

À LONDRES : LA BANQUE D'ANGLETERRE À LA RECHERCHE DE SON INDÉPENDANCE

CHRISTOPHER JOHNSON *

La Banque d'Angleterre a fêté ses trois cents ans en juin dernier. Seule la Riksbank de Suède peut se prévaloir d'être plus ancienne. L'estampe de la "vieille dame de Threadneedle Street" a jaunie. A l'initiative de son actuel gouverneur M. Eddie George, le statut et les pouvoirs de la Banque d'Angleterre font l'objet d'un débat. Lorsqu'en 1946, la Banque d'Angleterre a été nationalisée, même le chef de l'opposition, Winston Churchill, n'avait pas remis en question la volonté du gouvernement travailliste de soumettre la Banque au contrôle démocratique du Chancelier de l'Echiquier.

Durant la période des "trentes glorieuses", la politique monétaire avait moins d'importance que la politique fiscale. Cependant, la Banque d'Angleterre est parfois intervenue pour défendre la livre sterling : lorsque les gouvernements étaient de tendance travailliste, une certaine désaffection pour la livre était sensible sur les marchés financiers et la Banque d'Angleterre devait intervenir pour soutenir la monnaie britannique.

A partir de 1973, le regain d'intérêt pour les politiques monétaristes préconisées par Milton Friedman a conduit les gouvernements successifs, surtout celui de Mme Thatcher, à se préoccuper davantage des mesures adoptées par la Banque d'Angleterre. Celles-ci tendaient, en effet, à établir des obstacles techniques face au principe de régulation monétaire établi par les monétaristes. Pourtant, ces derniers étaient enclins à penser que l'indépendance complète de la Banque Centrale n'était pas pleinement satisfaisante dans la mesure où des gouverneurs comme Gordon Richardson et son successeur Robin Leigh-Pemberton n'étaient pas des monétaristes exemplaires.

La Banque a toujours réussi à refréner les tentatives de restrictions de la masse monétaire initiées par les ministres de Mme Thatcher. Nigel Lawson, Chancelier de l'Echiquier de 1983 à 1989, avait proposé l'indépendance de la Banque centrale. Mais, elle ne devait intervenir qu'après une forte vague

339

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

de déréglementation financière, source de confusion en matière de cibles monétaires.

Le Traité de Maastricht, en imposant aux pays signataires l'obligation de rendre les banques centrales indépendantes, a donné une nouvelle dimension au débat. En ce qui concerne la Grande-Bretagne, elle n'a pas ressenti le besoin d'appliquer une telle mesure puisque son adhésion à la monnaie unique n'est pas encore acquise. Il demeure qu'à court terme, les intérêts européens et monétaristes sont convergents. Dans une perspective plus longue, l'indépendance des banques centrales de l'Union Economique doit, selon certains, procéder à leur fusion dans un système européen de banques centrales, et selon d'autres, être préservée par leurs pays respectifs.

En Grande-Bretagne, ce n'est pas la ratification du Traité de Maastricht qui a permis à la Banque centrale d'accéder à plus d'indépendance mais, paradoxalement, la sortie du pays du système monétaire européen en septembre 1992. Afin de convaincre les marchés financiers du maintien de la lutte contre l'inflation, le gouvernement avait mené une politique de soutien de la livre. A cet effet, les objectifs retenus ont concerné le niveau d'inflation : 0-4% à court terme et 0-2% à moyen terme. La séparation des rôles entre la Banque centrale et le Trésor, initialement floue, a été marquée par l'obligation de la Banque centrale de publier chaque trimestre un rapport sur l'inflation, sans que le Trésor en ait connaissance par avance.

M. Eddie George n'a pas caché son ambition d'indépendance, quitte à adopter des mesures visant à contourner la suprématie théorique du Chancelier de l'Echiquier, M. Kenneth Clarke, depuis septembre 1993. Ainsi, le *Center for Economic Policy Research* (CEPR) a publié en octobre 1993, *Independent and Accountable*, un rapport d'un groupe international présidé par Sir Eric Roll et auquel a participé Philippe Lagayette, actuel directeur-général de la Caisse des dépôts et ancien sous-gouverneur de la Banque de France. Ce rapport a reconnu la nécessaire indépendance de la Banque centrale pour garder la maîtrise de l'inflation, sans que cela ne porte atteinte à la responsabilité démocratique de la Banque envers la Chambre des Communes.

La Commission du Trésor de la Chambre a publié un rapport en décembre 1993, dans lequel est repris une partie du rapport sans aller jusqu'à prôner l'indépendance totale. La Commission a proposé le principe d'un accord entre Chancelier et Gouverneur en matière d'inflation. Le Gouverneur conserverait la possibilité de fixer les taux d'intérêt correspondant aux critères inflationnistes retenus, et le Chancelier ne pourrait y contrevenir qu'en cas d'urgence nationale après avoir convoqué la Chambre des Communes et pour une période de six mois renouvelable.

Un des membres conservateur de la Commission, M. Nicolas Budgen, a

tenté de légiférer selon les principes ainsi posés par la Commission, mais sa tentative s'est soldée par un refus du gouvernement. D'une part, le Chancelier a refusé d'abandonner son pouvoir en matière de politique monétaire, surtout en période pré-électorale, et d'autre part, une Banque centrale seule maître en matière de taux d'intérêt permet au Chancelier de se dégager de toute responsabilité en cas de hausses des taux. Ainsi, il a été convenu que le Gouverneur pouvait choisir la manière et le moment d'exécuter les changements de taux d'intérêt décidés au cours des réunions mensuelles entre les deux hommes. Une des plus fermes recommandations de la Commission de la Chambre a été de publier un compte-rendu des discussions mensuelles dans un délai maximum de deux mois. Même si le Chancelier avait gardé le dernier mot sur l'évolution des taux, l'annonce d'une décision contraire aux prescriptions du Gouverneur aurait eu un effet négatif sur les marchés financiers.

Les relations entre le Chancelier et le Gouverneur sont restées sereines tant que la conjoncture a exigé de faibles taux d'intérêt. Mais en février 1994, le Chancelier a souhaité une baisse de 0,5 % alors que le Gouverneur n'en a désirée aucune. Les deux hommes se sont alors accordés sur une baisse de 0,25 %, portant les taux de 5,5 % à 5,25%. Les marchés financiers ont immédiatement très mal réagi, et ce d'autant plus violemment après la publication du compte-rendu des discussions entre le Chancelier et le Gouverneur.

341

Dès lors, il est reconnu que le Chancelier, dans un objectif de plein emploi, serait toujours le partisan d'une baisse des taux, alors que le Gouverneur, soucieux de contenir l'inflation dans des marges raisonnables, serait, lui, favorable à une hausse des taux. Actuellement, les marchés financiers craignent de plus en plus des poussées inflationnistes, ce qui donne au Gouverneur un avantage sur le Chancelier.

Depuis le début de l'année 1994, malgré des anticipations inflationnistes de plus en plus favorables¹, les taux courts sont passés de 8% à 8,5%. L'explication de cette hausse est davantage à rechercher dans le manque de crédibilité du nouveau système de relations entre le Gouverneur et le Chancelier, que dans la tendance globale des marchés des obligations face aux besoins d'emprunt croissants des gouvernements. Pour la Banque centrale, il s'agit d'un *statu quo* fragile plutôt que d'un statut permanent.

Pour la City, il ne fait pas de doute que le prochain mouvement des taux sera à la hausse, puisque l'augmentation récente des impôts n'a pas entravée la relance économique. La hausse des taux semble d'ailleurs marquer le commencement et non la fin des incertitudes. Est-ce le signe

¹ 2,5% à la fin de 1994 selon les dernières prévisions du Trésor, contre 3,25% prévus au mois de novembre dernier pour la même période.

d'une menace sous-estimée de l'inflation ? Les taux longs suivront-ils les taux courts à la hausse ? La hausse des taux ne risque-t-elle pas d'entraîner la défaite électorale du gouvernement actuel, suivie d'une incertitude quant à un éventuel gouvernement travailliste dirigé par Tony Blair ?

Le cas américain a déjà montré l'exemple pour confirmer la difficulté de faire marche arrière après une période de liberté monétaire assortie d'un fort optimisme boursier. En effet, que peuvent faire la Banque d'Angleterre, la Banque de France ou même la Bundesbank, pour s'isoler des marchés américains ? Le débat anglais ne prend pas suffisamment en compte cette contrainte pour apprécier les enjeux des restructurations concernant des institutions comme la Banque centrale.

D'autres voies vers l'indépendance de la Banque centrale sont possibles. Le Gouverneur répond deux fois par an et devant la Commission du Trésor de la Chambre des Communes aux questions des députés sur la politique monétaire. Ainsi, même s'il n'a pas encore de pouvoir complet, il doit assumer une plus grande responsabilité en la matière. De plus, les Gouverneurs bénéficient souvent d'une période d'exercice plus longue que les Chanceliers et d'une meilleure connaissance de la situation à gérer.

Un des moyens pour renforcer l'autorité de la Banque serait de suivre l'exemple français et de nommer un Conseil monétaire réunissant une équipe d'experts industriels et banquiers qui seraient chargés à plein temps de s'accorder sur les grands axes de la politique monétaire. Malheureusement, la structure centralisée du pays ne donne pas les mêmes possibilités de créer un conseil à base régionale à l'instar du système américain, allemand ou suisse, et cette situation ne sera qu'accentuée par la mise en place d'une Banque centrale européenne à composition fédérale.

Cependant, les hommes politiques et les experts économiques partagent quelques réserves quant à l'indépendance totale des banques centrales. Plusieurs questions se posent : n'est-il pas risqué de donner à la Banque centrale l'exclusivité de la stabilisation des prix sans que soient retenus des critères de croissance économique et de plein emploi ? La séparation des pouvoirs fiscaux et monétaires ne risque-t-elle pas d'encourager le laxisme fiscal de la part du gouvernement, quitte à imposer à la Banque centrale une rigueur monétaire excessive, comme cela s'est produit en Allemagne après la réunification ?

Il semblerait donc que la principale condition de réussite de l'indépendance d'une banque centrale réside en un accord avec le gouvernement sur les grandes lignes de la politique économique et monétaire.

En ce qui concerne plus précisément la Banque d'Angleterre, ses fonctions sont plus vastes que ses homologues européennes, ce qui laissent en suspens d'autres problèmes à résoudre. En effet, elle est

l'autorité de tutelle des banques et des marchés de capitaux, elle se charge de placer les emprunts obligataires émis par le gouvernement, et elle intervient sur le marché des changes en jouant sur son stock de devises afin de contrôler la valeur de la livre. Ainsi, si elle devient plus puissante en matière de politique monétaire, ne faudrait-il pas éviter le cumul des pouvoirs et transférer vers d'autres organes ces fonctions annexes ?

Ce sont ces questions auxquelles devra répondre la Commission de la Chambre dans le cadre de son enquête actuelle à propos de la structure réglementaire du secteur bancaire et financier en Grande-Bretagne et qui devrait aboutir à la publication d'un rapport avant la fin de l'année 1994. La Banque d'Angleterre se prépare à une possible scission en deux entités autonomes, l'une chargée de la politique monétaire, l'autre de la supervision prudentielle du système financier.