la fin de 1990, l'entrée du pays en période préélectorale. Mais si la politique actuelle ne réussit pas contre l'inflation, Mme Thatcher pourra se voir contrainte par l'ensemble de ses ministres de tenter sa chance dans le SME. Même le fidèle M. Major a rappelé récemment sa conversion personnelle à l'adhésion dès 1981, en tant qu'humble député.

Si Mme Thatcher s'éloigne de ses partisans du « groupe de Bruges », qui avancent des vues de l'Europe extrêmes « libre marché », pour adhérer au SME, elle prendra l'occasion de redoubler ses critiques des autres aspects du plan Delors, surtout la deuxième et la troisième phase de l'UEM. Le Trésor britannique a publié un plan alternatif à propos de la concurrence entre les monnaies qui semble peu cohérent avec la notion de fixité accrue des taux de change. De plus, si le deutschemark venait à gagner la prime, qu'advierait-il de la souveraineté monétaire anglaise ? Il peut y avoir plusieurs routes au sommet ; mais en entrant dans la concurrence entre monnaies, on risque de s'égarer dans un chemin qui ne mène pas au sommet.

On doit en revanche, prendre plus au sérieux les objections de Mme Thatcher contre la création d'une Banque centrale européenne indépendante. Quand M. Lawson a révélé sa préférence pour l'indépendance de la Banque d'Angleterre, le propos a été écarté par le Premier ministre, sinon par le gouverneur de la Banque, comme sacrifice de la responsabilité politique du gouvernement de la protection de la monnaie contre l'inflation. En fait, ni le gouvernement Thatcher ni la Banque d'Angleterre ne peuvent se vanter du succès de leurs politiques anti-inflationnistes.

Le Premier ministre s'est enfin désolidarisé de M. Karl Otto Poehi, Gouverneur de la Bundesbank, qu'elle a cru naguère partager sa réticence pour l'UEM. Elle ne veut l'indépendance ni de la Banque d'Angleterre, ni d'une Banque centrale européenne, même sœur jumelle de la Bundesbank. Selon elle, une Banque centrale indépendante manquerait de responsabilité politique envers les organes démocratiques. Encore que cette responsabilité d'une Banque européenne envers le Parlement européen ne satisferait pas Mme Thatcher, qui n'en reconnaît pas l'autorité dans le domaine de politiques économiques nationales. Malheureusement, comme l'ont reconnu certains partisans

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

français du contrôle politique, ce n'est que l'indépendance d'une Banque centrale qui protège ses efforts anti-inflationnistes contre une vue politique à court-terme des gouvernements.

Si l'Angleterre veut vraiment se guérir une fois pour toutes du fléau de l'inflation, le remède n'est plus le thatchérisme, mais l'Europe. Pourtant, l'adhésion au SME en elle-même ne résoudra rien, étant donnée la possibilité de réaligner, c'est-à-dire de dévaluer la livre, comme par le passé. Pour réussir l'adhésion, le gouvernement sera obligé de brûler

les étapes pour atteindre la fixité irrévocable des taux, sinon une monnaie commune. La souveraineté monétaire ne comprend que la liberté de s'isoler dans ses propres erreurs; mieux vaut la marier à un système de Banques centrales capable d'intégrer les politiques monétaires nationales. Si Mme Thatcher n'est pas prête à le faire, ce sera la tâche de son successeur, que ce soit M. Major, M. Kinnock, ou un autre. Ce n'est pas « après moi le déluge », mais plutôt « après moi l'Europe ». □

