

## ENTRETIEN AVEC CHARLES GOODHART

PROFESSEUR À LA LONDON SCHOOL OF ECONOMICS

REF : *Quels sont, selon vous, les critères selon lesquels on peut définir l'indépendance d'une Banque centrale ?*

Charles Goodhart : Lorsqu'on se réfère à « l'indépendance » de la Banque centrale, il ne s'agit pas d'une quelconque indépendance dans le choix des objectifs. En fait, les objectifs des Banques centrales sont actuellement définis avec plus de précisions qu'auparavant, c'est-à-dire la réalisation de la stabilité des prix, par constitution (Protocole d'ESCB, Loi sur la Banque de Réserve de Nouvelle Zélande), et par contrat.

En fait, cette indépendance se réfère plutôt à leur liberté d'entreprendre des opérations monétaires qui, de leur point de vue, sont nécessaires pour atteindre leurs objectifs statutaires (ou imposés de l'extérieur). Cela implique en particulier pour elles d'être dégagées d'un contrôle extérieur (essentiellement politique) portant sur leurs opérations monétaires. Les opérations monétaires d'une Banque centrale comprennent toutes ces actions, c'est-à-dire des opérations d'open market, qui affectent leur capacité de contrôle du niveau des taux d'intérêt, et les prolongations, ainsi que la direction du crédit, soit par elles-mêmes, soit plus largement par le système bancaire. Pour une Banque centrale, ces instruments doivent être sous son propre contrôle, pour qu'elle soit considérée comme étant indépendante. La Banque centrale, comme le Pape, ne possède aucune division militaire. Ce qu'un Traité, ou une Loi, ou un Gouvernement, peut avoir accordé sous forme « d'indépendance », un autre peut le reprendre. Une Banque centrale « indépendante » aura toujours besoin de conserver ses soutiens électifs et politiques en s'assurant qu'une partie suffisante de la population comprend et accepte ses objectifs et ses actions. Cela dit, l'indépendance à court terme de la Banque centrale a besoin d'être soutenue par l'assurance que son corps dirigeant ne pourra être aisément remplacé, sur un caprice du Gouvernement du moment. Même lorsque les premières nominations ont été faites par le Gouvernement en place, le fait de les maintenir en fonction sur une longue

période (à l'abri d'un éventuel remplacement), et un ensemble clair de réglementation, favorisent réellement l'indépendance. Il serait toutefois préférable qu'une partie des postes de direction du Conseil d'Administration d'une Banque centrale ne soit pas désignée par le Gouvernement en place.

Les critères-clés sont donc l'indépendance des opérations monétaires, et l'indépendance par rapport aux interférences politiques dans les décisions prises dans ces opérations par la Banque centrale.

— *Pensez-vous qu'au cours de ces dernières années, l'indépendance des banques centrales a augmenté dans les principaux pays occidentaux ?*

— Le résultat a été inégal. Dans quelques banques centrales, et sans aucun doute en Nouvelle Zélande, au Chili, on a observé un accroissement spectaculaire de l'indépendance. Il semble qu'il y ait eu une indépendance croissante au Canada et en Italie.

Dans la majorité des cas, au Japon, aux Etats-Unis, en Allemagne, en France, il y a eu toutefois des changements légèrement perceptibles. Dans mon propre pays, le Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a probablement eu une moindre influence indépendante sur la politique monétaire durant les années 80, que pendant les années 70, en grande partie en raison de hasards dus à des événements politiques et personnels. Ce qui a changé, ce ne sont pas tant les réalités constitutionnelles de la plupart des pays, que le climat des idées et de l'analyse, en particulier l'analyse théorique. Celle-ci a fortement favorisé dans les années 50 et 60 la coordination politique interne, et la direction globale du gouvernement (gestion keynésienne de la demande). L'analyse a viré actuellement en faveur de l'objectif de la stabilité des prix, et de l'indépendance de la Banque centrale devant la soutenir. Par conséquent, ces changements constitutionnels, tels qu'ils sont proposés, incorporent de plus en plus une importance plus grande (c'est-à-dire ESCB).

L'effondrement des économies dirigées en Europe de l'Est et dans la CEE, conduit également, mais par un chemin quelque peu différent, à davantage d'indépendance pour les Banques centrales de ces régions, mais il s'agit là d'un processus distinct.

— *De nombreux experts estiment qu'il y a un lien évident entre l'indépendance d'une Banque centrale et le succès dans la lutte menée contre l'inflation. Approuvez-vous cette opinion ?*

— Les relations statistiques obtenues dans les études de ces publications, avec Parkin et Bade d'abord, et plus récemment avec les articles d'Alesina, Grilli, Masciandaro et Tabellini, Cukierman et autres, montrent un lien significatif, mais encore relativement faible ( $R^2$  se situant souvent aux alentours de 0,5, le Japon étant un contre-exemple).

Mon principal intérêt pour ces études réside dans le fait qu'il pourrait y avoir une cause commune à une faible inflation, et à l'indépendance de la

Banque centrale, cette cause étant une population, un électorat, qui donne une forte priorité au contrôle de l'inflation. Nous n'avons encore jamais vu ce qui arriverait si une Banque centrale « indépendante » tentait d'imposer une politique monétaire anti-inflationniste serrée, allant à l'encontre de l'opposition unie du Gouvernement et de l'écrasante majorité de la population. Ce qui m'inquiète le plus dans la plupart des analyses actuelles en faveur de l'indépendance de la Banque centrale, c'est leur nature théorique abstraite, et leur faillite à apprécier les considérations politiques. Une Banque centrale « indépendante » deviendra inévitablement beaucoup plus politisée qu'une Banque centrale « dépendante ».

Cela dit, je suis bien plus encouragé par le succès du RBNZ Act, qui a ramené un pays à l'inflation historiquement élevée vers le faible niveau qui était visé, par un pénible processus de transition. Mais il a un bien meilleur soutien de la part du gouvernement, et l'actuelle opposition travailliste a dû rester tranquille, puisqu'elle a voté en 1988 en faveur de ce même RBNZ Act. En ce sens, les tests politiques sont encore à venir.

— *Quels seraient, selon vous, les contrepoids indispensables à l'indépendance d'une Banque centrale ? Seraient-ils les mêmes dans un Etat centralisé ou dans un Etat fédéral ?*

— Selon le RBNZ Act, le Gouvernement signe un contrat avec la RBNZ, afin que cette dernière atteigne un objectif numérique précis pour qu'une mesure fixée (index) de l'inflation soit atteinte à une date déterminée. La RBNZ a donc la liberté d'opérations (en variant ses instruments monétaires) pour réussir. Cela garantit la responsabilité de la RBNZ.

Le gouvernement néo-zélandais peut en outre, selon cette Loi, présenter un décret devant le parlement, valable 6 mois mais renouvelable, pour annuler ce contrat, et ordonner à la RBNZ d'adopter un autre objectif (c'est-à-dire un objectif de taux de change, ou quoi que ce soit d'autre). Présenter un tel décret est, bien entendu, transparent et public. Il existe des effets nettement dissuasifs vis-à-vis de cette démarche, mais cela maintient la suprématie ultime, et la souveraineté du Gouvernement élu.

Le RBNZ Act contient par conséquent à la fois la responsabilité financière de la Banque centrale, et la souveraineté suprême du Gouvernement démocratiquement élu. En comparaison, le Traité de Maastricht échoue à mon avis sur les deux points. Il n'y a pas de définition claire de la stabilité des prix, et de là, jusqu'à présent, pas de critères objectifs pour estimer le succès ou l'échec relatif de la Banque Centrale du Système Européen (BCSE). D'autre part, à l'exception d'un conflit possible entre les objectifs monétaires extérieurs, toujours de la compétence d'ECOFIN, et les objectifs monétaires intérieurs, il y a là une certaine capacité pour les Gouvernements démocratiquement élus, même *in extremis*, à ne pas tenir compte des bureaucrates appointés par la BCSE.

Je ne vois pas en quoi ces desiderata, une responsabilité véritable et un contrôle démocratique suprême, pourraient beaucoup différer entre un état centralisé et un Etat fédéral. Les différences de structure de l'Etat affecteraient la forme du processus de nomination (par exemple à la BCSE), les processus de vote décisionnel interne, et peut-être la nature de la structure formelle des procédures de blocage. Mais les questions-clés de la responsabilité financière et du contrôle démocratique suprême resteront largement inchangées.

— *L'indépendance de la Banque Centrale Européenne, telle que le prévoit le Traité de Maastricht, est-elle, à votre avis, suffisamment garantie contre les influences concernant, par exemple, les orientations de la politique monétaire ?*

— Oui, en effet, ainsi que l'indique ma réponse à la question 4, le problème de l'indépendance a été poussé trop loin. Il y aura un sérieux « déficit démocratique » à la BCE (Banque Centrale Européenne) qui a été résolu par la clause d'annulation dans le cas de la RBNZ.

— *Réciproquement, y a-t-il un risque pour que l'existence d'une Banque centrale trop indépendante représente une cause de tensions, étant donné qu'il n'y a pas encore de structure politique européenne qui puisse contrebalancer son pouvoir ?*

— Oui, un tel risque existe certainement. Il est majoré par l'absence dans le futur de toute structure fiscale fédérale, qui peut soulager les tensions dans les régions et les pays touchés par la crise, en stabilisant et en redistribuant les flux fiscaux entre pays. En outre, les critères fiscaux contenus dans le Traité (l'article 104 par exemple) et le protocole sur les critères fiscaux, favorisent les tentatives restrictives nationales de stabilisation.

Une région en déclin obtiendra donc peu, ou pas, d'aide des deux politiques monétaire ou fiscale. Obligés de faire face à un chômage qui ne diminue pas en raison de l'émigration ou des salaires plus faibles, les hommes politiques en viendront à rejeter la responsabilité de ces épreuves sur le régime de la Communauté Européenne. Quels sont les avantages pour une région sévèrement en crise à rester dans cette zone monétaire ?

Les hommes politiques semblent avoir répondu qu'ils ont donné trop de pouvoir macro-économique à la BCE indépendante, se montrant très mesquins en lui accordant des pouvoirs micro-économiques, afin de contrôler et de soutenir le système des paiements et le système bancaire. C'est également une erreur. Un système des paiements et un système bancaire unifiés nécessiteront un système de régulation et de surveillance uni et centralisé.

— *Une opinion de plus en plus largement répandue, fondée sur l'expérience de nombreux pays comme le Royaume-Uni et la France, avance que la Banque centrale est responsable de la stabilité monétaire et de celle du système*

*financier, même si elle s'acquitte de cette fonction grâce à une autre structure. Qu'en pensez-vous ? Cette double fonction peut-elle être un obstacle à l'indépendance de la Banque centrale ?*

— Comme je l'indique à la fin de la question précédente, j'approuve cette opinion. Les récents écrits de Folkerts-Landau (FMI) et de Garber devraient faire autorité. Je ne vois aucune raison pour que cette double fonction représente un obstacle à l'indépendance de la Banque centrale. Si la Banque centrale accorde directement des crédits à un établissement, tenant ainsi son rôle prêteur en dernier recours, cela peut précisément, directement et immédiatement, stériliser leurs effets combinés au moyen des opérations d'open-market. En outre, toute faillite d'une banque majeure affecterait la demande de fonctions monétaires, de confiance, de prix attendus des futures (capitaux) et de taux d'intérêt « réels », et doit être prise en compte par n'importe quelle Banque Centrale sensée.