

Discours de Tommaso Padoa-Schioppa (Londres, 25 septembre 1981)

Légende: Le 25 septembre 1981 à Londres, Tommaso Padoa-Schioppa, directeur général à la Commission européenne pour les affaires économiques et financières, expose devant la Chambre de commerce italienne pour la Grande-Bretagne les problèmes posés par l'entrée de la livre anglaise dans le Système monétaire européen (SME).

Source: Europe. Documents. Agence internationale d'information pour la presse. dir. de publ. RICCARDI, Lodovico ; Réd. Chef GAZZO, Emanuele. 07.10.1981, n° 1171. Bruxelles. "La Livre et la S.M.E", auteur:Padoa-Schioppa, Tommaso , p. 1-4.

Copyright: (c) Agence Europe S.A.

URL: http://www.cvce.eu/obj/discours_de_tommaso_padoa_schioppa_londres_25_septembre_1981-fr-11a9ebae-d279-4718-8fd2-777c3f5a38eb.html

Date de dernière mise à jour: 30/06/2014

Discours de Tommaso Padoa-Schioppa (Londres, 25 septembre 1981)

[...]

La complexité et la volatilité accrues des marchés financiers ont accentué la nécessité d'une surveillance et d'un contrôle adéquats. Dans la City il y a eu une certaine tendance à l'auto-régulation de la part des principaux participants en vue d'assurer des marchés ordonnés et équitables, ainsi qu'une tendance à la supervision de la part des autorités, en vue de protéger les clients et pour des buts de politique économique.

Parallèlement à l'évolution de la supervision et de la régulation du marché, l'accent des politiques économiques des gouvernements s'est doublement déplacé: il y a eu un accroissement du rôle de la politique monétaire dans le domaine plus vaste des politiques macro-économiques (un domaine qui couvre également la politique fiscale et des revenus), et une plus grande insistance sur le contrôle de la quantité de monnaie, dans la gamme plus vaste de variables suivies par les autorités monétaires (une gamme qui comporte aussi le volume du crédit, le niveau des taux d'intérêt, le taux de change, etc). Le contrôle des agrégats monétaires a été appliqué avec un certain succès, et de manière plutôt pragmatique par l'Allemagne de l'Ouest et la Suisse au fil des années. Le gouvernement Barre, en France, a établi des objectifs pour la M2 entre 1976 et 1980. Plus récemment, un objectif monétaire est devenu un trait central, je dirais une pierre angulaire conceptuelle, des politiques anti-inflationnistes du gouvernement britannique. Encore plus récemment, cet élément est devenu prédominant dans la stratégie de l'administration Reagan aux Etats-Unis.

La concentration sur les agrégats monétaires implique que les taux d'intérêt tendent à devenir plus variables, même s'ils ne sont pas laissés entièrement libres de retrouver leur propre niveau. Ainsi, pendant que les politiques monétaires sont introduites dans le but de parvenir à une plus grande stabilité interne, leur conséquence immédiate peut être parfois d'aboutir à une plus grande instabilité sur les marchés des changes. Les taux d'intérêt américains relativement élevés au Royaume-Uni ont été l'un des facteurs de l'appréciation de la livre en 1979 et 1980. En 1980, et de nouveau en 1981, nous avons vu combien les mouvements des taux d'intérêt aux Etats-Unis sont suivis de près par les marchés des changes. La nouvelle hausse des taux d'intérêt britanniques la semaine dernière, en partie en réaction aux pressions des marchés internationaux, nous rappelle qu'aucun pays dans le monde moderne n'est entièrement libre de suivre ses politiques indépendamment des développements internationaux.

Tout comme de nouvelles techniques financières, des arrangements de régulation et des approches de la politique monétaire ont été développés au sein de pays et de marchés pour répondre aux incertitudes et aux instabilités croissantes au niveau aussi bien des individus que de l'économie nationale, ainsi il est nécessaire d'améliorer les arrangements et les institutions de sorte à faire face au problème du contrôle des phénomènes monétaires et financiers au niveau international. La plupart des difficultés auxquelles nous avons dû faire face dans le monde de l'après-guerre n'auraient jamais pu être surmontées si des pays qui sont fortement interdépendants avaient agi indépendamment les uns des autres. Une approche hautement coopérative a inspiré les grandes réalisations des 35 dernières années dans le domaine de l'organisation économique internationale (du plan Marshall aux Communautés européennes, aux agences promouvant le développement économique du tiers monde), une approche selon laquelle les bénéfices possibles pourraient être partagés et les effets négatifs des actions d'un pays sur les autres peuvent être minimisés. Le système monétaire européen est un développement majeur de ce type, et je lui consacrerai le restant de mes remarques, notamment quant au problème de l'appartenance britannique.

Depuis qu'un débat sérieux sur l'intégration monétaire européenne a été relancé par Roy Jenkins à Florence il y a quatre ans, la recherche difficile et parfois pénible de stabilité monétaire dans nos pays a pris explicitement une dimension communautaire.

En ce qui concerne son but plus immédiat d'une plus grande stabilité monétaire en termes de taux de change, le SME peut être jugé jusqu'ici comme un considérable succès, "même trop", pourraient dire certains. Dans une période pendant laquelle la volatilité des taux de change des principales devises mondiales a été plus

extrême que jamais, les membres du système ont réussi à garder les variations dans leur taux de change bilatéraux dans le cadre des limites convenues sans trop de difficulté. Des ajustements relativement modestes des taux centraux ont été réalisés dans trois occasions, en impliquant trois monnaies (le DM, la lire italienne et la couronne danoise): ces changements se sont réalisés harmonieusement et sans provoquer des désordres sur les marchés des changes.

Le SME a par contre eu moins de succès en ce qui concerne son but plus vaste et finalement plus important de promouvoir une plus grande stabilité monétaire en termes de prix, et donc la convergence et l'amélioration de la performance économique. Les deux premières années de vie du SME ont coïncidé avec une période de turbulence économique presque sans précédent: le deuxième choc pétrolier, une récession mondiale, de profonds changements dans l'approche fondamentale de la politique économique dans des pays tels que le Royaume-Uni ou les Etats-Unis, de vastes oscillations des taux d'intérêt et des taux de change du dollar, pour en citer seulement quelques uns. Dans ces circonstances, les taux d'inflation dans nos pays sont devenus en même temps plus élevés et plus divergent. Même au Royaume-Uni, où le gouvernement a eu plus de succès qu'ailleurs dans sa lutte contre l'inflation, les prix augmentent aujourd'hui plus ou moins au même rythme qu'au début de 1979. Faut-il blâmer le SME pour cette performance décevante? Personne ne le ferait, même pas ses critiques les plus sévères. Au contraire, tout le monde admet que le processus de recherche de la stabilité des prix dans une période de chocs extérieurs et déséquilibres internes eut été plus difficile pour les Etats membres participants au SME que si ce dernier n'avait pas existé.

Le Royaume-Uni a participé aux négociations initiales, a signé les accords adoptant les mécanismes du SME, et participe à des opérations conjointes des banques centrales du SME. Mais la livre ne participe pas aux arrangements de taux de change qui sont au centre du SME dans sa forme actuelle. A l'époque où le SME venait d'être établi, le gouvernement britannique, tout en souscrivant sa stratégie de base, avait estimé que les conditions ne se prêtaient pas à une adhésion de la livre. Depuis, la décision a été réexaminée, mais pas changée.

A présent que la livre s'approche une fois de plus de ce que de nombreux observateurs considèrent des niveaux réalistes, et que pourrait surgir le danger d'aller trop vers le bas, ce qui menacerait une politique anti-inflationniste qui a eu quelques considérables succès, je voudrais suggérer de prendre sérieusement en considération, une fois de plus, la pleine participation britannique.

Permettez-moi de me concentrer sur ce qui me semble être trois objections profondément enracinées et pourtant pas toujours explicitement exprimées à l'appartenance britannique au SME. Elles sont liées respectivement à la conduite de la politique monétaire, au rôle de la City et à la structure du commerce extérieur britannique.

D'abord, du point de vue de la conduite de la politique monétaire, on peut s'inquiéter de ce que l'entrée dans un accord de taux de change fixes ne limite les options ouvertes au gouvernement, et risque en particulier de provoquer un conflit avec l'objectif de contrôler la croissance interne de la monnaie. L'engagement d'acheter (ou de vendre) des devises étrangères à un taux déterminé pourrait porter à la création de monnaie interne pour des montants plus grands (ou plus petits) que ce qui serait nécessaire pour atteindre l'objectif choisi.

La réponse à cette argumentation est qu'il ne devrait pas y avoir de conflit systématique entre les objectifs de taux de change et les objectifs monétaires, si ces deux objectifs sont établis comme éléments d'une politique cohérente. Des problèmes sérieux apparaissent seulement si les objectifs sont contradictoires. Des problèmes moindres, comme ceux qui sont créés par le fait que les relations fonctionnelles entre ordres de grandeur économiques ne sont jamais exactes ou parfaitement prévisibles, sont marginaux, et peuvent être résolus en restant dans le cadre des règles du système, sans sacrifier les objectifs principaux de la politique, en particulier lorsque ces objectifs sont anti-inflationnistes. En pratique, la plupart des pays du SME ont des objectifs monétaires quantitatifs, et leur expérience, en particulier en Allemagne, qui dans les dix dernières années a été le pays qui a eu le plus de succès dans la lutte contre l'inflation, montre qu'il n'y a pas de difficultés insurmontables.

En fait, ce serait paradoxal si un pays fortement engagé dans une politique anti-inflationniste comme le

Royaume-Uni était empêché de poursuivre cet objectif par sa participation dans un système comme le SME, qui a lui-même la stabilité monétaire comme principal objectif. Enfin, si des problèmes surgissent, le système est flexible et la possibilité de réaligement des taux centraux n'est pas exclue.

La deuxième objection est que l'appartenance au SME menacerait le rôle spécial de la City de Londres sur les marchés financiers mondiaux. Londres est dans un certain sens un centre "off-shore" du point de vue des Etats-Unis, et les liens financiers avec la zone-dollar sont forts. On craint que si la livre devenait pleinement intégrée dans un système différent, un système qui pourrait être vu comme l'embryon d'une alternative européenne au système du dollar, alors la relation financière spéciale avec les Etats-Unis pourrait être affaiblie et la capacité de compétition de la City dans les affaires sur un plan mondial pourrait être réduite.

Il me semble que ces craintes sont exagérées: il n'y a rien d'intrinsèque dans le SME qui préviendrait la City de continuer à être l'un des principaux fournisseurs de services financiers partout dans le monde. Au contraire, d'importantes possibilités vont probablement apparaître en Europe pour les fournisseurs d'assurances et autres services financiers au fur et à mesure qu'un marché réellement commun des services est progressivement établi. Des taux de change plus stables contribueraient à ces processus et réduiraient les risques qu'implique le fait de traiter la Communauté comme un marché unique. En outre, au fur et à mesure que le rôle de l'ECU comme monnaie de réserve s'accroît et que l'ECU devient de plus en plus largement accepté comme une possible variante-pour les usages financiers et commerciaux, il est probable que se développent des affaires en recourant à de nouveaux instruments financiers calculés en ECUS. Mais un tel accroissement de l'usage de l'ECU sera freiné, et la partie de la City dans ce nouveau type d'affaires sera sans doute moindre, si le Royaume-Uni n'entre pas dans le SME.

L'avenir du rôle de la City dans le monde pourrait subir de plus fortes menaces si le déclin relatif de l'économie britannique pendant l'ère de l'après-guerre n'est pas freiné. Il pourrait devenir de plus en plus difficile de maintenir Londres comme un centre financier fort si le restant de l'économie s'affaiblit et si les politiques économiques et financières internes entrent davantage en conflit avec les exigences d'un centre international ouvert. La performance décevante de l'économie britannique a de nombreuses explications, mais un trait important a été une spirale vicieuse salaires/prix qui a été à plusieurs reprises encouragée par des mouvements des taux de change. L'appartenance au SME pourrait contribuer en partie à l'établissement de conditions dans lesquelles des politiques encourageant la stabilité interne aurait plus de chances de succès.

La troisième objection à l'appartenance britannique au SME que je citerai ici se situe dans la ligne selon laquelle le Royaume-Uni est une grande économie mondiale qui a d'importantes relations commerciales et d'autre type partout dans le monde, et que le Royaume-Uni n'est pas principalement tourné vers l'Europe. On affirme que les pays de la Communauté de l'Europe continentale sont beaucoup plus étroitement liés du point de vue économique, et ont donc davantage à gagner s'ils lient ensemble leurs monnaies.

Il est vrai qu'historiquement l'économie du Royaume-Uni au zénith de son pouvoir était principalement orientée vers l'outre-mer. Mais cet argument, utilisé aujourd'hui ignore les très rapides changements qui sont intervenus dans la structure du commerce et des autres relations britanniques. Des changements étaient déjà en cours avant que le Royaume-Uni n'entre dans la Communauté en 1973, et depuis ils se sont accélérés.

En 1958, environ 20% des exportations totales de marchandises britanniques allaient vers les autres neuf membres actuels de la Communauté; dès 1973, ce pourcentage passait déjà à 32%, et en 1980 il était de 43%. Ce chiffre final doit être comparé avec la proportion des exportations communautaires totales exportées au sein de la Communauté, qui en 1980 était de 53%. Les pays plus petits tendent à faire augmenter cette moyenne: ainsi, la structure du commerce britannique n'est plus si nettement différente de celle d'autres grands pays de la Communauté. Les zones économiques avec des liens commerciaux étroitement intégrés sont celles qui bénéficient davantage des initiatives vers une monnaie commune, et le Royaume-Uni devrait pouvoir partager ces bénéfices de la Communauté.

Même si ces idées étaient entièrement partagées par ceux qui décident, il y aurait toujours le choix difficile du moment auquel entrer. Lorsque le SME fut créé, de nombreux observateurs pensèrent que la livre était trop faible pour accepter la contrainte d'une parité déclarée. Cette peur a été prouvée sans fondement. La livre a continué de monter, et j'ai entendu dire en 1980 et la plupart du temps cette année que la livre était trop forte pour entrer dans le système. Ainsi, le bon moment pour entrer n'est apparemment jamais venu. Ceci me rappelle une histoire que j'avais entendu lorsque j'étais étudiant au MIT. Le professeur Rosenstein-Rodan, qui plusieurs années auparavant avait été professeur à la London School of Economics, dit une fois que, lorsqu'il était jeune, les femmes aimaient les hommes avec les cheveux gris, et non pas des hommes jeunes comme lui. Mais lorsqu'il vieillit et ses cheveux devinrent gris, les goûts avaient changé et les femmes aimaient les hommes jeunes. Ainsi, comme la livre, il n'avait jamais une chance. Mais, en écoutant cela, le professeur Samuelson remarqua immédiatement que, en vertu du théorème appelé "du point fixe", il devait y avoir un point dans le temps dans lequel les femmes aimaient les hommes exactement de l'âge du professeur Rosenstein-Rodan. S'il avait cueilli cet instant, il aurait pu avoir un mariage heureux. L'âge d'un homme ne monte et ne descend pas comme les taux de change. Pour le taux de change, l'occasion d'un mariage heureux peut être en train de revenir.