

De l'indépendance des banques centrales

L'auteur de Unelected Power examine les banques centrales d'un point de vue constitutionnaliste dans un contexte d'inertie politique

Paul Tucker



PHOTO: MARTHA STEWART

REVENONS BRIÈVEMENT dans le monde de 2018–19. À l'époque, les responsables politiques critiquaient la politique monétaire des banques centrales et le contrôle bancaire à travers le monde, des États-Unis à l'Inde en passant par l'Italie et la Turquie. De puissants acteurs du secteur privé souhaitaient que les banques centrales leur achètent des actions au moment de la survenue de la prochaine récession. Les technocrates eux-mêmes sous-craient aux appels des groupes de réflexion à orienter l'offre de crédit afin de faire face aux changements climatiques, aux inégalités, à la croissance de la productivité et à d'autres problèmes sociaux urgents, alors même que certains ont été mis en cause pour être intervenus dans la politique et s'être ainsi écartés de leur mission.

Dans le monde entier, la classe politique de gauche plaidait en faveur de « l'assouplissement quantitatif du peuple » ; les libertariens trouvaient leur salut dans les cryptomonnaies émises à titre privé ; les conspirationnistes s'obstinaient à considérer que les autorités monétaires étaient de connivence avec les ennemis du peuple.

Que cela vous reconforte ou vous contrarie, il était évident, même avant la COVID-19, que quelque chose se tramait dans l'univers autrefois paisible des banques centrales. Faire figure de seul recours possible s'apparentait à un cauchemar politique, et même constitutionnel.

Ensuite est arrivée la COVID-19 et les banques centrales ont alors de nouveau joué le rôle qui était le leur

entre les années 30 et les années 80, à savoir un simple instrument au service des ministères des Finances. Dans certains territoires (notamment les États-Unis et la zone euro), la banque centrale se substitue dans les faits aux gouvernements qui ne sont pas en mesure d'agir avec résolution ou rapidité et risque ainsi de devenir l'autorité budgétaire *de facto*. Dans d'autres pays (le Royaume-Uni peut-être), la banque centrale finance le pouvoir exécutif, le cas échéant sans dispositif garantissant une voie de sortie, et risque ainsi de libérer l'exécutif des contraintes de l'assemblée élue.

Deux modèles de banque centrale

Les derniers événements nous rappellent que deux modèles assez différents de banque centrale existaient dans le passé. Le premier considère la banque centrale d'un pays comme le bras opérationnel de la politique financière du gouvernement, ses fonctions étant déterminées par l'avantage comparatif technocratique. Selon ce modèle, les banques centrales constituent le pivot du système de paiement, comme Francis Baring l'a observé vers la fin du XVIII^e siècle. En tant que chef d'équipe de la communauté bancaire, elles fournissent les « biens de club », selon le jargon économique.

Dans l'autre modèle, les banques centrales sont des autorités indépendantes qui se voient confier des responsabilités concrètes et sont officiellement détachées de la politique au quotidien. Elles fournissent des biens publics (la stabilité des prix, par exemple) et préservent des biens communs (comme la stabilité financière) dont tous peuvent jouir, mais qui sont altérés par l'exploitation.

Ces deux modèles sont si différents qu'il est souvent problématique de passer de l'un à l'autre. Dans les pays émergents, même après leur indépendance officielle, les banques centrales sont parfois censées (et souhaitent quelquefois) continuer à offrir un très large éventail de services aux citoyens. Dans les pays avancés, la transition entre la fonction d'agent subalterne et celle de mandataire indépendant soulève généralement des questions sur les limites, parfois aux dépens de l'intérêt général.

À titre d'exemple, lorsque la Banque d'Angleterre s'efforçait de se préparer à l'indépendance monétaire à la fin des années 80 et au début des années 90, elle a spontanément cessé d'intervenir dans le financement industriel, la gouvernance

des entreprises, certains services bancaires non essentiels et l'ensemble des services de règlement de titres. Pourtant, en 1997, année de son indépendance, le contrôle bancaire a tout de même été transféré ailleurs, ce qui a eu des effets assez catastrophiques durant les années qui ont précédé la crise de 2007–08 et tout au long de celle-ci. Cet épisode est source d'enseignements pour tous puisqu'il témoignait des tensions sous-jacentes dans la répartition du pouvoir entre les autorités monétaires et les ministères des Finances.

Les pouvoirs actuels des banques centrales

Aujourd'hui, les banques centrales sont bien sûr extrêmement puissantes. Premièrement, le droit de création monétaire est toujours un pouvoir d'imposition latent, en mesure de redistribuer les ressources dans toute la société et entre les générations via une flambée d'inflation surprise (ou de déflation). Deuxièmement, en leur qualité de prêteurs en dernier ressort, les banques centrales sont susceptibles de décider des gagnants et des perdants. Troisièmement, à travers les modalités de leurs opérations financières (garanties, contreparties, etc.), elles peuvent influencer sur l'allocation du crédit dans l'économie. Quatrièmement, de par leur rôle d'autorités de contrôle du système bancaire, elles sont, à l'instar des autorités de tutelle dans d'autres secteurs, des législateurs et juges délégués dans la pratique.

Il ne semble donc peut-être pas étonnant que les gestionnaires de crise emblématiques de l'effondrement de 2008–09 aient été Ben Bernanke, Tim Geithner, Jean-Claude Trichet et Mario Draghi, aucun d'eux n'ayant exercé une fonction élective. Les choses étaient toutefois différentes dans le passé. Le visage que la plupart des gens associe à la riposte mondiale à la Grande Dépression est celui du président Franklin D. Roosevelt. Quatre-vingts ans plus tard, des responsables politiques élus n'ont même pas pris l'initiative d'expliquer à la population les mesures de gestion de crise qui ont été prises en leur nom et dans leur intérêt. Quelque chose a changé, et pas pour le meilleur.

Nous avons besoin de principes de nature politique ; Tous ceux qui sont attachés à la séparation des pouvoirs au cœur du régime constitutionnel devraient souhaiter que l'indépendance de la banque centrale soit préservée. Dans le cas contraire, les présidents et premiers ministres pourraient avoir recours à la planche à billets afin de financer les projets qui leur tiennent à cœur et d'enrichir leurs soutiens sans avoir besoin de se présenter devant l'assemblée représentative pour obtenir une approbation légale. Les autoritaristes en herbe, de gauche ou de droite, seront attentifs aux avantages de s'emparer du pouvoir monétaire ou de le corrompre ; le FMI devrait répertorier des exemples passés.

Cependant, si une autorité monétaire indépendante, détachée de la politique au quotidien, peut contribuer à soutenir un régime constitutionnel, la liberté d'action de dirigeants de banque centrale non élus doit assurément être réduite par la loi. La légitimité en dépend, ce qui est très important parce que c'est ce qui maintient la cohésion, lorsque, parfois mais de manière inéluctable, l'action publique trahit la confiance de la population.

Pour être reconnus comme légitimes, la création et le fonctionnement d'une institution publique doivent être conformes aux valeurs politiques les plus profondes d'une société politique. Pour les démocraties constitutionnelles, celles-ci comprennent les valeurs de la démocratie, du constitutionnalisme lui-même et de l'état de droit. Les banques centrales ne peuvent pas être exclues.

Mon livre *Unelected Power* énonce des principes de délégation pour les organismes indépendants, parmi lesquels, pour n'en citer que quelques-uns, fixer un ob-

Tous ceux qui sont attachés à la séparation des pouvoirs au cœur du régime constitutionnel devraient souhaiter que l'indépendance de la banque centrale soit préservée.

jectif pouvant faire l'objet d'un suivi ; ne pas prendre de grandes décisions en matière de répartition ; le principe « une personne, une voix » pour la prise de décision en comité ; la publication des principes de fonctionnement pour l'exercice du pouvoir d'appréciation délégué ; la transparence et l'intelligibilité publique ; la suspension officielle de l'indépendance ; et bien d'autres encore.

Pour les banques centrales, ces principes peuvent inspirer l'élaboration de la *constitution de crédit monétaire* d'une économie qui couvre les éléments privés mais aussi publics du système monétaire, dont :

- Pour la *politique monétaire* — un objectif théorique clair et aucun pouvoir autonome de faire fondre la dette, qui devrait être réservé aux parlementaires ;
- Pour les *opérations bilancielle*s — des opérations et bilans aussi simples et limités que possible, compatibles avec l'atteinte des objectifs ; les principaux effets redistributifs devraient être le fruit de la délégation et ne pas découler de choix discrétionnaires ;
- En tant que *prêteur en dernier ressort* — aucun prêt à des entreprises qui sont fondamentalement insolubles ou éclatées ;

Il est important de se souvenir qu'il y a toujours eu des ennemis de l'indépendance.

- Pour la *politique de stabilité* (dans laquelle le prêteur en dernier ressort ne peut éviter d'intervenir) — obligation d'atteindre un niveau pouvant faire l'objet d'un suivi pour la solidité des composantes privées du système monétaire, dont la banque parallèle ;
- Pour la *politique microprudentielle* — obligation pour les intermédiaires bancaires de détenir des réserves (ou des actifs facilement échangeables contre des réserves), qui augmente avec le niveau d'endettement et de risque et avec les conséquences sociales de leur faillite ;
- *Globalement* — ne pas excéder les pouvoirs pendant une situation d'urgence ; tout élargissement temporaire ou tout usage inhabituel des pouvoirs doit faire l'objet d'un dispositif transparent qui est conforme à la mission principale de la banque centrale et prévoit une voie de sortie ;
- *Sur le plan organisationnel* — le président n'est pas le seul décideur sur tous les points ;
- *Responsabilisation* — la transparence à tous les niveaux, même accompagnée d'un décalage, lorsque l'immédiateté aurait des effets négatifs ;
- *Communication* — utiliser le langage courant et pas seulement celui de la haute finance et de l'économie monétaire ;
- *Moderation* — rester en dehors des affaires qui ne sont ni imposées ni étroitement liées aux objectifs juridiques.

Le retour du bras opérationnel

La pandémie qui a débuté fin 2019 semble être aux antipodes de ces principes. Aux États-Unis et dans la zone euro, les dirigeants de banque centrale ont parfois de nouveau été les acteurs *de facto*, sachant que l'ensemble du système constitutionnel prive les responsables élus de l'esprit de décision.

Au moment d'évaluer les aspects constitutionnels des mesures exceptionnelles prises par les banques centrales pour préserver nos économies, en veillant à ce que les liquidités parviennent aux ménages et aux entreprises, il faut déterminer où chaque mécanisme se situe dans un éventail allant de l'indépendance à la subordination. À un extrême, la banque centrale opère librement dans le cadre de sa mission, mais est protégée par le ministère des Finances en ayant conscience que les contribuables supportent le risque à terme.

À l'autre extrême, la banque centrale agit pour le compte de l'État. Elle se contente d'appliquer les décisions discrétionnaires prises par le ministère des Finances : elle ne

prend aucun risque elle-même et accorde un financement monétaire (directement ou indirectement) seulement si elle le décide en toute indépendance. La banque centrale reste une institution indépendante. Au-delà, les pouvoirs publics peuvent ordonner d'effectuer des opérations sur le bilan de la banque centrale. Des opérations peuvent aussi être menées sur le bilan des administrations publiques financées de manière énergique par la planche à billets.

Pour chaque intervention, la survie de l'indépendance dépend de qui décide véritablement de quoi. Lorsque l'indépendance est en suspens dans la pratique, cela devrait être clair, tout comme la voie de sortie.

Au moment d'examiner ces possibilités, il est important de se souvenir qu'il y a toujours eu des ennemis de l'indépendance. Parmi les nombreux instruments disponibles pour réduire à néant la constitution monétaire d'un pays, ceux-ci peuvent mettre en œuvre deux stratégies globales, chacune ayant des variantes évidentes et obscures.

Les nominations sont une méthode pour mettre au pas les banques centrales. Comme nous l'avons vu aux États-Unis récemment, cela n'est pas facile lorsque les candidats favoris sont loin de posséder les qualifications normalement requises. En revanche, les candidats nommés qui semblent légitimes, voire excellents, mais s'avèrent être des alliés discrets et dévoués de politiques de premier plan sont plus préoccupants. Le cas le plus célèbre, à une époque agitée elle aussi, est celui de l'ancien président de la Réserve fédérale Arthur Burns, éminent économiste qui a placé les chances de réélection de Richard Nixon en 1972 avant la mission officielle de la Fed. Personne ne devrait penser qu'il s'agissait du dernier exemple d'un auxiliaire politique occupant le pouvoir monétaire.

L'autre solution pour mettre à mal l'indépendance consiste à modifier la mission de l'institution. Dans sa forme rudimentaire, il s'agit de simplement voter pour porter atteinte à la loi sur la banque centrale ou pour l'abroger. Cela n'est pas aisé, car ce procédé est très visible. La méthode subtile, ce qui est presque paradoxal, confère à la banque centrale *d'avantage* de responsabilités, à tel point que tout agent respectable estimerait avoir le devoir de consulter les dirigeants politiques sur la manière d'utiliser ses pouvoirs élargis. Plus les banques centrales consentent à être qualifiées de « seul recours possible » (et même s'en réjouissent), plus il sera facile pour les responsables politiques de leur confier davantage de tâches à accomplir, et ainsi de les réduire à néant.

Rétablir l'indépendance

Si nos sociétés souhaitent préserver l'indépendance des banques centrales pour s'engager à respecter la stabilité du système monétaire et la séparation des pouvoirs d'un point de vue budgétaire, et si nous voulons pouvoir rétablir cette indépendance après la pandémie, la prudence est de mise. Voici cinq mesures à prendre :

- *Cesser d'être le bras opérationnel du ministère des Finances pour retrouver son indépendance* une fois la pandémie terminée, tout en devenant une autorité décisionnaire légitime ;
- *Revoir les régimes monétaires pour que la stratégie de stabilisation fonctionne si le plancher à zéro risque d'être atteint plus souvent* (en cas d'absence de rebond de la croissance de la productivité) ;
- *Examiner les obligations de stabilité, dont un régime général pour la banque parallèle, une norme légale pour la résilience du système financier, une interdiction officielle de prêter des fonds à des sociétés financières fondamentalement éclatées et une indépendance accrue par rapport au secteur.* Un tel dispositif aurait peut-être freiné les mesures de dérégulation imprudentes adoptées ces dernières années, qui se

sont traduites par des marchés de négociation surendettés lors du déclenchement de la crise pandémique ;

- *La modération des dirigeants de banque centrale*, qui se cantonnent, lorsque l'indépendance est en vigueur, à la mission de préserver la stabilité du système monétaire plutôt que de proposer de résoudre tous les problèmes de la société ;
- *Une vigilance généralisée et la conscience des tentatives subtiles mais répétées de repolitiser les banques centrales afin de servir des intérêts catégoriels* — ce qui inspire de la joie aujourd'hui pourrait provoquer des larmes demain. La politique est un métier opportuniste, et l'on ne prête guère attention aux subtilités des institutions monétaires.

Quels que soient les procédés actuels, qui sont à l'évidence bien réels et très urgents, il convient de préserver l'intégrité de nos institutions à plus long terme. [FD](#)

PAUL TUCKER est président du Systemic Risk Council et chercheur à la John F. Kennedy School of Government de l'Université Harvard. Cet article s'appuie sur son ouvrage paru en 2018 *Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, publié par Princeton University Press.

**TOUTES LES PUBLICATIONS DU FMI
DANS UN SYSTÈME
INTÉGRÉ DOTÉ DE FONCTIONS
DE NAVIGATION CONVIVIALE,
DE RECHERCHE INTUITIVE ET DE
PERSONNALISATION.
[ELIBRARY.IMF.ORG](https://elibrary.imf.org)**

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL