

CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

À LONDRES : LA MAJORITÉ DE M. MAJOR

CHRISTOPHER JOHNSON,

ASSOCIATION POUR L'UNION MONÉTAIRE DE L'EUROPE

Les marchés financiers avaient dû se résigner au report, *sine die*, de la relance économique et à de nouvelles élections. Si l'émergence d'une majorité absolue de travaillistes semblait irréaliste à cause de la topographie électorale, le triomphe de M. John Major avec une marge de vingt et un sièges était encore moins prévisible.

Heureusement pour le nouveau Premier ministre, M^{me} Thatcher ne siège plus à la Chambre des Communes, et son influence à la Chambre des Lords sera réduite. Plusieurs de ses fidèles ont pris leur retraite ou n'ont pas été réélus. M. Major est donc désormais seul responsable, et il est urgent de se demander ce que l'on peut attendre de lui, avant la présidence britannique du Conseil économique européen du second semestre 1992.

La fidélité à l'Union monétaire européenne, la défense de la livre, l'accroissement du déficit public pour relancer l'économie, l'amélioration de la qualité des services publics font partie des divergences politiques entre travaillistes et conservateurs. Deux d'entre elles sont particulièrement importantes : l'acceptation par les travaillistes du chapitre social de Maastricht (celle-ci n'a d'ailleurs eu aucune influence lors des élections) ; l'insistance du « Chancelier fantôme » travailliste, M. John Smith, à faire pression pour exiger une majoration sensible des impôts sur les gros revenus afin de financer de meilleures prestations aux familles et aux retraités (cela lui a valu une réussite aux élections générales).

Une décision électorale aussi nette a renforcé la confiance des marchés. Celle-ci s'est surtout portée sur les conservateurs, maintenant considérés comme plus compétents en matière de gestion économique, même après leur médiocre performance de leurs erreurs de prévisions. Il semble que la

relance économique n'ait pas attendu le nouveau gouvernement pour effacer les craintes et les méfiances concernant le gouvernement précédent.

Le Royaume-Uni se distinguait à la fois par la profondeur de sa récession et sa politique européenne plutôt excentrique lors des négociations de Maastricht. Grâce à l'option octroyée à Londres de s'abstenir de mettre en œuvre la phase 3 de l'Union monétaire européenne, la Chambre des Communes ne pourra, l'été 1992, qu'entériner le traité de Maastricht. Peut-on en dire autant de tous les pays membres qui cherchent à obtenir, de fait, l'opinion que les Britanniques ont acquit *de jure* ! Actuellement, le dossier le plus aléatoire, vu de Londres, concerne la directive des services d'investissement. Après plusieurs années de pourparlers intenses, il semble vain d'espérer l'harmonisation des règles de la City et celles des places gouvernementales qui contrôlent l'émission des titres boursiers. Le contentieux sur les besoins en capital ne fait que focaliser la différence entre les traditions anglo-saxonnes et « rhénane ». On finira sans doute par respecter la concurrence entre les deux systèmes en limitant sa pratique transfrontalière.

Aucun gouvernement britannique n'est prêt à admettre le lien étroit entre le commerce et la monnaie, ni la contradiction entre un marché unique et une pluralité de devises. M. Major lui-même est très prudent dans ses prévisions sur la date d'entrée en vigueur de la monnaie unique. Pour lui, ce sont les marchés qui en décideront, malgré l'appel de ces mêmes marchés aux gouvernements pour qu'ils mènent le jeu, afin d'éviter l'effondrement de l'écu devant des obstacles juridiques et pratiques.

Le scepticisme britannique se fonde en partie sur l'hypothèse selon laquelle la majorité des pays n'atteindra pas avant 1996, voire 1998, les critères de convergence de Maastricht. Seuls la France et le Luxembourg sont actuellement en mesure de réussir l'examen de passage. Même si la majorité des autres pays devraient être prêts en 1996, moyennant quelques efforts et une bonne dose de flexibilité dans l'interprétation des textes, la tâche semble, pour l'heure, au-delà des forces de l'Italie, sans parler de la Grèce.

Pour ce qui concerne les statistiques, les cas britanniques et allemands se ressemblent. Les taux d'inflation avoisinent 4 %, les déficits gouvernementaux dépassent la limite des 3 %, mais les niveaux d'endettement officiel, quoique en hausse, restent bien inférieurs à 60 %. L'Allemagne jouit de la bonne réputation de la Bundesbank, mais souffre de la faiblesse politique d'un gouvernement qui s'est révélé coupable d'avoir gravement sous-estimé les coûts de l'unification. Le gouvernement britannique n'a pas encore démontré ni sa capacité à contrôler l'inflation en période de relance, ni sa volonté de transférer à la Banque d'Angleterre la responsabilité d'agir à sa place, mais pourra bénéficier de l'atout d'une stabilité politique enviable.

M. Major dispose de quatre ou cinq ans pour effectuer un redressement durable de l'économie, en observant à la fois les critères établis par le Traité de Maastricht et les consignes normales d'une prudente gestion financière. Il n'y a qu'un seul butoir : l'augmentation incessante du déficit public qui risque de dépasser les 5 % du PNB en 1993. C'est l'un des reproches formulé par M^{me} Thatcher à son successeur : avoir perdu le contrôle des dépenses publiques. Le déficit est dû en grande partie aux « stabilisateurs automatiques » de la récession : manque d'impôts et gonflement des allocations chômage parallèlement à une augmentation des demandes du secteur public par le biais des écoles, des hôpitaux, des routes ce qui, en période pré-électorale, a effrité la rigueur habituelle du Trésor.

Si l'équilibre des finances publiques est au-delà des moyens du gouvernement Major, obtenir un déficit de 3 % du PNB d'ici 1996 reste réalisable. Cependant, il faudra freiner le rythme de la croissance et de la création d'emplois pour se prémunir contre une relance de l'inflation. La bonne performance de la Grande-Bretagne en jugulant l'inflation, est-elle uniquement due à la récession, ou à une amorce du changement de comportement sur le marché du travail considéré comme raison essentielle de l'adhésion au mécanisme de taux de change ? Seule la relance de l'économie permettra de répondre à cette question.

253

À NEW YORK : LES DIVIDENDES DE LA PAIX

SCOTT E. PARDEE,

PRÉSIDENT, YAMAICHI INTERNATIONAL (AMÉRIQUE), INC.

Quand une guerre prend fin, les nations qui y étaient impliquées doivent réajuster la production et l'emploi, afin de revenir à des bases de temps de paix. La Guerre froide n'a pas provoqué de bataille à grande échelle, accompagnée de destructions massives, mais elle a entraîné une énorme accumulation de forces, d'armes nucléaires et conventionnelles, et de troupes. Cette accumulation a fortement pesé sur les économies de l'Union soviétique et de ses Etats satellites d'un côté, de l'Europe de l'Ouest, de l'Amérique du Nord et du Japon de l'autre. Le budget de la défense américain étant réduit, y aura-t-il un « dividende de la paix » ?

Sous la présidence Reagan, les Etats-Unis ont consacré plus de 6 % du PNB à la défense, avec 6,3 % en 1986, ce qui est le taux le plus haut depuis la fin de la guerre du Vietnam. Les Etats-Unis ont dépensé en 1991 environ