

LE RÔLE DES BANQUES CENTRALES DANS L'ENVIRONNEMENT FINANCIER ACTUEL

PHILIPPE LAGAYETTE,

SOUS-GOUVERNEUR DE LA BANQUE DE FRANCE

La plupart des Banques centrales ont été créées pour émettre des billets, en contrepartie d'avances à l'Etat, voire à l'industrie et au commerce, et populariser cette forme de monnaie dont le développement était indispensable à celui de l'activité économique.

Rapidement, cependant, du fait de l'essor de la monnaie scripturale émise par les banques commerciales, l'importance exclusive du rôle initial d'« Institut d'Emission » s'est progressivement estompée au profit de l'exercice d'une mission de « Banque centrale » attribuée à un organisme que son activité place au centre des circuits et du système financier. L'exemple du *Federal Reserve System*, créé il y a à peine 80 ans, et, en tout cas, longtemps après nombre de Banques centrales européennes (Banque d'Angleterre, Banque de France) est symptomatique de cette évolution des conceptions. Même si, dans l'esprit de ses fondateurs, il devait évidemment remplir le rôle d'émetteur de la monnaie légale, c'est-à-dire d'Institut d'Emission, il devait également, et surtout, permettre un fonctionnement harmonieux des circuits de règlement entre banques commerciales et contribuer à garantir la stabilité et la sécurité de ces dernières (c'est d'ailleurs comme une contrepartie de cette mission que les réserves obligatoires furent introduites aux Etats-Unis).

123

Ainsi, le rôle de la Banque centrale s'est-il progressivement articulé autour de trois missions que tout ancien étudiant en sciences économiques a en mémoire : émetteur de monnaie légale, banque des banques (dont le rôle de prêteur en dernier ressort est un des aspects), banquier de l'Etat.

Les évolutions des années récentes ont été à l'origine, non d'une transformation mais d'un recentrage de ces missions.

D'une part, un consensus s'est établi après les deux chocs pétroliers et les désillusions des politiques de relance conjoncturelle sur le rôle crucial, pour l'équilibre économique et une croissance durable, de la stabilité monétaire, obtenue par une faible inflation et un taux de change ferme.

D'autre part, les mutations financières, le développement des marchés de capitaux, la déréglementation et la diversification du rôle des intermédiaires financiers, les avancées technologiques, enfin, ont rendu le système financier plus puissant et plus fragile : l'appréhension du trouble « systémique » que son dysfonctionnement entraînerait rend cruciales une surveillance continue et l'efficacité d'un appareil technique garant de sa fluidité.

La mission première et prioritaire des Banques centrales est la recherche de la stabilité monétaire. Mais, pour que cette mission s'accomplisse dans de bonnes conditions, il faut que le système financier dans son ensemble fonctionne correctement. C'est pourquoi les Banques centrales sont également concernées par la « santé » du système bancaire et financier.

Au travers de ces missions, qui sont bien entendu liées, et qu'il faut parfois concilier, le rôle traditionnel de prêteur en dernier ressort doit être préservé de toute ambiguïté.

LA BANQUE CENTRALE ET LA STABILITÉ MONÉTAIRE

Les expériences de politique économique des années quatre-vingt ont favorisé un recentrage de la mission des autorités monétaires vers la stabilité des prix ; cette évolution est toutefois intervenue alors même que les moyens d'action dont dispose la Banque centrale se sont réduits : ainsi, la notion de crédibilité est-elle devenue essentielle.

• Les expériences de politique économique des années quatre-vingt ont convaincu de la nécessité de limiter le rôle macro-économique de la politique monétaire à la recherche prioritaire de la stabilité monétaire.

Longtemps, on a considéré que la politique monétaire pouvait contribuer, à des degrés variables, à la réalisation de tous les éléments du carré magique. L'inefficacité, voire les méfaits des politiques de relance¹ ont montré que les mélanges de genre pouvaient être contre-productifs et que la politique monétaire devait avoir un objectif clairement identifié : la recherche de l'inflation minimum, objectif auquel est en général associée la recherche d'un taux de change stable et réaliste, facteur supplémentaire de stabilité monétaire et d'une situation saine des paiements courants.

Cette évolution des esprits a, en pratique, renforcé le rôle et l'image des Banques centrales, même si, à l'évidence, leur degré juridique d'indépendance dans la conception de la politique monétaire n'est pas le même dans

¹ Des études effectuées ces dernières années, basées sur la comparaison des enseignements de plusieurs modèles économétriques, montrent les résultats peu probants qu'auraient eu des politiques monétaires de stimulation menées aux Etats-Unis et dans d'autres pays de l'OCDE, cf. *Empirical Macroeconomics for Independent Economics*, the Brooking Institution, R. Bryand et alia, 1988.

tous les pays. L'attribution d'une responsabilité plus importante à la Banque centrale au sein des pouvoirs publics contribue à renforcer les précautions pour que l'objectif de stabilité monétaire soit considéré comme un objectif permanent et soit mis à l'abri des fluctuations de la politique conjoncturelle.

Ainsi, la mission essentielle assignée à la Banque centrale européenne sera, explicitement, la recherche de la stabilité monétaire. Le système européen de Banques centrales comprenant à la fois les Banques centrales européennes et les Banques centrales nationales sera indépendant des pouvoirs publics européens ou nationaux.

- Cette évolution intervient alors même que les moyens d'actions des Banques centrales se sont sensiblement réduits.

Si l'on considère l'arsenal réglementaire dont nombre de Banques centrales disposaient jusqu'au début des années quatre-vingt, encadrement du crédit, procédures sélectives de toutes sortes, ou sur lesquelles elles pouvaient s'appuyer, le contrôle des changes par exemple, on peut être frappé du contraste existant désormais entre l'importance cruciale de la mission qui leur est clairement reconnue et la sobriété des moyens qu'elles peuvent utiliser dans un système financier marqué par le décloisonnement interne et externe et l'essor des marchés : variation des taux d'intérêt à court terme et constitution de réserves obligatoires imposée aux banques commerciales. Or, les incidences effectives des variations de ces deux paramètres sont devenues, si l'on excepte celles sur le taux de change, très difficiles à appréhender. Le traditionnel effet de richesse est fortement atténué par l'importance prise par les portefeuilles de placements à taux de marché ; le rôle croissant des institutionnels sur les marchés fait que les arbitrages liquidités/titres ne sont pas forcément conformes à la logique de l'échelle des taux. Pourtant, il est clair que ces instruments, dont les variations sont généralement modestes et dont les effets réels sont mal perçus, peuvent avoir un considérable « effet de levier ». Cet effet dépend, en pratique, très largement d'un pouvoir nouveau, impalpable et déterminant que doivent avoir les autorités monétaires pour assurer le succès de leur mission : la crédibilité.

- La crédibilité est sans doute désormais une arme essentielle des Banques centrales. Mais elle ne peut s'acquérir qu'à certaines conditions.

La continuité dans l'action est indissociable du recentrage de la mission sur la stabilité monétaire, car la crédibilité s'accommoderait mal de revirements au gré des circonstances de toute nature. A cet égard, la fixation d'objectifs intermédiaires, tel le taux de croissance d'agrégats de monnaie ou de crédits a, entre autres avantages, par son caractère public, celui d'être pour les agents économiques et les marchés, une référence de la constance de la politique monétaire.

La nécessité de la continuité a en outre conduit à l'abandon tacite d'une

des missions, autrefois primordiales des Banques centrales, celle de dispensateur de crédit à l'État. Chez toutes les grandes Banques centrales, les facultés d'avances au Trésor sont devenues extrêmement limitées et, dans les pays où la stabilité monétaire est assurée, on est en voie de l'être, le financement pour la Banque centrale des déficits publics, la « planche à billets », n'existe pratiquement plus. Les statuts de la future Banque centrale européenne prohiberont expressément tout financement du déficit budgétaire par cette Institution et par les Banques centrales nationales des pays adhérant à l'union monétaire. C'est bien là un gage de continuité et d'indépendance de la politique monétaire, l'État, quels que soient les infléchissements de sa politique économique, ne pouvant compter sur aucune faculté de financement hors marché.

Le contenu et la clarté du message sont également des composantes essentielles de la crédibilité. Dans nos systèmes économiques et financiers actuels, où le rôle des anticipations et des comportements est primordial, l'action, pour la puissance publique, consiste autant à diffuser de l'information et des messages qu'à manier des instruments et des règlements. Aussi assiste-t-on à un changement dans l'attitude des Banques centrales. Autrefois quasiment absentes de la communication et des médias, elles ont maintenant plus de visibilité, notamment par les déclarations de leurs dirigeants, individuellement ou collectivement (les prises de position du Comité des gouverneurs des Banques centrales de la Communauté par exemple). Il ne s'agit évidemment pas d'un goût nouveau pour le vedettariat mais de la conscience que l'explication des objectifs et de l'action est aussi importante que l'action elle-même.

LA BANQUE CENTRALE ET LA STABILITÉ DU SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER

La Banque centrale est surtout concernée par deux aspects du système financier : la sécurité du système des paiements, la solidité des intermédiaires financiers.

La Banque centrale et le système des paiements

La prévention des risques liés aux systèmes de paiement est un souci traditionnel des Banques centrales. Ce rôle est devenu plus complexe.

Un rôle traditionnel des Banques centrales

La classique « compensation », où les représentants des banques s'échangent

les valeurs à leurs débits et à leurs crédits est, en fait, la manifestation simple d'une fonction de base de la Banque centrale : permettre aux intermédiaires financiers de fonctionner. Chaque établissement de crédit crée sa propre monnaie mais, pour que cette monnaie joue véritablement ce rôle, il est essentiel qu'elle puisse à tout moment être convertible en monnaie légale bien sûr, mais surtout en monnaie émise par les autres banques.

La Banque centrale qui crée la monnaie centrale et tient les comptes des banques est donc un organisme fédérateur qui tout à la fois rend un service au public en sélectionnant les établissements de crédit à qui elle accepte d'ouvrir un compte et aide ces établissements dont elle assure les règlements réciproques. Les théoriciens du *free banking* estiment que ce rôle pourrait aisément être tenu par l'un des établissements de crédit. Les expériences américaines antérieures à la création du *Federal Reserve System* ont toutefois montré les dangers d'une telle conception : assurer la fluidité des systèmes de paiement est un bien public et il est préférable que ce rôle soit tenu par un organisme dépourvu, dans ce domaine, de préoccupations concurrentielles et commerciales.

Une fonction où les avancées technologiques jouent un rôle essentiel

Le développement continu du nombre et des montants des transactions interbancaires impose aux Banques centrales une vieille technologie permanente pour la modernisation des systèmes de circuits d'échanges dont elles sont souvent les créatrices et les gestionnaires et toujours les agents de règlements.

127

Partout, des systèmes automatisés d'échanges de plus en plus performants sont mis en place. En France, l'« ordinateur de compensation » géré par la Banque de France et qui a été le premier système d'échanges électroniques du monde, devant le BACS britannique et les systèmes américain et japonais, cède progressivement la place au système interbancaire de télécompensation (SIT) qui permet un fonctionnement en continu des échanges et la télétransmission des informations accompagnant l'acte de paiement. La Banque centrale a apporté une contribution active aux études et à la mise en place du SIT, dont elle gère le centre comptable.

On aura cité qu'un exemple de système de règlements interbancaires. Ceux-ci, au-delà des échanges de monnaies nationales pour les besoins de transactions nationales, s'étendent aux règlements destinés à traiter les transferts de fonds liés aux opérations internationales et aux opérations de change (Sagittaire).

Le développement des compensations transfrontières ou extra-territoriales pose un nouveau défi aux Banques centrales. Celles-ci y sont, en général, moins présentes que dans les systèmes nationaux et leurs interventions se

limitent à enregistrer dans leurs livres les écritures que leur communiquent les organismes qui gèrent la compensation.

Le recours aux mécanismes de compensations extra-territoriales présente certes des avantages de nature à améliorer la gestion interne des établissements de crédit : rationalisation des procédures et des coûts opératoires, réduction, selon certaines modalités, du risque de signature ; mais il comporte également des éléments de fragilisation des systèmes financiers, notamment par le renforcement de l'interdépendance des agents financiers qu'il entraîne. Nous rejoignons là le problème des risques des systèmes de paiement et de leur prévention dans lesquels les Banques centrales sont au premier chef impliquées.

Les Banques centrales ont une responsabilité première dans la maîtrise des risques liés aux systèmes d'échanges

Dans un environnement longtemps caractérisé par des systèmes d'échanges pas ou peu automatisés, fonctionnant sur le principe de séances de compensation à heure déterminée entre un nombre d'adhérents restreints, parfaitement connus de tous et véhiculant des volumes assez limités d'opérations (en nombre et en montant), les risques provenant de la défaillance de l'un des participants pouvaient assez facilement être prévenus par le principe de la révocabilité des opérations, la Banque centrale annulant alors la séance de la compensation.

Les échanges désormais en continu, l'augmentation de la vitesse et du volume des opérations, leurs interconnexions et leur internationalisation multiplient les risques de défaillance et amplifient les conséquences potentielles de tels incidents (la « panne »).

Dans le système de règlement « brut », où le paiement est réalisé par le biais d'un transfert irrévocable et définitif par l'intermédiaire des comptes ouverts à la Banque centrale, celle-ci ne supporte un risque de crédit que si elle accepte les positions débitrices en cours de journée. Très rigoureux dans leur principe, les systèmes de règlement brut (le système suisse SIC dont les transferts de fonds doivent être préalablement provisionnés et le système américain « Fedwire » dont les transferts de fonds peuvent intervenir à l'intérieur de positions débitrices plafonnées) n'impliquent pas de risques de panne collective.

Dans les systèmes de règlement net, en revanche, les créances s'accumulent jusqu'à une heure prédéterminée et sont ensuite réglées par transferts de monnaie centrale, des débiteurs nets vers les créanciers nets. Beaucoup plus souple que le précédent système, cette forme d'échanges existe désormais dans les compensations d'envergure (CHIPS aux Etats-Unis, SIT en France), mais recèle un risque systémique puisque les banques bénéficiaires de

créances qui s'accumulent peuvent utiliser les fonds et se trouver ensuite à découvert si un débiteur final est défaillant.

Or, la garantie offerte par la clause de révocabilité est devenue de plus en plus difficile à faire fonctionner dans le contexte actuel. Les Banques centrales, pour éviter d'être confrontées au risque de devoir assumer la défaillance d'établissements afin de maintenir le système de paiement, s'attachent à mettre en place des systèmes préventifs en protection des risques. Aux Etats-Unis, le Fed cherche à bâtir avec CHIPS des modalités d'autoprotection. En France, la Banque de France a mis sur pied un programme complet dont la mise en application fait actuellement l'objet de discussions avec la profession bancaire et qui s'appuie sur :

- l'irrévocabilité des échanges ;
- la surveillance et l'encadrement des débits intrajournaliers sur les comptes centraux ; les positions débitrices intrajournalières admises par la Banque de France seront assorties de limites et devront être appuyées sur des garanties (gages-espèces ou titres, caution ou engagement à première demande, mutualisation) ;
- la création d'un système spécialisé de transferts de fonds pour les opérations de gros montants, le « Transfert Banque de France » (TBF), qui permettra de comptabiliser immédiatement les transferts importants aux comptes des banques dans la limite de la provision disponible ou du solde débiteur intrajournalier autorisé, avec irrévocabilité des opérations ;
- une observation permanente des échanges susceptible de détecter rapidement les situations critiques et d'améliorer la visibilité du système de paiement par une connaissance des comptes en temps réel.

129

*Les Banques centrales et la surveillance
des intermédiaires financiers*

- Pourquoi les Banques centrales s'intéressent-elles à la stabilité du système financier ?

Il existe des degrés d'engagement divers des Banques centrales dans la surveillance du système bancaire. Mais, néanmoins, et même lorsque les Banques centrales ne sont pas chargées du travail administratif de surveillance, elles ont un intérêt majeur dans la bonne santé du système. Ceci résulte de plusieurs fondements :

- la confiance dans la monnaie a un caractère global. Que serait une monnaie forte par son faible taux d'inflation, mais qui néanmoins n'inspirerait pas confiance parce que les établissements qui la gèrent seraient fragiles ? La confiance du public dans l'usage et la détention de la monnaie ne doit être altérée par aucun des éléments qui la composent. C'est la raison pour laquelle les statuts de nombreuses Banques centrales, la Banque de

France par exemple, associent le rôle monétaire et l'objectif de maintenir la santé du système bancaire ;

— en outre, le système bancaire est le véhicule de la politique monétaire. L'exercice de la politique monétaire passe par des actes tels que les mouvements de taux d'intérêt qui constituent pour les établissements de crédit des changements importants dans les conditions d'exploitation. La Banque centrale doit être certaine que de telles actions seront supportées par les établissements ou, plus simplement, que le niveau de taux d'intérêt qu'elle estime souhaitable n'est pas incompatible avec le bon fonctionnement des établissements. Ce problème n'est pas théorique. On a vu des baisses de taux d'intérêt après des crises qui ont été motivées par le besoin d'améliorer la situation financière des banques. Plus le système bancaire et financier est sain, plus la Banque centrale a de marges de manœuvre pour mener sa politique monétaire ;

— enfin, un mauvais état du système bancaire peut dégénérer dans ce que l'on appelle le risque systémique qui serait une perte de confiance générale nécessitant l'intervention du prêteur en dernier ressort qui est la Banque centrale pour maintenir ou restaurer un état ordonné des créances et des dettes.

• La surveillance du système financier a pris, ces dernières années, une nouvelle dimension avec, d'une part, la stratégie des établissements de crédit face à l'essor des marchés et, d'autre part, l'interdépendance de plus en plus étroite des intermédiaires et des marchés financiers.

Confrontés à la désintermédiation et à la concurrence internationale, les établissements de crédit ont réagi en prospectant de nouvelles clientèles et surtout en s'engageant de manière plus prononcée sur les marchés. Cet engagement a pris des formes très diverses, depuis les investissements directs, les activités d'arbitrage ou de *market makers*, la création et la gestion d'organismes de marché destinés à recueillir des placements (OPCVM en France) ou à alléger leurs actifs (Fonds communs de créances).

Cette stratégie, qui a permis aux intermédiaires financiers de bien résister à la concurrence des produits de marché, les a également confrontés à de nouveaux types de faiblesses : la désintermédiation a eu tendance à appauvrir la qualité des actifs bancaires et l'activité sur les marchés a engendré des risques nouveaux. L'émergence de ces risques individuels, intervenant dans un contexte de profonde imbrication des marchés, d'institutionnalisation croissante des opérations et d'une évolution des techniques permettant une internationalisation totale des transactions, crée une situation qui peut faciliter la transmission des effets d'une défaillance d'un des intermédiaires financiers.

Le développement de l'information demandée aux intermédiaires financiers, le renforcement de la réglementation prudentielle et des contrôles ainsi

que leur adaptation à la nouvelle activité bancaire ont évidemment été au cœur de la stratégie des autorités de tutelle.

Cette évolution aboutit à une nouvelle conception du contrôle du système financier.

- Les activités de contrôle doivent en effet prendre acte de la globalisation financière dans ses aspects internationaux comme dans ses aspects internes.

Au plan international, l'harmonisation des règles et des procédures de contrôle a progressé.

Le ratio international de solvabilité (ratio « Cooke »), applicable aux grandes banques internationales et transposé à l'échelon de la Communauté européenne, est un puissant instrument qui, en respectant le principe d'égalité de concurrence, élève le niveau de sécurité de l'appareil bancaire.

Il est nécessaire que les autorités monétaires poursuivent, dans le domaine prudentiel, une approche ouverte et coopérative, s'échangent le maximum d'informations et favorisent, quand c'est nécessaire, une conception internationale des règles. L'espace bancaire européen sera, à cet égard, une zone où l'harmonisation sera encore plus poussée.

Au plan interne, il existe, dans tous les pays, une distinction entre le contrôle des intermédiaires financiers de nature bancaire, qui est du ressort de la Banque centrale ou d'organismes spécialisés, et la tutelle des marchés confiée à des organismes différents tels que, en France, la COB, le Conseil des Bourses de Valeurs, le Conseil des marchés à terme... Cette séparation, tout à fait nécessaire sur le plan fonctionnel, parce qu'elle recouvre des missions différentes, n'empêche pas certains contacts ou liens permettant à chacun d'être mieux informé pour assumer sa mission. En France et dans de nombreux pays la notion de secret professionnel a été abolie entre les organes de tutelle bancaire et de marché. Toujours en France, il convient de signaler l'avancée que représente la constitution du Comité de liaison des autorités monétaires et financières (CLAMEF) dans la voie d'une coopération institutionnelle entre autorités de contrôle.

131

La nécessaire et quelquefois difficile conciliation des deux missions de stabilité monétaire et de stabilité du système bancaire et financier amène à conclure sur la fonction de la Banque centrale en tant que prêteur en dernier ressort.

La survenance du risque systémique est pour les Banques centrales une sorte de « désert des tartares » dans lequel on se prépare le mieux possible à l'agression en espérant et en escomptant bien que celle-ci n'arrivera pas.

Il existe, dans le problème du risque systémique, un aspect de déclenchement et un aspect de transmission. On ne peut certainement pas empêcher qu'il y ait de temps en temps des faillites d'établissements même si

les responsables de la supervision bancaire s'efforcent d'en limiter le nombre. Mais ces défaillances constituent les déclenchements possibles d'enchaînements d'autres défaillances ou de phénomènes de perte de confiance. C'est pourquoi il est essentiel de limiter les possibilités de transmission en chaîne. A cet égard, le fait que l'ensemble des établissements soit solide, qu'aucun des maillons de la chaîne ne soit faible, est évidemment un facteur de sécurité.

L'existence d'un prêteur en dernier ressort n'en est pas moins aussi nécessaire que dans le système financier actuel, caractérisé par une déréglementation presque totale, qu'elle ne l'était par le passé. Toutefois, il faut bien se convaincre que l'action de prêteur en dernier ressort ne se justifie que s'il y a effectivement risque de généralisation d'une crise. Il peut y avoir une généralisation s'il y a des problèmes de liquidités qui naissent soit pour des raisons techniques, soit parce qu'il y aurait des interrogations même non fondées sur la solvabilité de certains intervenants. (Il suffit souvent qu'il y ait une interrogation sur la solvabilité de quelqu'un, même si elle n'est pas fondée, pour qu'un problème de liquidité se crée). Notons cependant qu'une crise doit être fortement avancée pour que l'on commence à enregistrer ce type de questions. Il peut se révéler nécessaire, dans de telles circonstances, que les agents économiques voient clairement que l'on ne manque pas de liquidités ; c'est ce qui conduisit des Banques centrales, en octobre 1987, à montrer que la liquidité était abondante, la preuve en étant que les taux d'intérêt à court terme ne montaient pas.

Ceci étant rappelé, il faut immédiatement dissiper de possibles ambiguïtés : les Banques centrales ne pourraient, sans entrer en contradiction avec leur mission première, accepter une alimentation excessive durable de la liquidité mettant en cause les orientations de la politique monétaire ; en outre, les Banques centrales ne peuvent pas non plus être réputées assumer une responsabilité dans le fonctionnement des marchés.

En définitive, les Banques centrales s'efforcent d'être des pourvoyeurs de stabilité de la monnaie et du système bancaire, mais sans déresponsabiliser les différents acteurs ; c'est lorsque les gestionnaires connaissent bien les objectifs mais aussi les limites du rôle de la Banque centrale qu'ils ont les meilleures chances de contribuer eux-mêmes à la stabilité du système.