

QUELQUES REMARQUES SUR LA QUESTION DE L'INDÉPENDANCE DE LA BANQUE CENTRALE

JEAN-PIERRE PATAT,

DIRECTEUR GÉNÉRAL ADJOINT DES ÉTUDES DE LA BANQUE DE FRANCE

« Il y a eu trois grandes inventions depuis le commencement des âges : le feu, la roue, la Banque centrale. »

W. Rogers.

« La monnaie est une chose trop sérieuse pour la confier aux banques centrales. »

M. Friedman.

5

Ces deux jugements ne sont qu'en apparence contradictoires. Ils confirment le rôle crucial que peut exercer un organisme placé au centre des circuits de règlement, garant auprès du public de la crédibilité des banques commerciales qui créent la monnaie scripturale, prestataire de services auprès de ces banques dont il assure les règlements réciproques, maître enfin de leur situation de trésorerie.

L'énoncé d'un tel pouvoir, dont l'usage conditionne très largement les inflexions de la vie économique et sociale de la nation, montre que la notion d'indépendance d'une Banque centrale ne va pas de soi et ne peut, de toute manière, qu'être relative ; ainsi constate-t-on que, partout, les dirigeants des Banques centrales sont nommés par la puissance publique et que, dans nombre de pays, l'Etat détient leur capital et exerce une tutelle financière étroite sur les conditions de leur exploitation.

L'indépendance ne peut donc se concevoir qu'en se référant à une mission bien ciblée, considérée comme un bien collectif et que l'on estime souhaitable de soustraire aux aléas de comportement et d'orientation d'un pouvoir politique d'essence démocratique.

Nous définirons cette indépendance de la Banque centrale comme une situation résultant d'un ensemble de dispositions statutaires ou de coutumes, dans laquelle la Banque est clairement reconnue comme étant en charge de la

stabilité monétaire, et dans le cadre de cette mission, ne reçoit pas de directive des pouvoirs publics.

Le débat sur l'indépendance de la Banque centrale a souvent été biaisé par des comparaisons et des raisonnements pas toujours très rigoureux ; aujourd'hui toutefois la conception même de la politique monétaire ainsi que l'évolution de ses canaux de transmission paraissent consubstantielles à l'existence d'une Banque centrale déterminant et exerçant librement la politique monétaire.

Mais la définition de l'indépendance de la Banque centrale peut elle-même donner lieu à interprétation, selon la conception que l'on a de la stabilité monétaire qui peut être vue comme la stricte recherche de l'inflation minimum par une politique monétaire appropriée ou, de manière plus extensive, comme englobant également le maintien de la stabilité et de la sécurité du système financier.

1. Les comparaisons entre les statuts des grandes banques centrales doivent tenir compte de contextes historiques souvent très différents.

Lorsque l'on oppose des banques centrales réputées peu indépendantes, la Banque de France, la Banque d'Angleterre, à des institutions réputées indépendantes, la Federal Reserve Bank des Etats-Unis, la Deutsche Bundesbank, on compare en fait des organismes anciens (La Banque de France est créée en 1800), voire très anciens (la Banque d'Angleterre naît en 1694). Or, au fil du temps, la conception du rôle de l'organisme qui ne fut pas d'emblée considéré comme une Banque centrale avait singulièrement évolué. La Banque d'Angleterre, la Banque de Suède, mais également la Banque de France avaient été conçues principalement comme des instituts d'émission (qui n'avaient d'ailleurs même pas à l'origine l'exclusivité du privilège d'émission), exerçant assez largement leur activité au profit de l'Etat. Elles devaient fournir à ce dernier des ressources que le traditionnel « droit de frappe » n'assurait plus que de manière marginale, avec le développement des banques ou établissements assimilés contrôlés par des intérêts privés¹.

Comment, dans ces conditions, s'étonner que ces institutions n'aient joui que d'une autonomie limitée. Cette réserve devait perdurer durant le XIX^e siècle, alors même que les conceptions sur le rôle de l'institut d'émission évoluaient et se rapprochaient de celles qui allaient présider à la création des banques centrales plus contemporaines.

Celles-ci, en effet, devaient bien sûr remplir le rôle d'émetteur de la monnaie légale, mais leur rôle dans le financement de l'Etat n'était plus qu'une mission marginale tandis qu'émergeait la recherche d'une mission liée

¹ La Banque d'Angleterre fut créée pour financer la guerre contre la France.

à un bien collectif essentiel. Ainsi la Fed devait-elle surtout, dans l'esprit de ses fondateurs, permettre un fonctionnement harmonieux des circuits de règlement entre banques commerciales et contribuer à garantir la sécurité du système de paiements. C'est sur l'autre volet de la stabilité monétaire, la stabilité des prix et du cours de change de l'unité monétaire qu'insiste la loi fondamentale créant la Bundesbank. Dans tous les cas, il s'agissait de tâches impliquant une magistrature morale et un rôle d'arbitre et de garant, qu'une certaine autonomie à l'égard des pouvoirs publics pouvait faciliter².

On aurait pu imaginer qu'à la lueur de cette très nette évolution des conceptions sur le rôle d'une Banque centrale, désormais bien plus large que la défense d'une encaisse-or, les statuts des banques de création ancienne évolueraient également. Mais outre le fait que la tradition centralisatrice des Etats concernés se prêtait mal à ce renversement des esprits (on peut observer la coïncidence entre l'existence de banques centrales indépendantes et celle des structures étatiques de type fédéral), l'histoire contemporaine ne l'encouragea guère : le comportement des banques centrales entre les deux grands conflits mondiaux, en particulier durant la crise des années 30³ renforcera plutôt le désir de tutelle que les gouvernements souhaitaient exercer sur elles. Sir Strafford Cripps, Ministre des Finances britannique déclarait ainsi en 1947 que la Banque d'Angleterre était, non son conseiller, mais sa « créature ». Cette approche devait même prévaloir quelque temps aux Etats-Unis où, durant les années cinquante, la Fed fonctionna davantage comme un fonds de soutien des rentes que comme une Banque centrale.

7

2. Les conclusions tendant à établir un lien entre indépendance de la banque centrale et faible inflation doivent également être considérées avec circonspection, lorsqu'elles négligent l'environnement politique et économique.

De nombreux travaux empiriques⁴ portant sur plusieurs pays industrialisés montrent une corrélation assez étroite entre le degré d'autonomie des banques centrales vis-à-vis des pouvoirs publics et une faible inflation.

Mais ces travaux portent sur de longues périodes qui pour certains pays recouvrent des phases fort différentes de politique et d'environnement économique.

A s'en tenir à une approche pragmatique, la comparaison entre la France

2. Le contre-exemple de la Reichbank, pas du tout indépendante et qualifiée à certaines époques d'« imprimerie spécialisée » du Gouvernement était évidemment dans la mémoire des rédacteurs des statuts de la Bundesbank.

3. On parlait alors de la « frivolité » de la Banque d'Angleterre (S. Warburg) et de l'« Incompétence atterrante » des responsables de la Fed (Galbraith).

4. Bade, Robin et Perkins (University Ontario 1980). Benalan, Larnay et Vuillet (Federal Reserve Bank of Dallas 1983). De Long et Summer. Harvard University. World bank 1992).

et l'Allemagne semble fournir une condamnation sans appel de la pratique française. Toutefois, si l'on scinde l'analyse en deux périodes, avant et après le premier choc pétrolier, qui correspondent aux deux épisodes marquants de l'économie française d'après-guerre, on est convaincu que relier la sagesse allemande et les dérives françaises aux seuls statuts des banques centrales des deux pays est contestable.

Rappelons d'abord que les deux économies abordent l'après-guerre dans des conditions monétaires très différentes, puisque l'Allemagne fédérale bénéficie d'une réforme monétaire drastique, mise en œuvre par les autorités d'occupation, avant même que naisse la Bundesbank.

Autre facteur déterminant, un cadre institutionnel de politique économique totalement différent dans les deux pays et, dans le cas de la France, difficilement compatible avec une Banque centrale indépendante : la planification, les nationalisations, un certain dirigisme, la sélectivité sont autant d'éléments d'un système de gestion de l'économie conçu par des hommes obsédés par les erreurs et le malthusianisme de l'entre-deux guerres. Jusqu'en 1973, si l'on fait un bilan coûts/avantages, cette gestion n'a pas trop mal réussi, au prix certes d'une inflation quelquefois vive, compensée par des dévaluations fréquentes qui peuvent paraître acceptables dans une économie encore peu ouverte sur l'extérieur et où la demande est encore l'élément moteur de l'équilibre économique. Durant cette époque l'économie française, très en retard sur ses concurrentes au lendemain de la guerre, réalisera la performance la plus brillante du monde occidental, Japon excepté, en termes de croissance, avec certes des soubresauts et la dépréciation de la monnaie (guère plus toutefois que l'Angleterre dont les résultats économiques resteront très médiocres), mais aussi de longues périodes de faible inflation, entre 1960 et 1967 par exemple.

Ainsi, la réforme des statuts de la Banque de France en 1973 demeure encore très influencée par la logique de croissance et de politique économique qui prévaut depuis 1945. On n'y trouve aucune disposition ni exposé des motifs instaurant une quelconque indépendance de la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire.

A partir du milieu des années 70, en revanche, apparaissent plus nettement le besoin et la logique d'une politique monétaire dont l'orientation reste ferme, dans une économie désormais très ouverte sur l'extérieur, soumise à des chocs violents et qui doit impérativement renforcer son appareil productif, c'est-à-dire encourager l'investissement et l'épargne, s'astreindre à une stricte discipline salariale et renoncer à la dévaluation désormais plus coûteuse que réellement productive. Ce choix crucial de politique économique interviendra tardivement, et, faute d'avoir mené à temps le combat contre l'inflation, la France verra rapidement sa monnaie se situer dans une situation de dépendance croissante à l'égard du *deutschmark* à l'intérieur du Système Monétaire Européen.

3. Aujourd'hui l'évolution de la conception de la politique monétaire comme de ses canaux de transmission rendent nécessaire un statut d'indépendance pour une Banque centrale.

Les expériences de politique économique des années 70 et 80 ont favorisé un recentrage de la mission des autorités monétaires vers la stabilité des prix ; il s'agit d'un objectif certes limité, mais sans ambiguïté.

Cette évolution des esprits a, en pratique, renforcé le rôle et l'image des banques centrales. En effet cette priorité donnée à la recherche de la stabilité monétaire apparaît, lorsque l'on considère le couple Banque centrale/pouvoirs publics en charge de la politique monétaire comme la reconnaissance du bien fondé de conceptions que, traditionnellement, la première défend en permanence.

Certains peuvent estimer que le consensus sur cette priorité des objectifs de stabilité des prix désormais reconnue à la politique monétaire est la reconnaissance, en pratique, de l'autonomie de la Banque centrale. L'actualité montre la fragilité d'un tel argument.

En réalité, les mutations dans les instruments d'analyse et les moyens d'action de la politique monétaire et les conditions d'efficacité de ces moyens d'action, montrent la nécessité d'un organisme libre des pressions de toute nature.

9

En effet, dans l'univers financier actuel la politique monétaire apparaît, paradoxalement, en charge d'une lourde responsabilité, mais également assez démunie si l'on considère le peu d'instruments dont elle dispose.

Les objectifs intermédiaires de la politique monétaire en particulier les agrégats monétaires sont des concepts dont la définition et la pertinence ne font plus l'unanimité.

Les moyens d'action des banques centrales sont aujourd'hui sensiblement réduits si on les compare à l'arsenal réglementaire dont elles disposaient jusqu'au début des années 80, encadrement du crédit, réglementation des taux, procédures sélectives de toutes sortes, ou sur lesquels elles pouvaient s'appuyer, le contrôle des changes par exemple. Dans un système financier marqué par la globalisation interne et externe et l'essor des marchés, la variation des taux d'intérêt et les réserves obligatoires sont désormais les seules armes des banques centrales. De plus, les incidences effectives de l'utilisation de ces deux instruments sont devenues très difficiles à appréhender. Et pourtant il est clair que ces outils, dont les variations sont généralement modestes et dont les effets réels sont mal perçus peuvent avoir un considérable effet de levier sur le taux de change devenu l'un des objectifs intermédiaires premiers de la politique de stabilité des prix, mais également sur les comportements. Cet effet dépend en pratique très largement d'un pouvoir impalpable et déterminant que doivent avoir les autorités monétaires : la crédibilité.

Or la crédibilité ne s'acquiert qu'à certaines conditions qui peuvent être réunies autour de deux pôles : continuité dans l'action, clarté dans le message, caractéristiques que les marchés, les opérateurs, les acteurs divers de la vie économique, dont la politique monétaire vise justement à infléchir les actions et les anticipations n'accorderont qu'à une institution que l'on sait libre des pressions de toutes natures susceptibles de l'amener à modifier sa ligne de conduite.

Il n'est pas forcément indispensable en toute circonstance d'avoir une Banque centrale indépendante pour réduire l'inflation dans une économie : l'exemple français entre 1983 et aujourd'hui le prouve. Mais confier la politique monétaire à un organisme autonome est certainement de nature à réduire les coûts que l'on doit supporter pour obtenir ce résultat et, surtout, pour en tirer les bénéfices en matière de niveau des taux d'intérêt. Chaque devise désormais pâtit ou bénéficie d'une prime de risque, indépendante des considérations liées à la santé intrinsèque de l'économie, et que les opérateurs lui confèrent. L'existence ou la non existence de cette prime, son ampleur, conditionnent largement la marge de manœuvre et l'efficacité de la politique monétaire en matière de variation des taux d'intérêt et sont d'une particulière importance pour une économie dont les non résidents financent une part notable de la dette.

10

Or la certitude ou l'incertitude, sur la continuité de l'action engagée par les autorités monétaires est un des éléments déterminants de cette prime, d'autant plus qu'il suffit souvent d'une inflexion ou d'une amorce d'inflexion ponctuelle dans la ligne suivie pour renverser durablement une tendance : « les marchés disait K.O. Poehl sont peureux comme des lapins et rancuniers comme des éléphants ».

4. L'indépendance de la politique monétaire mise en œuvre par la Banque centrale est-elle compatible avec l'exercice par cette dernière de la mission de surveillance et de recherche de la stabilité du système financier ?

La recherche de la sécurité permanente du système financier doit être considérée comme une mission essentielle, inséparable de la recherche de la stabilité des prix, des autorités monétaires. La politique monétaire a principalement pour effet d'affecter les conditions d'exploitation des intermédiaires financiers et de modifier les anticipations et les cours des marchés ce qui a également de l'incidence sur la situation des établissements de crédit, désormais fortement impliqués et engagés sur ces marchés. Un système financier solide, avec des règles de déontologie et de gestion claires et bien conçues et efficacement respectées est donc une exigence inséparable d'une application correcte de la politique monétaire.

Tout le monde est bien d'accord là-dessus. Où une divergence se fait sentir actuellement c'est sur l'opportunité de charger un même organisme

des deux missions, au motif que, leurs exigences risquant d'interférer les unes sur les autres, l'une de ces deux missions, en l'occurrence la recherche de la stabilité de prix et par conséquent la nécessaire indépendance de décision de la Banque centrale dans ce domaine risquerait d'en être affectée. Ce débat pose en fait deux questions :

— la Banque centrale doit-elle être en charge, directement ou indirectement, de la mission de recherche permanente de la stabilité du système financier ?

Même si des contingences historiques ont fait que dans certains pays, l'Allemagne par exemple, un organisme indépendant (en contact étroit avec la Banque centrale toutefois) exerce la surveillance prudentielle des intermédiaires financiers, il faut reconnaître que la logique et l'efficacité militent pour une forte implication de la Banque centrale dans ce domaine : en contact permanent avec le système bancaire, fortement imprégnée de sa culture, utilisant largement ses données comptables et statistiques pour les besoins de la politique monétaire, la Banque centrale a une vocation et une capacité *sui generis* en la matière. L'expérience française, où le contrôle bancaire est sans doute l'un des plus performants au monde montre sur le plan pratique l'efficacité de cette concentration des tâches. Certains diront que cette efficacité reconnue ne peut être objectivement reliée à l'implication de la Banque centrale. Pour paraphraser un maréchal célèbre, disons que l'on ne sait peut-être pas à quoi est due l'efficacité du contrôle bancaire en France, mais, s'il se révélait inefficace, on saurait bien à cause de qui !

11

— La prise en charge du contrôle prudentiel par la Banque centrale nuit-elle à l'efficacité et à l'autonomie de décision de sa politique monétaire ? C'est la fonction de prêteur en dernier ressort, qui ne peut évidemment être assurée que par la Banque centrale, qui est ici au cœur du débat, fonction dont la mise en œuvre éventuelle peut être contradictoire avec les impératifs d'une politique recherchant la stabilité monétaire. Il faudrait admettre que le fait d'être directement impliqué dans la surveillance bancaire nuirait à l'appréciation objective de l'opportunité d'interventions qui doivent, en tout état de cause, restées discrétionnaires. Mais cette appréciation objective ne sera-t-elle pas d'autant mieux assurée que le prêteur en dernier ressort sera de manière continue dans une situation d'intime connaissance des comportements et des situations des intermédiaires financiers ?

Notons en outre que la mission, bien reconnue à la Banque centrale, d'assurer la sécurité des systèmes de paiement et d'échange, dont le défaut peut engendrer des risques systémiques, est difficilement conciliable avec la volonté de séparer la fonction de contrôle prudentiel de celle de prêteur en dernier ressort ;

La nécessaire indépendance de la Banque centrale dans le contexte financier actuel ne se conçoit pas, de toute manière, sans contreponds.

A l'échelle de la Nation il peut en exister naturellement : contrôle des assemblées souveraines devant qui il est souhaitable que la Banque centrale vienne fréquemment rendre compte ; également, et surtout, existence d'un exécutif procédant d'une légitimité démocratique qui, même s'il interdit de donner des instructions à la Banque centrale, constitue par essence un contrepoids, ne serait-ce que parce qu'une structure de dialogue s'établit alors spontanément entre les deux entités responsables de la politique économique de la Nation.

Dans le cadre européen, le Traité de Maastricht prévoit la possible présence du Président du Conseil des Ministres des Finances de la Communauté ou des membres de la Commission aux réunions du Conseil des Gouverneurs de la Banque centrale européenne, ainsi que la faculté, pour le Président de la Banque centrale européenne, d'assister aux séances du Conseil des Ministres ; dans les deux cas, cette participation n'implique pas de pouvoir décisionnel ou de droit de vote. La Banque centrale européenne devra en outre rendre compte de ses activités dans un rapport annuel.

Une structure permettant la concertation existe ; toutefois, certains font remarquer qu'entre une Banque centrale ayant, par le Traité, une compétence décisionnelle effective et des instances européennes dont les pouvoirs sont encore limités, le jeu risque d'être très inégal.

C'est évidemment à l'usage qu'une situation d'équilibre ou de déséquilibre apparaîtra et que l'on verra comment coexisteront le pôle de supranationalité que devrait représenter l'organisme responsable de la politique monétaire commune, et des politiques économiques nationales dont on entend préserver l'autonomie, même si des garde-fous sont prévus pour limiter les dérives éventuelles.

A PROPOS DU STATUT ET DE L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES

CHRISTIAN NOYER *

CHEF DE SERVICE À LA DIRECTION DU TRÉSOR

La question de l'indépendance des banques centrales est généralement reliée à l'anomalie que constitue dans un régime démocratique le fait de faire échapper à l'autorité régulièrement élue tout un secteur de la politique économique. Cette conviction repose précisément sur trois principes : la stabilité monétaire dépend de la politique monétaire ; pour y parvenir, celle-ci doit s'inscrire dans la durée ; enfin, le pouvoir politique, soumis aux tentations électorales, est impuissant à garantir la permanence de l'action anti-inflationniste.

13

Le succès de cette théorie est apparemment confirmé par l'expérience : le succès de l'Allemagne en matière de stabilité monétaire, dans le pays qui a précisément poussé le plus loin l'idée d'indépendance de la Banque centrale s'opposerait à la médiocre performance de pays comme la France ou le Royaume-Uni, dont le régime constitutionnel ou la tradition établissent la supériorité de l'autorité politique en matière de politique monétaire.

La réalité est cependant plus complexe. Imaginons un instant qu'un observateur cherche à connaître par la seule méthode expérimentale le meilleur système permettant de garantir la stabilité monétaire.

En observant les deux premières économies mondiales, il constatera que celle qui établit la dépendance étroite de la Banque centrale vis-à-vis du gouvernement obtient, sur longue période, la meilleure performance anti-inflationniste (le Japon) et que celle qui garantit cette indépendance obtient un résultat très variable (les Etats-Unis). Etendrait-il son étude aux trois premières économies, en incluant l'Allemagne, que le Japon triompherait encore. Etendant son champ d'analyse, il découvrirait une grande variété

* Les opinions émises dans cet article n'engagent que leur auteur.

1 Le financement non monétaire comprend deux éléments. Le premier est l'interdiction du financement direct par la Banque centrale soit par voie de découvert du compte du Trésor à la banque, soit de prise d'effets publics sur le marché primaire : cela n'interdit évidemment pas l'achat d'effets publics sur le marché secondaire, ce qui est le fondement de toute politique d'open market. Le second élément est l'interdiction des mécanismes de crédit automatique des banques commerciales au Trésor, type plancher d'effets publics. (cf. Traité de Maastricht).