

# CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

---

## À LONDRES : LA LIVRE EN RODAGE

---

*Christopher Johnson*

154

**I**l faut savoir jusqu'où aller trop loin, disait Jean Cocteau. M<sup>me</sup> Thatcher l'a su pendant onze ans. Seul l'instinct de survie politique lui a manqué. En octobre 1990, elle avait semblé abandonner ses préjugés à l'égard du SME en permettant à M. John Major, alors Chancelier de l'Echiquier, de faire entrer la livre dans le mécanisme de taux de change. Mais elle s'est acharnée encore plus obstinément contre toute idée de monnaie unique dans le cadre de l'union économique et monétaire (UEM). Le parti conservateur n'a jamais été autant divisé qu'à propos de l'Europe, le Premier ministre et une poignée de députés de droite se désolidarisant du compromis soigneusement mis en place par le conseil des ministres pour apaiser les inquiétudes des uns et les impatiences des autres. L'étendard de la révolte a d'abord été hissé par Sir Geoffroy Howe, puis par Michael Heseltine, deux ex-ministres excédés par l'expression ouverte des sentiments anti-européens de M<sup>me</sup> Thatcher. La succession inattendue de M. Major en novembre fut accueillie, après coup, comme la plus capable de panser les blessures du parti tout en adoptant un ton plus positif envers les partenaires européens. M. Major, qui a promu son ex-lieutenant Norman Lamont à son ancien poste de Chancelier, veut faire accepter par l'opinion publique la notion d'Europe intégrée. Sa première tâche sera pourtant de faire entériner la révolution de palais par une victoire électorale.

Même les amis de M. Major se demandent s'il a bien choisi le moment pour réussir l'entrée de la livre au MTC. La récession, plus profonde en Grande-Bretagne qu'ailleurs, exige d'ores et déjà la réduction des taux d'intérêt. Mais l'inflation, qui a dépassé 10 % au cours de l'été 1990, exige en revanche le maintien de la pression monétaire. A l'époque, M<sup>me</sup> Thatcher avait insisté, contre les conseils de la Banque d'Angleterre, pour réduire les taux de 15 % à 14 %, de façon à faire belle figure au congrès du parti conservateur ;

d'autres réductions suivront, au fur et à mesure que baissera l'inflation des prix à la consommation.

Cette vue panglossienne n'est pas partagée par les monétaristes, Sir Alan Walters en tête, ancien conseiller de M<sup>me</sup> Thatcher. Loin de réclamer un resserrement de la politique monétaire, ils mettent en valeur la décélération des agrégats monétaires comme avertissement de la sévérité excessive de la récession. Ils prônent une chute rapide des taux d'intérêt, acceptant la dévaluation de la livre comme inévitable voire désirable. Ils acceptent à rebours de rester dans le MTC, sans se demander si cela serait encore possible après un tel abandon de crédibilité.

Le gouvernement tient bon, mais la vraie épreuve viendra plus tard. Il n'y a pas de doute que l'inflation des prix est en recul, et le chômage en hausse ; c'est la montée continue des augmentations de salaires de 10 % par an qui inquiète. Sans politique des revenus, l'Angleterre ne maîtrise les revendications salariales que par le chômage et la récession. L'adaptation de la France à la discipline du MTC est beaucoup citée, mais mal comprise par les Anglais. A l'époque, les réalignements de taux se pratiquaient de temps en temps ; les règles du jeu ont changé depuis. La difficulté consiste à faire comprendre aux patrons et aux syndicats d'abandonner l'habitude de regagner la compétitivité perdue en recourant à la dévaluation.

### ***L'union économique et monétaire***

155

« L'écu fort » a été à la base du compromis entre M<sup>me</sup> Thatcher et ses ministres pour présenter à la conférence intergouvernementale un projet style « libre-marché » comme alternative au rapport Delors.

L'écu fort serait une monnaie parallèle à valeur garantie égale à la monnaie nationale la plus forte du SME. Il serait géré par un fonds monétaire européen, qui émettrait l'écu fort contre les monnaies nationales qui lui seraient offertes. Pour éviter la création monétaire excessive, le fonds exigerait aux gouvernements de racheter leurs monnaies aux parités fixes du MTC. C'est pourquoi M<sup>me</sup> Thatcher préféra conserver la souveraineté monétaire, pour des raisons à la fois politique et économique.

L'opinion anglaise semble évoluer rapidement dans le sens favorable à une monnaie unique. La Confédération de l'Industrie britannique, qui demande l'adhésion au mécanisme de taux de change depuis 1985, favorise maintenant une monnaie unique, pour un meilleur fonctionnement du marché unique européen après 1992. Les consommateurs aussi répondent positivement aux sondages sur la monnaie unique ; leur attachement sentimental à la livre pourrait être sauvegardé par une monnaie dont la valeur serait exprimée à la fois en écus et en livres.

Même à l'intérieur du MTC, la direction de la politique monétaire par le gouvernement, en Grande-Bretagne comme ailleurs, lui donne trop souvent la possibilité de manipuler les taux d'intérêt en fonction du calendrier électoral. C'est cette même gestion de la politique monétaire qui a assuré à M<sup>me</sup> Thatcher ses victoires électorales de 1983 et 1987. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Robin Leigh-Pemberton, jaloux des prérogatives de son

collègue allemand, Karl-Otto Pöhl, s'exprime depuis quelque temps en faveur de l'indépendance de la Banque. L'autonomie de la Banque centrale fut une des idées de base de la tradition monétariste anglaise, que M<sup>me</sup> Thatcher avait escamotée dès son arrivée au pouvoir. Le comité des gouvernements de Banques centrales de la Communauté européenne voit maintenant des avantages à l'indépendance du système de Banques centrales européennes. Une fois la souveraineté monétaire cédée à une Banque centrale nationale, pourquoi pas à une Banque centrale européenne ?

Quant à l'autonomie fiscale, la Grande-Bretagne, comme les autres membres du SME, ne perçoit pas de raison de la sacrifier aux institutions de Bruxelles. La Chambre des communes pourrait continuer à débattre des impôts et des dépenses publiques, grâce au principe de « subsidiarité » qui fait dévoluer au niveau inférieur tout ce que l'on n'est pas obligé de décider au niveau supérieur.

A la conférence inter-gouvernementale, des questions se posent surtout sur la durée de la deuxième phase de l'UEM. Doit-on développer l'usage de l'écu — faible ou fort — ou attendre la monnaie unique ? Comment s'appellera la nouvelle institution monétaire, et quelles seront ses fonctions ? On risque d'avoir une monnaie sans Banque centrale — l'écu-panier — et une Banque centrale sans monnaie.

Les Britanniques prennent une part de plus en plus sérieuse dans ces discussions, grâce aux réactions plus nuancées envers l'écu fort de la part de l'Espagne et de la France, qui préfèrent quand même le renforcement de l'écu-panier à la création d'un nouvel écu. Les Britanniques seront écoutés encore plus attentivement s'ils acceptent sans réserve le but d'une monnaie unique avant l'an 2000. Les moyens d'atteindre cet objectif restent à élaborer, mais l'écu et la banque européenne ont peu de mérite s'ils n'ont pas de rôle dans la construction d'une union monétaire.

Le gouvernement britannique voudrait bien se libérer du fléau de l'inflation. L'UEM lui offre davantage d'espoir que la politique monétaire nationale. L'abandon de la souveraineté est sans importance s'il permet à un pays de gagner moins péniblement les objectifs de sa politique économique. Si la Grande-Bretagne réussit à se débarrasser de l'inflation avant 1994, elle sera capable d'accepter la discipline d'un régime de taux de change irrévocablement fixe, sorte d'antichambre d'une vraie union monétaire.

Malgré l'opposition continue des députés de droite sous l'égide du « groupe de Bruges » présidé par M<sup>me</sup> Thatcher, le gouvernement conservateur est condamné à réussir dans sa tentative de joindre les autres membres du SME dans la construction d'une UEM. Le parti travailliste aussi a ses opposants à l'UEM. Même les syndicats s'entendent bien avec M. Delors, surtout à cause de la charte sociale. M. Kinnock, le leader du parti, accepte les avantages de l'UEM, à certaines conditions. L'Europe ne sépare pas les grands partis, mais suscite l'amertume au sein de chacun d'eux. Après les élections générales, qui doivent avoir lieu avant juin 1992, on y verra plus clair.

---

## À NEW YORK : LA RÉCESSION JUSQU'À QUAND ?

---

*Scott Pardee*

**E**n entrant dans l'année 1991, l'économie américaine connaît une nette phase baissière. Il y a des licenciements dans de nombreuses entreprises industrielles du pays. Les dépenses de consommation ont diminué, et beaucoup d'entreprises réduisent la production courante, ainsi que les dépenses en capital. Les prix des produits qui sont sensibles aux conditions courantes de l'offre et de la demande se sont stabilisés, ou bien baissent. Des pancartes « à vendre » sont apposées devant des maisons dans des lieux aussi divers que la Californie, la Floride et Washington DC, où les marchés immobiliers ont été les plus florissants au cours de ces dernières années. Et, dans diverses banlieues, des magasins ferment dans les centres commerciaux, faute de clients. Comme à l'accoutumée au début d'une récession aux Etats-Unis, personne ne sait réellement ce qui provoquera la reprise de l'économie.

La Réserve fédérale s'est retrouvée devant un grave dilemme de politique monétaire. Récemment, en raison d'une médiocre croissance de la productivité, l'économie américaine n'a connu qu'une croissance « molle », et chaque fois que le PNB commençait à croître de 3 % ou plus, l'inflation s'accélérait. L'inflation s'est maintenue aux alentours de 5 %, à un niveau plus haut que les taux d'inflation de ses partenaires commerciaux majeurs tels le Japon et l'Allemagne, qui connaissaient des taux d'inflation de 3 % ou moins. A la fin des années 80, la Fed a adopté une approche progressive, renforçant petit à petit les contrôles en 1988-1989, afin d'éliminer l'inflation, puis les relâchant petit à petit en 1989-1990, tandis que la croissance économique ralentissait. Durant l'été 1990, la Fed commençait à progresser en soumettant l'inflation à son contrôle.

Malheureusement, la progressivité ne fonctionne pas très bien dans un monde incertain.

L'explosion de la crise du Golfe Persique et la hausse brutale du prix du pétrole, ont été de mauvaises nouvelles pour la Fed, refroidissant l'économie, tandis qu'elles exacerbaient l'inflation. Mais, avec une économie en chute libre, la Fed devait la stimuler et ignorer, dans le même temps, la lutte contre l'inflation. La Fed a utilisé ces dernières semaines tous ses instruments de politique monétaire, facilitant les demandes de fonds de réserve, diminuant le taux d'escompte, et injectant des réserves supplémentaires aux banques, grâce à une politique d'*open-market*, pour faire baisser le taux des fonds de la Réserve. Celui-ci est actuellement de 6,75 %, et le taux d'escompte de 6,5 %. Je suis sûr que, si l'économie continue de s'affaiblir au cours des mois à venir, la Fed abaissera les taux d'intérêt sur la base de 50 à 100 points.

De plus, le récent déclin du dollar sur le marché des changes a conduit à une hausse des exportations qui, pour le moment, compense l'augmentation

du coût du pétrole importé. Par conséquent, le déficit commercial, toujours proche des 100 milliards de dollars par an, n'est pas, en fin de compte, un frein plus important pour l'économie nationale qu'il ne l'était avant le dernier choc pétrolier.

Regardant vers l'avenir, les économistes débattent vivement de la longueur et de la profondeur de la récession, selon que l'on pourra la décrire de type U, de type V ou de type « soucoupe ».

La récession de type U devrait être courte et peu profonde, avec une reprise commençant au milieu de 1991, et une solide croissance en 1992. La reprise serait basée sur une combinaison de facteurs, incluant en particulier la politique monétaire conciliante de la Fed. En fait, la Fed a réduit peu à peu les taux d'intérêt à court terme depuis mars 1989. L'économie a réagi avec un retard de 6 à 12 mois aux modifications de la politique monétaire, et elle devrait commencer à répondre aux récents et plus puissants relâchements de la politique de la Fed vers le milieu de 1991. Les taux hypothécaires ont déjà baissé dans de nombreuses régions du pays, et ce n'est qu'une question de temps, avant que les acheteurs potentiels immobiliers commencent à tirer avantage de ces taux d'emprunt plus favorables. Les entreprises américaines ont également largement amélioré leur méthode de gestion des stocks durant ces dernières années, avec cette raison majeure qu'il n'y a pas eu de récession depuis 1982. Par exemple, en 1990, les entreprises automobiles américaines ont eu recours à une série d'arrêts temporaires de la production, avec ce résultat qu'au début de 1991, on a vendu plus d'automobiles qu'on en a produit. Si ce déséquilibre entre l'offre et la demande peut se maintenir, on aura besoin d'une production automobile supplémentaire au milieu de 1991.

La récession de type V pourrait être étroite ou étendue. Une récession de type « V étroit » pourrait apparaître comme une conséquence d'une fin précoce de la crise du Golfe. L'apparition de cette crise en août 1990 a obligé les particuliers et les entreprises à réduire nettement leurs dépenses, essentiellement en reportant les achats escomptés. Une fin rapide de la crise en 1991 inciterait les consommateurs à reprendre leurs achats d'automobiles neuves et d'immobiliers, et les entreprises à reprendre leurs programmes de dépense d'investissement.

Dans une récession de type « grand V », la baisse résulterait de forces accumulées à l'intérieur de l'économie américaine, indépendamment des événements du Golfe. La principale inquiétude est le système bancaire américain. Il y a plus de 12 000 banques dans le pays, et la plupart d'entre elles sont solides et rentables. Cependant, de nombreuses banques ont été aux prises avec les reliquats des prêts impayés par l'Amérique latine, avec les prêts immobiliers aux particuliers qui sont maintenant au chômage, et ne peuvent faire face aux mensualités de leur emprunt-logement, avec les prêts immobiliers aux entreprises dont les propriétaires ont des emplacements à louer, mais ne trouvent pas de locataires, et avec des crédits-relais et d'autres financements d'entreprises impliquées dans les LBO et d'autres montages à risque qui, en raison de la récession, ne génèrent pas un *cash flow* suffisant. De nombreuses banques américaines ont besoin de lever des fonds pour atteindre leurs besoins minimum en capital selon les recommandations de la

BRI, mais les investisseurs sont peu enclins à acheter de nouveaux titres, même à des banques bien garanties. L'alternative pour les banques a donc été de réduire le montant de leur encours de prêts ; d'ailleurs, bon nombre d'entre elles ont déjà réduit les conditions de prêt. Les marchés monétaires font circuler des rumeurs de possibles banqueroutes bancaires et de fusions. Le Président Bush, le Congrès et les organismes de régulation travaillent sur une législation capable de consolider la rentabilité bancaire, et de renforcer le filet de sécurité du dépôt de garantie fédéral. La législation peut y contribuer, mais jusqu'à ce qu'elles soient résolues, les médias continueront à mettre l'accent sur les difficultés des banques, et il sera difficile de restaurer la confiance.

Dans la récession de type « grand V », le redressement serait soudain et spectaculaire. De nouveau, il pourrait être déclenché par une résolution de la crise du Golfe, ou à domicile, par une restauration de la confiance dans les banques, alors que le public se rendrait compte qu'après tout, le système bancaire est solide. Également, une partie de ce rapide retour de l'économie serait la réaction naturelle au relâchement de la politique monétaire de la Fed. Jusqu'ici, le relâchement de la Fed a consisté à laisser filer la corde ; la demande de liquidités et de crédit a été stagnante. Avec le temps, la Fed a toutefois créé assez de liquidités dans le système bancaire pour que toute reprise de la demande déclenche des effets multiplicateurs susceptibles de favoriser une expansion rapide de l'économie, tirant sur la corde, et la tendant ensuite, très rapidement. Par exemple, au vu de la faible demande d'automobiles, les banques ont été particulièrement circonspectes dans leurs prêts aux vendeurs de voitures ; si la demande d'automobiles reprend comme on l'espère, améliorant la rentabilité des vendeurs, toutes les banques faciliteront leur accès au crédit.

159

Une récession de type « soucoupe » — longue et peu profonde — se produirait comme une conséquence de nombreux facteurs contradictoires qui sont ponctuellement inclus, ou exclus, des autres scénarios que j'ai décrits. La phase baissière ne peut pas être très profonde, car la Fed a déjà desserré les taux hypothécaires, les prix des matières premières-clés ont commencé à décroître et les stocks industriels sont sous contrôle raisonnable. La reprise sera toutefois un processus prolongé, eu égard aux éventuelles incertitudes permanentes dans la région du Golfe et sur le marché du pétrole, et aux soucis permanents concernant les problèmes structurels de l'économie des États-Unis.

Il y a par exemple peu de chances pour que le marché immobilier américain se développe beaucoup durant les années 90, car il y a moins de nouvelles familles actuellement, alors que la génération du *baby-boom* d'après-guerre a, aujourd'hui, la cinquantaine. De plus, le marché automobile américain fera face à un excédent de l'offre au cours des prochaines années, alors que les entreprises automobiles japonaises augmentent la production de leurs nouvelles usines américaines, et que les entreprises nationales cherchent à égaler leur productivité. La demande extérieure de produits américains pourrait quelque peu refluer, puisque l'allure de la croissance en Europe de l'Ouest et au Japon ralentit.

Je parie pour une récession de type « soucoupe ». De toute façon, la crise

du Golfe a été un événement uniformément mauvais pour le pays. Elle a envoyé quelque 400 000 soldats américains dans le désert d'Arabie. La résolution de la crise du Golfe pourrait bien être le seul facteur qui déterminera à la fois la taille de la baisse et celle de la reprise de l'économie américaine.

---

## À TOKYO : DES HAUTS ET DES BAS EN 1990

---

*Koichi Inamura*

L'année 1990 a commencé par une triple baisse : valeur du yen, actions et obligations sur le marché de Tokyo. Ces phénomènes ont été déclenchés par la situation du marché face aux signes flagrants de resserrement de la politique monétaire de la Banque du Japon, notamment en raison de la hausse de son taux d'escompte le 25 décembre 1989 (la troisième depuis le mois de mai 1989). Ces phénomènes étaient aussi les premiers symptômes de l'éclatement de la « bulle » de l'économie japonaise dont la circonférence totale a été atteinte à la fin de l'année 1989. Les hausses exorbitantes du prix des terrains et des actions, durant ces dernières années, ayant été à l'origine de cette « bulle ». Simultanément, la politique monétaire tendant à relancer les demandes intérieures afin de réduire les soldes excédentaires de la balance des paiements était également à la source de cette situation.

D'après les statistiques du gouvernement sur les avoirs et les dettes de l'économie japonaise, l'augmentation du prix des terrains et des actions, au cours de l'année 1988, était aussi importante que le PNB, de cette même année, en terme nominal (tableau 1).

Les statistiques sur l'année 1989 ont été publiées récemment et, selon elles, l'augmentation de la valeur des terrains et des actions en 1989 a dépassé de beaucoup le PNB, de cette même année, en terme nominal qui s'est chiffré à 391 000 milliards de yens (en augmentation de 6,5 % par rapport à l'année précédente) tandis que l'augmentation de la valeur des terrains et des actions a atteint 515 000 milliards de yens (tableau 1).

En ce qui concerne le développement pendant l'année 1990, on doit attendre encore un an pour obtenir des statistiques précises mais, d'ores et déjà, on peut constater que la tendance aurait été considérablement renversée.

L'indice Nikkei, à la Bourse de Tokyo, qui était quasiment au niveau de 39 000 yens à la fin de l'année 1989, est descendu à 23 849 yens à la fin de 1990 ; soit une baisse de 38,5 %. Jusqu'en 1989, beaucoup de sociétés ont pu réaliser, en dehors de leurs propres activités et grâce à la plus-value de leurs portefeuilles, des profits parfois aussi importants que leurs bénéfices sur les affaires ordinaires (les « Zaiteku » en japonais, abréviation de « technique pour manipuler les avoirs »).

Durant la situation complètement différente de 1990, on a constaté que de

nombreuses sociétés avaient subi une perte de « Zaiteku » qui a creusé leurs propres bénéfices.

Pour ce qui concerne le prix des terrains, la tendance à la hausse, très remarquable jusqu'en 1989, a cessé. L'augmentation trop importante de la valeur des terrains avait suscité, pendant ces dernières années, une contestation sévère de la part de la population, d'autant plus forte que l'inégalité entre ceux qui possèdent un bien immobilier et ceux qui n'en possèdent pas s'était accentuée d'une manière difficilement tolérable. Compte tenu de ces contestations, des mesures tendant à stopper la hausse et, ultérieurement, à faire baisser le prix du terrain ont été prises dans les domaines de l'encadrement des crédits bancaires pour l'acquisition de terrains, à partir du mois d'avril 1990 et la création d'un nouvel impôt, actuellement en discussion au Parlement, sur la propriété foncière. Les effets de cet impôt devant produire une baisse de la valeur des terrains sont incertains dans la mesure où quelques amendements ont déjà été adoptés, au cours de la discussion préparatoire, afin d'alléger la pression fiscale.

Il n'en demeure pas moins que l'adoption de ces mesures ainsi que le resserrement des crédits bancaires et la hausse du taux d'intérêt ont eu pour effet de décourager la spéculation sur les terrains.

En revanche, on ne craint pas, ici au Japon, la faillite des institutions financières, pratiquant le *credit crunch*, déjà rencontrée aux Etats-Unis et causée par la baisse considérable des prix de l'immobilier. Certes, on a déjà noté quelques exemples de difficultés subies par des compagnies immobilières.

161

Au moment où certains signes de ralentissement de l'économie japonaise se sont fait sentir, suite à la hausse du taux d'intérêt, du resserrement de la politique monétaire ainsi que de l'éclatement des « bulles », la crise dans le Golfe s'est déclenchée au début du mois d'août 1990.

On s'est vivement inquiété des répercussions sur l'économie japonaise au vu et au su des faibles ressources pétrolières du Japon. Néanmoins, on pense que la crise du Golfe est surmontable du point de vue économique en vertu de la crainte d'une forte hausse du prix du pétrole et que la pénurie de production a été apaisée ; la vulnérabilité de l'économie japonaise par rapport au pétrole a été amoindrie après les deux précédentes crises pétrolières (1973 et 1980).

Quoiqu'il en soit, face à une profonde incertitude de guerre ou de paix, les mouvements quotidiens sont très instables sur les marchés des changes et des actions. Mais la situation fondamentale de notre économie, j'en suis convaincu, ne peut fournir matière à aucun élément d'inquiétude. La croissance de notre économie en 1991 sera bien entendu moins rapide qu'en 1990 mais réalisera une croissance de 3 à 4 % en terme réel (tableau 2).

Deux forces motrices de notre croissance, la consommation des ménages et l'investissement privé en biens d'équipement, ne cesseront pas de contribuer à son ascension. La période de croissance la plus longue, située après la dernière guerre, a duré 57 mois entre octobre 1965 et juillet 1970. Si la conjoncture actuelle de croissance, qui s'est amorcée à partir de novembre 1986, continuait jusqu'au mois de septembre prochain, on atteindrait tous les records. Même au moment où la crise dans le Golfe a commencé, et tandis que



les prévisions des économistes étaient divisées, bon nombre d'entre eux continuaient de penser que le record de la croissance resterait inflexible.

Face à ce développement, reste la question de l'évolution de la politique monétaire. La position présente de la Banque du Japon est ferme en ce sens que la politique actuelle de resserrement du crédit et du taux d'intérêt élevé doit être maintenue. En revanche, certains observateurs préconisent et prévoient un adoucissement de la politique monétaire, y compris une baisse du taux d'escompte de la Banque, compte tenu de la situation de récession aux Etats-Unis et du changement de politique de la FRB tendant à faire baisser le taux d'intérêt.

On a déjà constaté une baisse du taux d'intérêt à long terme depuis novembre dernier ; le *long-term prime lending rate* étant descendu à 7,8 %, en janvier, contre 8,9 %, en octobre.

En ce qui concerne les taux d'intérêt à court terme, la baisse n'est pas aussi notable puisque le marché à court terme est plus directement lié à l'influence de la Banque du Japon qui veut maintenir la politique de resserrement. On prévoit, néanmoins, qu'un ajustement de la politique monétaire serait nécessaire dans le courant du premier semestre de l'année 1991.

Avant de conclure mon rapport, je voudrais souligner le problème qui réside dans le changement des activités bancaires. La baisse considérable des actions a touché fortement les bénéfices des maisons de titres. Les banques ont également subi des facteurs défavorables :

- a) diminution des bénéfices en raison de l'augmentation du coût de l'argent causée par la libéralisation du taux d'intérêt des dépôts ;
- b) difficulté à agrandir les actifs par la limitation du ration de fonds propres édictée par la réglementation de la Banque des Règlements Internationaux ;
- c) baisse de la valeur des terrains.

Cette situation est à même d'engendrer la fusion des grandes banques : celle entre la Banque de Taiyo-Kobe et la Banque de Mitsui est déjà accomplie, et celle entre les Banques de Saitdama et de Kyowa est prévue pour le 1<sup>er</sup> avril prochain. Les banques de petite et moyenne taille soulèvent fréquemment, elles aussi, des rumeurs de fusion. Par ailleurs, la discussion sur la réforme du système bancaire, qui a commencé il y a quelques années, a enfin débouché sur une phase finale. Les points importants de cette discussion sont les activités des banques dans la sphère de transaction des titres (revue sur le système de séparation entre les banques et les maisons de titres basé sur l'article 69) et la revue sur la spécialisation des banques (banques commerciales, banques de crédit à long terme, banques de « trust », etc.).

Il convient de trouver une solution efficace aux nouvelles circonstances qui entourent les banques et aux situations économiques mondiales pleines d'aléas.

CHRONIQUE : CONJONCTURE ÉTRANGÈRE

TABLEAU 1

**PNB ET PLUS-VALUES 1988 ET 1989** (en Mds de yens)

	1989	1988
I. Produit national brut, en terme nominal (croissance par rapport à l'année précédente)	391 342 (6,5 %)	367 389 (6,3 %)
II. a) Plus-value du terrain	289 357	166 688
b) Plus-value des actions	225 939	196 091
Total a) + b)	515 296	362 779

Source : Agence de Planification Economique.

TABLEAU 2

**PRÉVISIONS 1990/1991** (année fiscale)

	Prévisions initiales en 1990	Prévisions révisées de 1990	Prévisions pour 1991
<b>CROISSANCE (en %)</b>			
Croissance en terme réel dont :	4,0	5,2	3,8
— demande intérieure	4,6	5,5	4,0
— demande extérieure	△ 0,5	△ 0,3	△ 0,2
Croissance en terme nominal	5,2	7,2	5,5
<b>PRIX</b>			
Prix de gros	0,6	2,0	△ 0,1
Prix de consommation	1,6	3,1	2,4
<b>BALANCE DES PAIEMENTS</b> (solde excédentaire) (en Mds de \$)			
Compte courant	56	32	30
Balance commerciale	112	57	56

(Approuvé par le Conseil des ministres du 22 décembre 1990).