

Les banques centrales

par Michel ALBERT

Ce colloque sur l'avenir des entreprises publiques comporte cinq exposés. Les sujets de tous ces exposés comportent l'expression générale d' "entreprises publiques " (au pluriel), à l'exception d'un seul, celui qui m'est attribué et qui présente, lui, un caractère sectoriel : " Les banques centrales ". Cette particularité me paraît significative pour deux raisons.

La première est que les banques centrales constituent en effet une catégorie particulière d'entreprises publiques qui n'a pas d'équivalent dans les autres secteurs. En ce sens notamment que l'évolution des banques centrales *renforce* leur caractère d'institutions publiques. Ce sera mon premier point.

En second lieu, je tenterai de montrer que le rôle des banques centrales nationales est, paradoxalement, de plus en plus important en dépit du processus de *mondialisation* de l'économie. Il me semble que la BCE ne fait pas exception à cette règle.

- I) Mais avant d'aborder ces développements, je voudrais donner quelques indications sur la notion même de " Banque centrale ", expression dont notre président de séance, Pierre Tabatoni m'a appris qu'elle a été inventée au 19^{ème} siècle par l'économiste français Léon Aucler. Cette notion de " Banque centrale " n'est ni simple, ni stable. Je me bornerai donc à suggérer l'esquisse de définition suivante : une Banque centrale est l'autorité publique chargée :
- II) de contrôler le financement de l'économie, notamment en assurant l'émission des billets de banque et en octroyant des crédits aux banques commerciales dans le cadre de la politique monétaire ;
- III) de surveiller et gérer les systèmes de paiement liés en particulier à la compensation des chèques et des virements interbancaires ;
- IV) et, dans certains pays, de surveiller la solidité du système bancaire et financier.

Ainsi, les banques centrales, créées à l'origine pour des motifs assez diversifiés, ont-elles toutes aujourd'hui la même mission essentielle qui consiste à " garder la monnaie ", c'est à dire préserver la stabilité monétaire.

I - L'évolution à long terme des banques centrales a renforcé leur caractère d'institution publique

I/1. La plus ancienne banque centrale est la Banque de Suède créée en 1656, suivie de près par la " Vieille Dame " de la City de Londres, créée en 1694. Depuis trois siècles, presque tous les États se sont progressivement dotés d'une banque

centrale. En 1900, 18 États seulement l'avaient fait, soit à peine plus de la moitié. Aujourd'hui, il y a 172 banques centrales pour environ 200 États.

I/2. L'économie moderne est une économie de marché fondée sur le libre jeu de la concurrence et, de plus en plus sur la propriété privée des entreprises. Depuis une vingtaine d'années surtout, on assiste à un mouvement mondial de privatisation. Par rapport à cette évolution générale vers l'économie de marché et les privatisations, l'histoire des banques centrales présente un caractère doublement paradoxal : elles sont passées d'un régime de concurrence à un régime de monopole d'émission et d'un statut de société privée à un statut d'autorité publique.

I/2-1. Au cours du XIX^{ème} siècle, l'usage du billet de banque se développe rapidement mais, dans la plupart des pays, l'État n'en assure pas directement l'émission. Plusieurs banques commerciales obtiennent le privilège d'émettre des billets sur des zones géographiques délimitées ou sur certaines coupures définies. Aussi, dans un même pays, les banques d'émission ont tendance à se multiplier avec l'usage croissant du billet de banque dans les échanges, provoquant ainsi la juxtaposition de plusieurs dizaines de billets différents dans un même pays

Ainsi, la Banque de France créée il y a tout juste 200 ans, le 26 janvier 1800 n'était, à l'origine, qu'un comptoir d'escompte parisien, parmi d'autres et subit la concurrence de trois autres établissements qui émettent aussi des billets. Elle demeure soumise à un régime de concurrence jusqu'à la Révolution de 1848 où elle obtient le monopole national d'émission des billets. Dans le même sens, le cas le plus spectaculaire est celui des États Unis. La Banque Fédérale de Réserve n'a été créée qu'en 1913. En 1912, 7355 banques privées assuraient l'émission des billets de banque !

Au cours de longs débats, la question des normes d'émission, permettant de garantir la confiance indispensable à la valeur et d'organiser cette émission, est vivement discutée. Et, pendant plusieurs générations, un grand débat doctrinal oppose les partisans de la concurrence en matière d'émission monétaire (Free banking) aux partisans du monopole (Central banking). Je ne connais aucun secteur d'activité économique et financier où la victoire des seconds sur les premiers, celle du monopole sur la concurrence, ait été aussi complète.

Pour en prendre la mesure, il faut ajouter que ce privilège d'émission à caractère monopolistique a été renforcé partout par son corollaire, la règle du cours légal (cours forcé) dotant les billets de la Banque centrale d'un pouvoir libérateur illimité. Cette règle impose des exigences de garantie beaucoup plus fortes et crée une tendance générale à l'unification de l'émission au profit d'un seul Institut qui, de fait, dominera les autres banques.

On notera au passage le caractère régalien du vocabulaire ici employé : monopole public, privilège d'émission, cours légal, cours forcé. Alors que l'évolution générale de l'économie tend à éliminer les monopoles au profit de la concurrence. C'est le contraire qui s'observe en ce qui concerne les Banques centrales. C'est un premier paradoxe.

I/2-2. Le second paradoxe renforce la portée du premier. À l'origine, la plupart des banques centrales étaient des sociétés privées. Or, parallèlement au triomphe du monopole sur la concurrence dans ce secteur, on constate que le courant principal de l'évolution de leur statut a fait que les banques centrales ont progressivement été nationalisées, y compris dans des pays qui comptent, en général, parmi les plus libéraux et dans la dernière décennie beaucoup de banques centrales ont acquis leur indépendance vis à vis du pouvoir politique.

Érigées progressivement en gardiennes de la monnaie, installées au cœur de la circulation monétaire et du système de paiements, donc des échanges économiques, les banques centrales vont ainsi se retrouver soumises aux pouvoirs publics pour s'en affranchir ensuite.

Ici encore, le cas de la Banque de France est exemplaire. Sous le même statut pendant 130 ans, elle est restée une société privée jusqu'en 1936, avec son assemblée générale des actionnaires constituée par les fameuses " 200 familles ". C'est alors que le gouvernement du Front Populaire a lancé le slogan " il faut que la Banque de France devienne la Banque de la France " et donné aux Pouvoirs publics des moyens d'intervention plus directs dans la gestion de la Banque. La nationalisation n'interviendra réellement qu'après la seconde Guerre Mondiale, en 1945, période où le mouvement de nationalisation des banques centrales s'affirme, notamment dans les pays comme la Grande Bretagne en 1946 ou les Pays Bas en 1948 sans parler de la Banque centrale d'Allemagne qui porte le nom, particulièrement expressif à cet égard, de Bundesbank. Les banques centrales ainsi nationalisées sont moins des " entreprises publiques " que des autorités publiques et elles deviennent alors naturellement les instruments de la politique monétaire des États. En tout cas, il est bien clair que, pour une Banque centrale, le profit ne saurait, en aucune manière, constituer un objectif. Ses missions sont des missions de service public. D'ailleurs, en France, le législateur n'a pas défini la nature juridique de l'institution " Banque de France ". C'est par un Arrêt du 16 juin 1997, du Tribunal des Conflits que la Banque de France a été déclarée " personne publique ".

I/3. En dépit de leur caractère d'institutions publiques, les banques centrales sont de moins en moins soumises au pouvoir exécutif car elles sont de plus en plus nombreuses à bénéficier d'un statut d'indépendance.

Traditionnellement, l'indépendance de la banque centrale est le propre des pays à structure fédérale (États Unis, Allemagne, Canada, Suisse). Or, dans la période récente, bien des pays unitaires ont réformé dans le même sens leur Institut d'émission : la Grande Bretagne, la Nouvelle Zélande, la Suède et le Japon par exemple. Mais le grand changement dans ce domaine est imputable au Traité de Maastricht qui pose comme condition première de l'entrée dans l'euro une rigoureuse indépendance de la Banque centrale. Huit pays sur onze ont dû se réformer sur ce point. Le cas de la France est à cet égard remarquable. En vertu d'une loi en quelque sorte prédestinée par sa date, la loi du 4 Août 1993, le gouvernement avait renoncé à tout pouvoir en matière monétaire. Mais le Conseil

Constitutionnel a estimé que cette loi était contraire à l'article 20 de la Constitution : " La politique de la France est conduite par le Gouvernement ". Il a donc fallu réformer la Constitution et voter une seconde loi pour aboutir à l'indépendance de la Banque de France au 1^{er} janvier 1994.

Comment s'explique cette évolution générale en faveur de l'indépendance des Banques centrales ? Certes, notre époque a tendance à recourir à des autorités indépendantes dans de nombreux domaines (la COB, le CSA, la Commission de la Concurrence, la Commission informatique et liberté, la Commission de privatisation par exemple). Mais là n'est pas l'explication essentielle de ce phénomène singulier qui fait qu'un gouvernement se prive d'une partie importante de son pouvoir, le pouvoir monétaire, pour le transférer à la Banque centrale. C'est parce que de plus en plus, l'intérêt général de l'économie nationale l'exige.

La raison spécifique de l'indépendance nouvelle des banques centrales tient au jeu combiné de la démocratie et des marchés financiers dans une économie financière en voie de globalisation. En démocratie, tout gouvernement veut être populaire. Pour être populaire, il est tenté de demander moins à l'impôt et de donner plus au peuple. Pour cela, il y a deux moyens : le premier consiste à faire du déficit budgétaire, mais cela se voit et devient rapidement coûteux par suite de l'accumulation des dettes qui en résulte. Le deuxième moyen consiste à créer de la monnaie. C'est plus subtil, mais la vigilance des marchés financiers sur ce point est extrêmement sévère : un excès de création monétaire suscite des tensions inflationnistes et ces tensions inflationnistes sont impitoyablement sanctionnées par les marchés sous la forme de ce qu'on appelle des primes de taux d'intérêt et qui constituent en réalité des sanctions appliquées aux pays laxistes.

C'est pourquoi les marchés favorisent les pays qui acceptent de faire sortir leur Banque centrale du domaine de compétences de l'exécutif pour permettre à l'économie nationale de bénéficier de la confiance internationale.

I/4. À partir des années 80, le concept de stabilité de la monnaie devient l'objectif final explicite ou implicite, partagé ou même unique de la politique monétaire. La banque centrale indépendante devient alors l'autorité supérieure chargée de rappeler aux partenaires sociaux qu'il leur appartient de contenir l'évolution des prix et des salaires et au gouvernement qu'il doit mener une politique budgétaire assez rigoureuse pour que la monnaie nationale inspire confiance aux marchés internationaux.

La responsabilité de censeur, de surveillant général qui incombe ainsi aux banques centrales est très souvent désagréable à exercer. Arthur BURNS, ancien Président de la Réserve Fédérale disait que le rôle d'un banquier central est de retirer les boissons alcoolisées avant que les convives ne commencent à être gais : préférant sans doute l'humour au premier degré, Guido CARLI, gouverneur de la Banque d'Italie, avait accroché derrière le fauteuil de son bureau, un tableau représentant Saint Sébastien percé de flèches.

Le concept même de politique monétaire est relativement récent. Jusqu'au début du XX^{ème} siècle, la monnaie était émise en application de règles automatiques telles que la convertibilité des billets en or. C'est surtout à la suite de l'accélération générale de l'inflation à la fin des années 70 que l'indépendance des banques centrales par rapport à l'État est apparue comme une condition majeure de la lutte contre l'inflation, qui s'exerce conjointement à travers la politique budgétaire d'une part, la politique monétaire d'autre part, laquelle a pour objet d'ouvrir ou de fermer les robinets de l'émission monétaire.

Encore ne suffit-il pas que l'indépendance de la Banque centrale lui soit donnée par la loi. Il faut qu'elle soit scellée par la confiance, la confiance nationale et internationale, qui s'accomplit en ce que l'on appelle la " crédibilité ", c'est-à-dire l'ensemble des exigences auxquelles les responsables de la monnaie doivent satisfaire pour rassurer les marchés et leur permettre d'offrir à l'économie nationale les meilleures conditions de financement, c'est-à-dire, les taux d'intérêt les plus bas possibles. La crédibilité d'une banque centrale constitue donc un bien public d'autant plus appréciable que fort curieusement, le processus de *mondialisation* de l'économie renforce le rôle des Banques centrales *nationales*.

II - L'importance croissante des banques centrales nationales dans l'économie libéralisée et mondialisée.

II/1. Nous avons tous maintes fois lu dans les journaux que les Banques centrales seraient désormais impuissantes à lutter contre les déferlements possibles de la spéculation internationale car elles ne disposent plus de munitions suffisantes pour faire face aux mouvements internationaux de capitaux. Il est bien vrai que les réserves mondiales des Banques centrales sont de l'ordre de 2000 milliards de dollars, soit approximativement le volume quotidien des transactions sur le marché des changes. Cela explique l'échec fréquent de ce qu'on appelle les interventions des Banques Centrales sur le marché des changes, c'est-à-dire les achats ou les ventes de monnaie nationale qu'elles pratiquent parfois en vue d'obtenir son appréciation ou sa dépréciation.

Cela contribue assurément à expliquer la prudence de la BCE dans ses réponses à ceux qui la pressent d'intervenir pour lutter contre la baisse de l'euro. Mais contrairement à ce qu'on prétend parfois, cette attitude prudente ne traduit pas une faiblesse propre à la BCE. En effet, le même problème s'est posé à la FED en 1995 à l'époque où c'était le dollar qui avait chuté, au plus bas, à un taux inférieur à 5 F contre près de 7.5 F aujourd'hui. Or la FED a attendu pour intervenir sur le marché des changes que les Etats-Unis aient pu obtenir par les accords du Plaza et du Louvre, le soutien mutuel de leurs partenaires européens et japonais. Ce soutien mutuel – il faut le souligner – était essentiellement de caractère philosophique et non matériel. Son efficacité s'est fondée, moins sur la puissance de feu utilisée, que sur la crédibilité des acteurs, et d'abord sur l'autorité morale des banques centrales concernées.

Quoiqu'il en soit, ce serait une erreur de croire que la mondialisation financière aurait pour effet de réduire le rôle des banques centrales. Au contraire, pour comprendre cet apparent paradoxe, il convient de faire un retour en arrière, à l'époque du dirigisme et du contrôle des changes.

II/2. Dans une économie dirigée et cloisonnée, le rôle de la banque centrale est secondaire.

Les prix sont alors dans une large mesure réglementés, sinon contrôlés. Ainsi, quand je suis arrivé au CGP en 1976, l'un des principaux soucis quotidiens du gouvernement était encore de fixer le prix du pain et le prix du beefsteak ! *A fortiori*, dans un tel contexte, le prix de l'argent est-il lui aussi contrôlé par l'État : qu'il s'agisse de financer les besoins publics ou ceux de l'économie, les taux d'intérêt sont fixés ou du moins contrôlés par le gouvernement. Et cela lui est d'autant plus facile qu'il exerce également des contraintes sur les échanges extérieurs, qui sont soumis à la discipline des droits de douane et des contingents. L'isolement relatif qui en résulte par rapport aux pays étrangers permet de rendre l'inflation apparemment plus tolérable et de traiter le taux de change comme un simple facteur d'ajustement. Le Franc français a ainsi été dévalué quatorze fois entre 1945 et 1983.

Pour toutes ces raisons, dans l'économie dirigée et cloisonnée de jadis, le pouvoir de la Banque de France, à l'égard du gouvernement, n'était guère que de remontrances et d'obéissance. C'était un organe subordonné de l'appareil d'État.

Mais, les uns après les autres, tous les pays développés ont été conduits à renoncer à ce dirigisme si confortable pour les gouvernements, contraints qu'ils étaient d'admettre qu'on ne badine pas longtemps avec la monnaie.

II/3. Dans ce domaine, je ne connais pas, en dehors de Jean Rueff qui l'a tant inspiré, de prophète plus éloquent que le Général de Gaulle lui-même : “ Il s'agit de la monnaie, critère de la santé économique et condition du crédit, dont la solidité garantit et attire l'épargne, encourage l'esprit d'entreprise, contribue à la paix sociale, procure l'influence internationale, mais dont l'affaiblissement déchaîne l'inflation et le gaspillage, étouffe l'essor, suscite le trouble, compromet l'indépendance ; je donnerai à la France un franc modèle, dont la parité ne changera pas aussi longtemps que je serai là et que même, malgré les mauvais coups portés à notre pays au printemps de 1968 par l'alliance des chimères, des chantages et des lâchetés, je maintiendrai jusqu'au bout grâce aux énormes réserves de devises et d'or que la confiance aura, en dix ans, accumulées dans nos caisses.”¹

Et encore : “ L'inflation n'étant qu'une drogue qui, par phases alternées d'agitation et d'euphorie, mène la société à la mort ”.

¹ De Gaulle, *Mémoires d'Espoir – Le renouveau* (1958-1962) page 143-144

II/4. Cette vision prophétique est chaque jour davantage vérifiée par le nouveau contexte de l'économie mondiale libéralisée et globalisée. Dans ce type d'économie, où nous sommes irréversiblement entrés, l'État perd toute possibilité d'utiliser les outils du dirigisme. Les règles de l'OMC ont éliminé presque tous les contingents et droits de douane. Les prix résultent de la concurrence internationale et les taux d'intérêt — surtout les taux d'intérêt à long terme, ceux qui déterminent l'investissement et donc la croissance — sont fixés par le marché mondial qui constitue le gendarme permanent de la politique des États.

Cette mondialisation progressive a été particulièrement efficace dans l'Union européenne parce que celle-ci s'est construite essentiellement autour des quatre libertés de circulation : la liberté de circulation des produits, des services, des capitaux et des hommes.

Cette grande transformation de l'économie dirigée et cloisonnée en direction d'une économie libéralisée et globalisée a rendu impérative la stabilité des prix et conféré, par conséquent, une importance considérablement accrue au rôle des Banques centrales. Alors que leurs moyens d'action sont d'ailleurs 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) ou sur lequel elles pouvaient s'appuyer comme le contrôle des changes. Dans le système financier actuel de globalisation et d'internationalisation, la variation des taux d'intérêts et les réserves obligatoires sont les seules armes des Banques centrales dont l'effet dépend très largement de la crédibilité que doivent avoir les autorités monétaires.

II/5. Leur rôle n'est pas seulement technique, ni économique. Il y a une nouvelle éthique mondiale qui se fonde sur la stabilité des prix et se diffuse par l'intermédiaire des Banques centrales puisque la stabilité des prix constitue un objectif essentiel pour toutes les Banques centrales. La portée éthique de leur rôle à cet égard peut être résumée comme suit : la monnaie est la garantie des échanges. Tout échange est un contrat, une promesse qui doit être tenue. La stabilité monétaire est nécessaire pour que cette promesse se réalise sans que l'inflation altère les rapports entre créanciers et débiteurs.

II/6. Ce n'est donc pas par hasard que Jean-Claude Trichet, Gouverneur de la Banque de France, est aujourd'hui l'un des Français les plus célèbres, non seulement à l'intérieur, mais au plan mondial. Or, il y a vingt ans, presque personne ne connaissait le nom du Gouverneur de la Banque de France.

Et que dire de l'incomparable prestige d'Alan Greenspan ! Son génie n'est pas seulement un génie financier. Il repose aussi sur un véritable courage et sur une extraordinaire subtilité d'expression qui fait l'admiration de milliers d'exégètes sur tous les marchés du monde. Alan Greenspan a déclaré un jour que les marchés boursiers étaient portés par une certaine " exubérance irrationnelle ". Ce jour-là a quelque chose d'historique.

II/7. Vous vous attendez probablement à ce que je sois moins enthousiaste à propos de la Banque Centrale Européenne, compte tenu de la baisse de l'euro... Certes !

Et pourtant la BCE est dotée d'une très robuste constitution fédérale. Son degré d'indépendance est même unique au Monde, puisque dans tous les pays, le statut de la Banque centrale peut être modifié par la loi, alors que dans l'Union Européenne, il y faudrait un traité ratifié à l'unanimité des 15 pays membres !

Mais, on ne peut être indépendant qu'à l'égard *d'autrui*. Or, contrairement à toutes les autres Banques centrales, la BCE est un organe fédéral constitué *en dehors* de toute fédération ou union politique. Elle n'a pas de vis-à-vis, de partenaire, pas d'autrui politique. L'Euro 11, institution informelle où se concertent les ministres des finances des 11 pays, peut juste être considéré comme un embryon de " gouvernement économique " et le Parlement européen devant lequel doit se rendre le président de la BCE 4 fois par an n'a aucun pouvoir sur la BCE.

La BCE se retrouve donc la seule institution européenne à détenir un outil de politique macro-économique, le taux d'intérêt, mais seule aussi, pour conduire la partie monétaire d'une politique financière dont l'aspect budgétaire demeure toujours à construire.

Voilà, me semble-t-il, un thème de réflexion particulièrement actuel pour nous au moment où la France va devenir pour six mois le pays président de l'UE.