

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).

des résultats suivant la période et le système considéré, et conclurait probablement que la relation entre stabilité monétaire et un type donné de statut de Banque centrale n'est pas établie.

Se penchant sur l'histoire des différents pays, il découvrirait probablement que le facteur explicatif d'un type de statut de Banque centrale est simplement le mode d'organisation politique. En effet, sauf exceptions rares et récentes, une forme d'organisation unitaire de l'Etat a toujours conduit à une Banque centrale dépendante (Japon, France, Royaume-Uni, Italie), et une forme fédérale à une Banque centrale indépendante (Etats-Unis, Allemagne, Suisse, Canada). Ce qui n'est guère étonnant : les rédacteurs de toute Constitution fédérale ayant pour souci de limiter les pouvoirs de l'Autorité fédérale, ont été naturellement conduits à diviser le pouvoir central en érigeant des autorités indépendantes, non seulement pour conduire la politique monétaire (les banques centrales), mais également dans d'autres domaines de la politique économique et financière (politique de la concurrence, contrôle des banques, surveillance des marchés financiers et protection de l'épargne publique...). Chacun sait d'ailleurs comment le statut de la Bundesbank fut rédigé par l'autorité d'occupation américaine, avec le souci très explicite de limiter étroitement le pouvoir de l'autorité politique fédérale allemande.

14

Cette grille d'analyse conduit d'ailleurs tout naturellement à n'envisager pour l'Europe qu'une Banque centrale indépendante : non seulement en effet, la méfiance vis-à-vis du pouvoir central est-elle encore plus forte dans un ensemble fédéral en simple gestation ; mais le pouvoir fédéral n'existe pas à proprement parler, ni le conseil des ministres des finances, ni la Commission ne pouvant être considérés comme tels.

Même si l'on admet que le statut des banques centrales est en général dicté par l'histoire politique, on peut néanmoins tenter de cerner les principaux avantages et inconvénients de l'indépendance, avant de s'interroger sur le contenu précis qu'il est souhaitable de lui donner.

Du côté des avantages, on retiendra l'idée avancée ci-dessus de la permanence des politiques monétaires, de la protection contre les tentations de céder aux nécessités du court terme — c'est-à-dire de la relance à des fins électorales — au bénéfice de la vision à long terme — le maintien de la stabilité monétaire, elle-même garante non seulement de bien-être social direct, mais également de croissance à long terme. Notons toutefois qu'il existe des degrés dans l'indépendance — peut-être vaudrait-il mieux parler d'autonomie d'ailleurs ; elle n'exclut pas l'influence politique, ainsi qu'en témoigne l'exemple américain. Seule l'Allemagne parmi les grands pays a érigé l'indépendance en valeur quasi-mystique, et l'idée qu'une autorité politique puisse émettre un avis en matière monétaire, en sacrilège — tout au moins si l'avis est public, car l'influence discrète n'est pas interdite : elle est

même institutionnalisée par l'accès du gouvernement au conseil de la Bundesbank.

Sans doute aussi importante que l'indépendance elle-même, il y a la crédibilité que donne cette indépendance : en termes simples, le fait que les agents économiques soient persuadés de la permanence de la politique anti-inflationniste influe sur les comportements qui sont, probablement, le facteur essentiel du succès.

On y ajoute souvent l'assurance d'un financement orthodoxe de l'Etat, c'est-à-dire d'un financement non monétaire¹. Cet élément peut toutefois être dissocié de l'idée d'indépendance, car il est possible de l'assurer au moyen de règles juridiques d'un niveau très élevé : par analogie, on observera que l'orthodoxie budgétaire est assurée sous des formes diverses, en Allemagne par la Constitution (interdiction du déficit pour couvrir des dépenses de fonctionnement), en France par la constitution de la loi organique (interdiction des amendements créant des dépenses non gagées par des recettes...). Quant à l'orthodoxie du financement monétaire elle-même, il faut observer qu'elle est mieux assurée en France qu'en Allemagne, puisque ce dernier pays admet le droit de tirage de l'Etat sur la Banque centrale au cours de l'année budgétaire, ainsi que la prise ferme de titres d'Etat avant revente sur le marché, alors que le système légal français interdit tout découvert de l'Etat envers la Banque de France².

15

Du côté des inconvénients, on relèvera tout d'abord le risque d'illusion sur la capacité de la politique monétaire à assurer seule la stabilité monétaire. L'expérience, en particulier celle de la France, nous enseigne au contraire que la stabilité monétaire repose sur plusieurs éléments, sur quatre pôles pour l'essentiel : la politique monétaire qui agit sur le crédit et l'endettement, la politique budgétaire qui contraint l'Etat à la sagesse (celui-ci est en effet relativement insensible à la politique monétaire, du fait du crédit accordé à toute signature souveraine détentrice du droit de lever l'impôt); les politiques de maîtrise des coûts (politiques salariale, fiscale...); enfin, les réformes structurelles (concurrence, déréglementation...). L'expérience du Royaume-Uni, qui s'est ouvertement désintéressé de la maîtrise des coûts, ou celle récente de l'Allemagne, et de son insuffisante sagesse en matière budgétaire notamment, illustrent ce danger, ainsi que la nécessité d'une cohérence globale de la politique économique.

² Il convient en effet d'excepter le découvert qui résulte des interventions sur le marché des changes dont le résultat comptable est rapporté, à travers le fonds de stabilisation des changes, au budget de l'Etat, mais d'une façon purement comptable et sans aucune incidence sur sa trésorerie, puisque la Banque de France en compense exactement les effets par le jeu du mécanisme d'avances. Le résultat est donc strictement le même que dans les systèmes où la Banque centrale traduit directement dans ses comptes les achats et ventes de devises.

On notera également le risque que la volonté d'indépendance poussée à l'excès peut faire peser sur la coopération internationale. L'expérience du G7 montre que ce risque n'est pas seulement théorique, les Banques centrales très soucieuses de cette indépendance répugnant davantage à s'engager que les Etats souverains eux-mêmes, et que l'égoïsme sacré peut conduire à de grandes catastrophes. Chacun se souvient des facteurs de déclenchement du krach de l'automne 1987, et chacun peut mesurer le risque que courrait le monde si les trois grandes puissances économiques mondiales de demain (l'Europe, les Etats-Unis, le Japon) excluaient toute coopération en matière de change ou de taux d'intérêt.

Lorsque le contexte institutionnel ou le choix politique y conduisent, encore faut-il s'interroger sur la notion d'indépendance.

La première question est de savoir sur quoi elle doit porter. Il existe naturellement un consensus pour considérer que l'indépendance s'applique essentiellement à la conduite de la politique monétaire interne, ce qui signifie pour l'essentiel le maniement des taux d'intérêt. Cela peut également recouvrir le maniement des taux de réserves obligatoires, pour que la loi (ou le règlement public, suivant le contexte juridique du pays considéré) ait prévu l'existence de cet instrument³.

En revanche, la politique monétaire externe, c'est-à-dire la relation de change avec les autres monnaies, voire même les mécanismes d'intervention sur les marchés des changes, échappent normalement à la sphère de l'indépendance. Ceci est clairement le cas aux Etats-Unis où non seulement la relation de change ressort clairement à la responsabilité politique, mais également les interventions sur le marché, puisque celles-ci sont entièrement décidées par le Trésor qui communique directement ses instructions à la Fed New York, agent d'exécution, sans passer par le « *board of governors* » de Washington. En Allemagne même, la responsabilité politique est indéniable sur le système de change lui-même (ainsi, la participation au système de Bretton-Woods de parités fixes ou au système monétaire européen était une décision gouvernementale, et le réajustement externe demeure une décision politique) : ce pays constitue toutefois un cas limite, où la Banque centrale a acquis de sa responsabilité en matière d'interventions un rôle de fait assez important.

3 On sait que son utilité est fréquemment mise en question aujourd'hui, dès lors que la désintermédiation de l'économie met spontanément les banques « en Banque », et que la « marchandisation » assure une répercussion immédiate des mouvements de taux directeurs sur la majeure partie des financements. Les exceptions les plus notables au mouvement général de réduction du rôle des réserves obligatoires s'expliquent, dans le cas de l'Allemagne, par le fait qu'elles compensent l'apport de liquidités subventionnées par le jeu du mécanisme d'escompte, et dans le cas des pays latins, par le fait que ces réserves rémunérées, servent à drainer une partie des liquidités apportées au Trésor par les mécanismes de refinancement monétaire qui subsistent dans ces pays.

On objecte parfois à cette distinction entre politique monétaire interne et externe le très fort lien qui existe entre les deux, du fait de l'incidence des taux d'intérêt sur la force comparée des devises, et de l'impact des interventions sur la liquidité de l'économie. Sur ce second point, la critique paraît peu pertinente, car la Banque centrale a normalement les moyens de compenser le surcroît ou l'insuffisance de liquidités qui provient du facteur autonome que constituent les relations avec l'extérieur (non seulement les interventions publiques mais, plus généralement, l'impact du solde de la balance des paiements). Sur le premier point l'objection est réelle : mais on répondra précisément qu'il y a là matière à concertation, ou même obligation de discussion entre la Banque centrale indépendante sur les taux et l'autorité politique « indépendante » sur le change, et que cette concertation est normalement bénéfique, puisqu'elle contraint à trouver les moyens de concilier le maintien d'une situation non-inflationniste, et la coopération internationale.

Le dernier grand domaine où le rôle de la Banque centrale indépendante peut être discuté est celui du contrôle des banques. Il s'agit en effet d'un rôle de police publique normalement dévolu à l'autorité publique, certes très souvent délégué à une « agence autonome » mais non nécessairement à la Banque centrale. Deux motifs peuvent conduire à écarter le fait qu'on lui confie ce rôle : d'une part, son statut d'indépendance paraît peu compatible avec une délégation élargie de puissance publique ; d'autre part, un motif théorique, qui est la contradiction entre le souci qui doit guider la politique monétaire (contrôle de la liquidité) et celui qui doit inspirer l'autorité bancaire (assurer la sécurité du système bancaire) : comment justifier que ce qui serait illégitime dans un cas (faire intervenir des considérations de soutien du tissu économique dans la conduite de la politique monétaire) ne le soit pas dans un autre (faire intervenir ces mêmes considérations aux fins de soutenir le système bancaire) ? On notera que ces motifs ont été jugés suffisants en Allemagne pour conduire à distinguer soigneusement les deux responsabilités⁴.

Au total, au-delà des considérations précises qui viennent d'être énumérées, il semble justifié de dire que l'exception au principe démocratique que constitue l'octroi d'un statut d'indépendance à la Banque centrale doit s'accompagner d'une définition assez restrictive de sa mission. Il serait difficilement envisageable, à l'autre extrême, de confier à une même autorité indépendante la politique monétaire, la politique de change, le contrôle bancaire, la tutelle des marchés financiers...

⁴ Aux Etats-Unis, la fonction d'agrément et de contrôle est partagée entre une agence du gouvernement fédéral (Comptroller of the currency), les douze banques fédérales de réserve, et les autorités administratives des Etats.

La seconde question est celle des modalités d'exercice de l'indépendance. Celle-ci n'exclut pas, bien au contraire, l'organisation d'un dialogue avec les autorités publiques : ainsi la présence au Conseil d'un représentant du gouvernement avec simple voie consultative, le partage des compétences en matière de politique externe, favorisent un tel dialogue. Au-delà, il semble justifié que les organes dirigeants de la Banque centrale acceptent d'être mis en situation d'expliquer leur politique devant l'organe législatif : ainsi, les « hearings » de la Fed devant les commissions du Congrès participent à ce contrôle démocratique, à la transparence de la politique menée vis-à-vis de l'opinion publique, sans nuire à l'indépendance de la Federal Reserve. On pourrait plus généralement avancer que l'indépendance d'action suppose la capacité à supporter la critique, et à l'assumer.

On notera enfin, presque pour mémoire, que l'indépendance de la Banque centrale justifie en réciproque l'indépendance du Trésor — entendons de l'Etat dans sa fonction de gestion financière — vis-à-vis d'elle. Ainsi, est-il souhaitable que le Trésor dispose librement de comptes ouverts dans les banques commerciales ce qui n'exclut pas une remontée d'informations à la Banque centrale pour l'aider dans sa conduite de la politique monétaire, même si une telle ouverture a précisément pour conséquence de réduire le jeu des « facteurs autonomes » qui lui compliquent ordinairement la tâche. De même semble-t-il nécessaire que l'Etat conduise lui-même directement sa politique d'emprunt, et que l'on évite toute situation où la Banque centrale risquerait de mélanger les opérations d'émission du Trésor avec ses propres interventions sur papier public — opérations d'open market sur lesquelles elle doit agir au contraire de façon totalement libre et autonome.

Ainsi, la question de l'indépendance des banques centrales paraît devoir être dépassionnée. Sujet difficile parce que se prêtant facilement aux prises de positions « théologiques », il gagne à être replacé dans un contexte historique. Et au-delà même du principe, la question des modalités (l'indépendance sur quoi, l'indépendance comment), mérite une large réflexion. Le plus grand mérite des auteurs du traité de Maastricht est sans doute d'avoir tenté de résoudre ces différentes questions.