

## TD n°5 : Quelle indépendance pour les banques centrales ?

Travail de groupe ~ 2h

### Objectifs :

- discuter des avantages et inconvénients d'une banque centrale indépendante
- s'interroger sur l'opportunité pour la BCE de financer la dette des Etats européens

### Doc 1 : Pourquoi une indépendance de la banque centrale ?

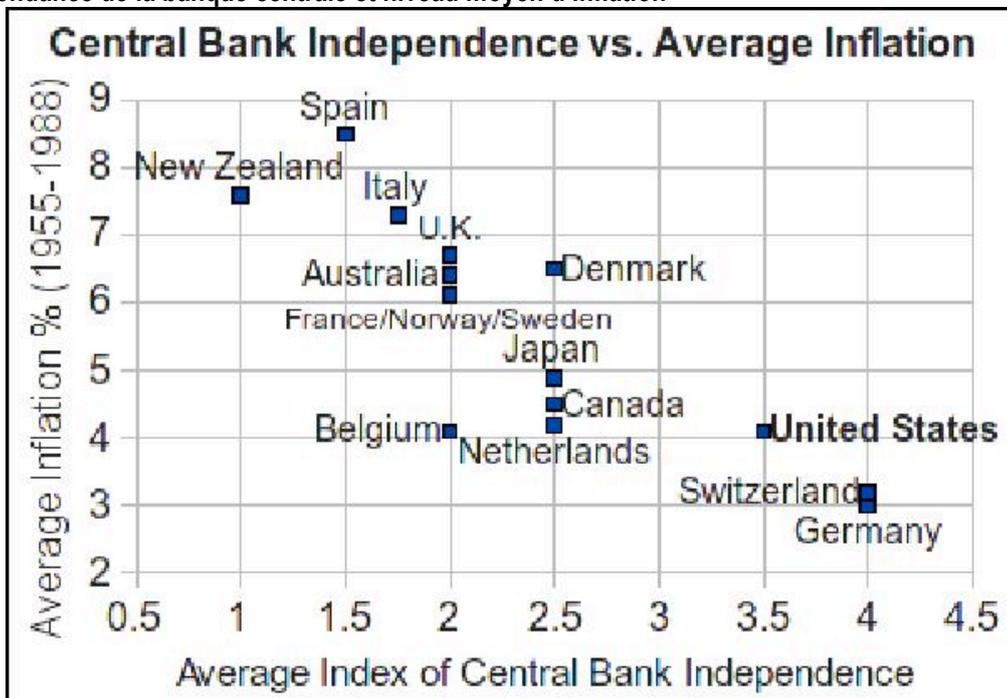
Depuis la fin des années 80, de plus en plus de pays ont soustrait leur banque centrale à l'ingérence\* politique puisqu'il semblait de plus en plus évident que des banques centrales indépendantes réussissaient mieux à assurer la stabilité monétaire — en d'autres termes, à limiter l'inflation. L'indépendance de la banque centrale est jugée essentielle pour contrer la préférence naturelle des politiciens pour des politiques économiques expansionnistes qui promettent des gains électoraux à court terme, mais qui risquent d'aggraver l'inflation à plus long terme. En garantissant l'indépendance des banques centrales, on les met à l'abri des pressions politiques et on élimine ainsi le biais inflationniste qui risquerait autrement de nuire à la bonne application de la politique monétaire.

« Les régulateurs financiers devraient-ils être indépendants? », Dossiers Economiques 32, Fonds Monétaire International, 2004

\* Ingérence : tentatives du gouvernement de dicter ou d'influencer la Banque centrale dans la politique monétaire.

1. Expliciter la phrase soulignée. (/2)
2. Pourquoi le FMI estime-t-il nécessaire de limiter l'inflation ? (/1)

### Doc 2 – Indépendance de la banque centrale et niveau moyen d'inflation



Alberto Alesina, Lawrence H Summers, "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit and Banking, 1993

Traductions: - Abscisse : Indicateur d'indépendance de la banque centrale - Ordonnée : Taux annuel moyen d'inflation, période 1955-1988.

Note : le degré d'indépendance de la banque centrale vis-à-vis du pouvoir politique est mesuré par un indicateur qui va de 0 (aucune indépendance) à 5 (indépendance totale).

3. Faites des phrases correspondant aux situations de la Nouvelle Zélande et de l'Allemagne. (/1)
4. Y a-t-il un lien (une corrélation) entre l'indépendance de la banque centrale et le niveau de l'inflation ? Justifiez graphiquement votre réponse. (/1,5)
5. Formulez la nature de ce lien : « plus la banque centrale d'un pays... (/1,5)
6. Ce résultat confirme-t-il le point de vue du FMI présenté au document 1 ? (§AEI) (/3)

### Doc 3 - Une banque centrale indépendante ou démocratique?

Aujourd'hui, et de manière répétée, il y a, au bénéfice des technocrates\*, délégation de décisions qui devraient être partie prenante des processus démocratiques. (...) On le voit de manière récurrente (...) dans les pays où il y a des banques centrales indépendantes.

On pourrait envisager une banque centrale indépendante, mais il lui faudrait différents mandats très divers, en s'assurant par exemple que différentes voix sont entendues dans le processus de prise de décision. Et cela pourrait évidemment avoir une incidence sur les résultats.

Mais, dans la plupart des pays - j'ai bien dit la plupart et pas tous les pays -, les choses ont été faites de telle sorte que la banque centrale indépendante se voit donner un mandat pour servir un certain groupe d'intérêts. Il s'agit d'une sorte de verrouillage, soit par constitution, soit par traité. On cadenasse certaines politiques économiques pour servir les intérêts de quelques groupes au détriment d'autres.

Quelques exemples pour illustrer mes propos. D'abord la question du mandat. En Europe, la Banque centrale européenne a mission de mettre l'accent sur la lutte contre l'inflation. Mais c'est un mandat assez étrange. La lutte contre l'inflation ne constitue pas une fin en soi, elle n'est qu'un moyen pour aller vers une croissance économique plus stable, moins stable, une meilleure ou une plus mauvaise répartition des richesses, mais, en tant que telle, l'inflation ne doit pas constituer un objectif à part entière.

Aux Etats-Unis, notre banque centrale, la Fed, a pour mission de s'intéresser à l'inflation, mais aussi au chômage et à la croissance. Inflation-chômage-croissance : trio hautement respecté en politique américaine. (...)

La question de la représentativité constitue quelque chose de similaire. Même s'il y a indépendance, on peut envisager qu'il y ait des voix représentant différents groupes de la société. Lorsqu'une décision est prise - disons sur le taux d'intérêt - cela peut avoir une incidence sur l'inflation, mais également sur le chômage. Et les travailleurs sont évidemment très préoccupés par la sécurité de l'emploi.

Les représentants des banques centrales sont des gens qui ont travaillé sur les marchés financiers, qui ont généralement la sécurité de l'emploi et ils ne sont pas préoccupés par les taux de chômage. (...) Dans la plupart des cas, les travailleurs n'ont pas leur mot à dire sur la politique monétaire.

Pourtant un certain nombre de pays sont un contre-exemple. En Suède, un représentant des travailleurs fait partie du conseil de la banque centrale. On y entend ainsi une voix qui s'exprime en faveur de la lutte contre le chômage. Dans un certain nombre de pays, on reconnaît que les marchés financiers constituent un groupe avec des intérêts particuliers, et on ne veut pas que le conseil de la banque centrale soit dominé par ceux-ci. On n'y permet même pas la présence des marchés financiers. On n'y accepte que des gens qui ont une opinion neutre.

(...) Bien qu'indépendante, la banque centrale américaine a une certaine sensibilité politique. Si elle laissait le chômage partir à vau-l'eau, un changement s'ensuivrait dans sa charte. Ce serait inéluctable parce qu'il serait antidémocratique d'agir de la sorte. Donc la Fed, quoique indépendante, est très sensible politiquement, beaucoup plus qu'un grand nombre de banques centrales, notamment la Banque centrale européenne.

De plus, il faut bien voir une chose assez malheureuse, les banquiers centraux se sont drapés de compétences, mais ces compétences, en réalité, n'existent pas. Dans la plupart des pays, ce ne sont pas forcément les meilleurs économistes qui sont les mieux placés pour formuler des jugements en matière de macroéconomie. Le résultat de tout ça, c'est qu'un grand nombre de banques centrales ne produisent ni la stabilité ni la croissance.

Si l'on regarde différents pays, on s'aperçoit que, pour la plupart, les banques centrales indépendantes qui mettent l'accent sur l'inflation ont réussi une chose : elles ont réussi à réduire l'inflation (si elles n'avaient pas réussi, ce serait assez terrifiant). Mais la question est de savoir si la croissance s'est accélérée. Est-ce que les salaires ont augmenté ? Est-ce que le chômage a baissé ? Est-ce que la performance réelle est meilleure ?

Joseph Stiglitz\*, conférence donnée à la BNF le 5 février (cycle "Marchés et démocratie").  
Traduit de l'anglais (Etats-Unis) par Xavier Combe.

\*Technocrates : Hauts fonctionnaires qui prennent des décisions dans les instances européennes (BCE par ex.) ou internationales (FMI par ex.) mais qui ne sont pas élus par les peuples.

\*Joseph Stiglitz est professeur d'économie à l'Université Columbia (New York), Prix Nobel 2001 d'Economie, ancien chef du conseil des conseillers économiques de Bill Clinton, ancien chef économiste et vice-président de la Banque Mondiale.

✍ 7. Quelles sont les critiques de l'auteur à l'encontre de l'indépendance de la banque centrale européenne ? (I2)

✍ 8. Comment la banque centrale pourrait-elle être plus démocratique et quelles conséquences cela pourrait-il avoir sur sa politique ? (I2)

### Doc 4 - "Une énorme pression politique sur la BCE"

Le chef économiste Jürgen Stark quitte la Banque Centrale Européenne. Il pense que son indépendance est remise en cause et dans une interview d'adieu prévient des menaces d'inflation.

Qu'y a-t-il de mal à ce que la banque centrale aide les gouvernements ?

Il doit y avoir une séparation nette entre les fonctions de la banque centrale et celles des gouvernements. Et il incombe aux gouvernements d'assurer les conditions adéquates pour le financement des dépenses publiques. Les marchés ont, depuis quelque temps été sensibles au haut niveau d'endettement des Etats et réclament en conséquence des taux d'intérêts plus élevés de certains Etats. Ce n'est pas une situation que la banque centrale doit corriger.

#### **Quel problème cela présente-t-il ?**

L'histoire économique nous apprend que lorsqu'une banque centrale a financé des Etats, cela a toujours conduit au désastre. Cela mène à l'inflation – pas toujours à court terme- mais à moyen ou long terme. Et à la fin cela conduit à l'instabilité économique et sociale. (...)

#### **En Amérique, sous Alan Greenspan, de bas taux d'intérêts ont mené à une bulle immobilière. Cela va-t-il se produire aussi en Europe ?**

« La liquidité trouve toujours son chemin » ont coutume de dire les banquiers centraux. Soit les prix à la consommation augmentent, soit les prix des actifs. Nous voyons déjà que l'abondante liquidité disponible sur les marchés globaux a conduit à une plus haute inflation dans les pays émergents et à des augmentations de prix supérieures à 5% au Royaume-Uni et de plus de 3 % aux Etats-Unis. Au même moment, le prix des matières premières a augmenté, spécialement le prix du pétrole.

Source: Chefvolkswirt Jürgen Stark im Gespräch: „Der politische Druck auf die EZB ist enorm“, Frankfurter Allgemeine, 26/11/2011, Traduction SESâme

#### **✍ 9. Pourquoi, selon l'ancien économiste en chef de la BCE, celle-ci ne doit-elle pas aider les Etats en difficulté ? (/2)**

#### **✍ 10. La politique monétaire de la BCE est-elle différente selon les situations économiques des Etats européens ? Quel problème cela pose-t-il ? Répondez en vous appuyant sur la situation de la Grèce aujourd'hui. (/2)**

#### **Doc 5 - Question/réponse sur les emprunts de l'Etat**

**Question :** Pourquoi l'Etat emprunte-t-il à des banques privées avec des intérêts alors qu'il pourrait créer sa monnaie (comme c'était le cas avant)? (...)

**Réponse :** Je réponds pour les Economistes Atterres.

Premièrement SEULES les banques créent de la monnaie. Donc l'Etat ne peut créer de la monnaie seul. Mais effectivement, avant il utilisait la Banque de France qui est une banque et qui appartient à l'Etat. Il pouvait donc facilement se financer. Ce financement par les banques centrales a été interdit par le Traité de Maastricht en 1991, cette interdiction étant intégrée dans les nouveaux statuts de la Banque de France de décembre 1993, statuts qui donnaient l'indépendance à la Banque de France comme l'exigeait le traité de Maastricht. Auparavant l'Etat se finançait également auprès des banques commerciales en obtenant par exemple des crédits. Ces crédits des banques commerciales à l'Etat sont également interdits depuis le Traité de Maastricht. L'Etat ne peut donc aujourd'hui se financer qu'en émettant des obligations sur les marchés financiers. Ces obligations d'Etat sont souvent majoritairement achetées par les banques commerciales ce qui permet donc toujours un financement de l'Etat par la création monétaire, ce qui est heureux. La raison de ces différentes interdictions venait du fait que l'on créait une banque centrale européenne unique (la BCE) mais que les Etats continuaient à déterminer leur budget et notamment leur déficit. On ne voulait pas que la BCE ait à gérer le financement de nombreux Etats souverains sans qu'elle puisse coordonner leurs demandes. On s'est contenté du très insatisfaisant Pacte de Stabilité et de Croissance [voir encadré] pour essayer de coordonner tout cela. Cela ne marche pas et c'est la raison pour laquelle depuis mai 2011 la BCE achète quand même des obligations des Etats en difficulté (Grèce, Portugal, Irlande, Italie). Mais elle le fait en rachetant des obligations déjà émises (marché de l'occasion dit marché secondaire) donc à des taux élevés (6,5 % pour l'Italie par exemple) alors qu'elle pourrait fixer elle-même les taux à un niveau bas (par exemple 2%) si elle acceptait de financer les obligations d'Etat nouvellement émises (marché primaire). Mais ses statuts issus de Maastricht l'en empêchent et c'est TRÈS dommage. (...) Que la BCE puisse financer à taux favorable (2 à 3% aujourd'hui) directement (marché primaire) TOUS les Etats européens en particulier aujourd'hui la Grèce, le Portugal (qui paye 11,5%) ou l'Italie (6,5%) serait une excellente chose. En contrepartie, ces Etats devraient accepter que l'Europe regarde leur budget (plus de fédéralisme). La crise actuelle serait alors rapidement résolue. Mais cela passe obligatoirement par un nouveau traité Européen, et les Allemands pour des raisons que l'on peut comprendre en partie n'y sont pas favorables.

[www.atterres.org](http://www.atterres.org), Question/réponse sur les emprunts de l'Etat, 29 Janvier 2012 - par [Edwin Le Heron](#)

**A savoir : le pacte de stabilité et de croissance** Au sein de la zone euro, la politique monétaire est unique et conduite par la BCE. Les pays restent maîtres de leur politique budgétaire (impôts, dépenses publiques, excédent ou déficit du budget). Le pacte de stabilité et de croissance adopté en 1997 vise néanmoins à assurer la discipline budgétaire des Etats membres pour éviter l'apparition des déficits excessifs. Il prévoit en particulier d'interdire tout déficit public d'un niveau supérieur à 3% du PIB (sauf circonstances exceptionnelles).

#### **✍ 11. Qu'est-ce qui a changé pour la Banque de France suite au traité de Maastricht et au nouveau statut de la banque qui en a découlé ? (/2)**

#### **✍ 12. Confrontez le point de vue de l'auteur avec celui de l'économiste en chef de la BCE.(question bonus /2)**