

La fin du mythe de l'indépendance des banques centrales

Origine et fondement de l'indépendance des banques centrales. A qui appartiennent-elles vraiment ? Qui bénéficie de leurs résultats ? La crise révèle les collusions avec les Etats.

Points clés

- Les banquiers centraux sont nommés par le pouvoir politique
- Les banques centrales ne sont en général pas directement détenues ou financées par les gouvernements (cantons actionnaires de la BNS)
- Les banques centrales nationales, régionales ou les banques cantonales en Suisse sont actionnaires
- 1907, une date clé pour la BNS et la FED
- Indépendance pour réguler les intérêts conflictuels, contrôler les risques d'instabilité, éviter les conséquences de l'inflation et assurer l'ordre monétaire et social
- Paiement d'un dividende, résultats financiers en partie reversés aux gouvernements
- Le mythe d'indépendance éclate avec la crise

Qui nomme et contrôle ces banquiers centraux dont les commentaires et décisions sont attendus comme la parole sacrée ?

Depuis l'émergence de la crise financière en 2007 et son éclatement médiatique avec la faillite de Lehman Brothers en 2008, les banques centrales sont à nouveau revenues au premier plan et font l'objet de l'attention toute particulière des médias et des investisseurs du monde entier. Il n'y a désormais plus un mot, une phrase, un lapsus ou un relèvement de sourcil d'un banquier central, qui ne soit décortiqué et analysé instantanément pour en tirer une information nouvelle et déterminante permettant d'estimer plus finement l'évolution future de la politique et de la doctrine. Le salut de l'économie mondiale est désormais clairement placé dans leurs mains depuis plus de cinq ans et les noms des banquiers centraux influents sont désormais plus connus que jamais des investisseurs et des citoyens, même lorsque ces derniers n'ont qu'un intérêt limité pour l'économie ou la finance internationale.

M. Bernanke (FED), Draghi (BCE), Jordan (BNS), King (BoE) ou même le plus récemment élu M. Kuroda (BoJ) font régulièrement la une des médias et leurs interventions sont relayées avec ferveur tant leur rôle est devenu crucial pour la santé et le développement du système économique mondial.

L'élection des banquiers centraux est aujourd'hui une affaire publique, puisque dans le cas des cinq banques centrales citées plus-haut et des autres mentionnées dans les lignes qui vont suivre, le choix du président ou gouverneur de la banque centrale est une décision politique.

En Suisse, c'est le **Conseil fédéral, sur proposition du Conseil de banque** (organe de surveillance de la banque centrale) qui élit le président (M. Jordan) et les deux autres membres de la direction générale (Directoire). La politique de la BNS est donc fixée par un directoire de trois personnalités.

Aux **Etats-Unis**, le bureau des gouverneurs est l'organe dirigeant de la Réserve fédérale (FED). Il est composé de sept membres **nommés par la présidence américaine, un choix ensuite confirmé par le Sénat américain**. Le président (M. Bernanke) est nommé pour quatre ans, son mandat est reconductible sans restrictions, et les autres membres du bureau sont nommés pour une période de quatorze ans.

En **Europe**, le directoire de la BCE est composé de six membres, dont le président M. Draghi (ex Goldman Sachs), **élus d'un commun accord par les chefs d'Etat ou de gouvernement des pays de la zone euro sur recommandation du Conseil de l'Union européenne**. Celle-ci fait suite à un processus consultatif mené auprès du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs de la BCE. Ce dernier se compose du directoire de la BCE et des gouverneurs des banques centrales nationales des pays de la zone euro.

En **Angleterre**, la Banque BoE verra un changement prochain dans sa direction : le ministre des Finances britannique a annoncé la nomination de M. Carney (actuel gouverneur de la banque centrale canadienne et ex Goldman Sachs) comme future nouveau gouverneur de la banque centrale anglaise en juillet.

Tandis qu'au **Canada**, M. Poloz, a été nommé par le ministre des Finances du Canada le 2 mai dernier comme nouveau gouverneur de la banque centrale du Canada. Au **Japon**, c'est aussi un nouveau gouverneur qui est récemment entré en fonction, la nomination de M. Kuroda avait été approuvée par le Sénat sur proposition du gouvernement Abe. En **Chine**, le président de la Banque populaire de Chine est nommé par le premier ministre et approuvé par l'Assemblée nationale populaire (ANP). M. Xiaochuan, après une décennie en fonction, a une nouvelle fois été nommé président lors de la dernière session de l'ANP.

La nomination des présidents des banques centrales est donc exclusivement le fait des gouvernements.

Historique et fondement de l'indépendance des banques centrales : 1907, une date cruciale pour la Suisse et les Etats-Unis

L'indépendance des banques centrales trouve peut-être l'un de ses fondements dans la philosophie américaine qui considère **l'indépendance comme l'une des conditions fondamentales du fonctionnement de la démocratie**. L'indépendance des banques centrales a surtout été introduite et renforcée pour **rassurer les la population et les marchés financiers au sujet de l'inflation, qui en surgissant sans réaction des gouvernements, a trop souvent engendré des dérives politiques, des troubles sociaux et parfois provoqué une instabilité à l'origine de conflits régionaux ou mondiaux**. Mais l'indépendance n'est pas toujours une évidence, tant sur le plan réglementaire national, que dans l'exercice quotidien de l'action des banques centrales en raison de pressions externes ou collusions avec les gouvernements notamment.

Aux **Etats-Unis**, la banque centrale est officiellement créée par le Federal Reserve Act ou Owen-Glass Act du 23 décembre **1913**, suite aux crises bancaires et notamment celle de **1907**. Son indépendance fut renforcée lors de l'instabilité monétaire de la fin des années 70. Avant elle, la First Bank of United States avait été chargée dès 1791 d'émettre la nouvelle monnaie américaine et de réguler le crédit. Remplacée en 1816 par la Second Bank of the United States pour mettre un terme à l'hyper inflation issue de la deuxième guerre avec le Royaume-Uni, elle est dissoute en 1830 avant qu'une nouvelle instabilité financière, provoquée

par la cohabitation difficile de systèmes monétaires régionaux, ne conduise à la création par le Congrès américain de la National Monetary Commission, qui aura comme charge historique la définition de la loi fondatrice de la FED actuelle. Dès 1913, le gouvernement américain place la FED sous son contrôle, grâce à la nomination du secrétaire au Trésor comme membre. Suite à la crise de 1929, l'adoption du Banking Act modifie les structures du pouvoir décisionnel et crée notamment le Federal Open Market Committee dont l'objectif est déjà de régler le crédit et de piloter les taux d'intérêt.

Le secrétaire du Trésor ne faisant plus partie des membres de la FED, on admet depuis cette date que l'indépendance de la banque centrale est acquise. D'autant que celle-ci n'est pas détenue par le gouvernement et ne reçoit aucun financement de l'état contribuant à son budget.

Elle subira encore un changement de définition de mandat en 1978 lors de l'adoption du Humphrey-Hawkins Full Employment Act.

En **Suisse**, la situation est un peu différente. Si la BNS est une société anonyme depuis sa création en **1907**, et si **la Confédération ne détient aucune action**, son capital est détenu par les cantons suisses, les banques cantonales et pour un tiers par le public. Depuis 2002, une loi spéciale règle son fonctionnement et ses objectifs. L'adhésion au FMI en 1992 a radicalement changé le principe de couverture obligatoire du franc suisse à hauteur de 40% par des positions en or, inscrit dans l'ancienne Constitution. Depuis l'introduction de la nouvelle Constitution le 1^{er} janvier 2000, la BNS a donc procédé à la vente de 1'300 tonnes d'or qui n'étaient plus jugées indispensables. L'article 99 de **la Constitution assure l'indépendance de la BNS** et l'oblige à constituer des réserves monétaires suffisantes, en partie en or, pour rassurer les investisseurs sur la stabilité et la valeur de la monnaie.

La banque d'**Angleterre** est certainement la plus ancienne des banques centrales frappant sa propre monnaie à ce jour. Fondée en 1694 par des parlementaires et des marchands, elle est ensuite une holding privée contrôlée par des intérêts financiers de la City, avant que son capital ne soit nationalisé en 1946, puis à nouveau privatisé en **1997. Depuis cette date, elle est donc théoriquement à nouveau indépendante du gouvernement.**

En **Europe**, le cas de la Banque Centrale Européenne est particulièrement intéressant. Banque centrale de l'Union européenne est établie depuis **1998** à Francfort et succède à l'Institut monétaire européen (IME), qui avait été créé pour mettre sur pied la nouvelle banque centrale sur le modèle de la Bundesbank. Le modèle allemand de banque centrale, en quelque sorte imposé après la seconde guerre mondiale, était à son origine très influencé par

L'expérience négative des années 30', théâtre de l'hyperinflation provoquée par une création monétaire sans limite visant à financer les dépenses du gouvernement. La volonté d'indépendance absolue de la Bundesbank témoigne de la défiance envers le pouvoir politique, naturellement tenté de créer trop de monnaie et de crédit au risque de provoquer de l'inflation et par là même, l'instabilité sociale. La BCE a donc été constituée à l'origine comme un organe indépendant des états membres de l'union ou de toute institution européenne supranationale. Son indépendance est garantie par les statuts du Système européen de banques centrales, qui prévoit notamment qu'un gouverneur ne puisse être révoqué qu'en cas de faute grave ou d'incapacité.

Au **Japon**, la banque du Japon émet la monnaie au nom du gouvernement depuis 1882, mais elle n'a acquis son indépendance à l'égard du gouvernement seulement depuis une loi du 1^{er} avril 1998. Son indépendance à l'égard du pouvoir politique ne peut donc pas se démontrer aussi aisément que dans d'autres cas.

Légitimité de l'indépendance : assurer l'ordre monétaire et social, éviter les conséquences désastreuses d'une forte inflation

Pourquoi une banque centrale doit-elle pouvoir être indépendante ? Peut-être tout d'abord parce que l'histoire démontre que le pouvoir exécutif peut être tenté par des manipulations démagogiques aux conséquences dramatiques tant sur le plan social que politique. L'exécutif peut donc, s'il n'est pas contrôlé, provoquer une instabilité dommageable et des crises difficiles à surmonter.

Les Constitutions américaine et suisse se sont fait l'écho de ces préoccupations à leur origine en organisant le contrôle de l'exécutif par le pouvoir législatif. Les Etats-Unis et la Suisse se doteront de banques centrales à peu près au même moment, en assurant leur indépendance du pouvoir politique de manière toutefois différente. En matière de politique monétaire, la crainte d'instabilité peut donc naître du déchainement des passions et des intérêts particuliers de groupes politiques pouvant rechercher un intérêt spécifique au détriment de l'intérêt général du pays et de sa population.

L'organisation des institutions devant assurer la politique monétaire doit donc prendre en compte les risques futurs de poussées démagogiques pour éviter les intérêts conflictuels et les réguler. L'indépendance de la banque centrale est donc une nécessité pour contrer les risques d'instabilité qui pourraient être provoqués par des changements de politique provoquant des inégalités économiques. A l'origine de la formulation des principes de

politique monétaire, on trouve donc naturellement la lutte contre les conséquences d'une inflation élevée et la redistribution des richesses dans la société.

Aux Etats-Unis, les Pères Fondateurs semblaient parfaitement conscients des effets redistributifs de l'inflation et ont très vite abordé ce point dans leur Constitution en définissant le **principe de régulation de la valeur de la monnaie afin d'en maintenir le pouvoir d'achat**. Rappelons qu'à l'origine, les Etats de l'union n'avaient pas le droit d'émettre de la monnaie, même s'il n'existait pas encore de Banque centrale, un signe de la méfiance à l'égard de l'exécutif confirmé par le fait que ce rôle ait été assuré à l'origine par le Parlement.

A la création de la FED suite aux paniques bancaires de 1907, il était primordial de protéger la nouvelle banque centrale des pressions politiques et de celles du monde bancaire en lui assurant l'indépendance la plus élevée. Le banquier central a donc des responsabilités particulières : il doit veiller à préserver l'intérêt général et doit également pouvoir expliquer sa politique au public.

Ce principe d'indépendance prévaut toujours aujourd'hui et est souvent d'ailleurs avancé comme un gage de succès des politiques monétaires menées dès lors dans le seul intérêt de la population et du pays.

L'indépendance est-elle assurée sur le plan capitalistique ?

En **Suisse**, la banque centrale est donc la **propriété des cantons, des banques cantonales et du public. L'indépendance n'est donc théoriquement pas vraiment assurée** puisque le politique est présent dans le capital et que la Confédération élit les membres du Directoire. Le Conseil de banque chargé de la surveillance de la direction des affaires est composé de six membres nommés par le Conseil Fédéral et de cinq autres élus par l'Assemblée générale. Elle n'est donc finalement pas garantie sur le plan institutionnel et il est difficile d'affirmer que les pressions politiques ou économiques qui s'exercent sur les membres du Directoire sont absolument sans effet sur leur conduite des opérations.

En **Europe**, la BCE est clairement **détenue par les banques centrales nationales**, seules autorisées à détenir ses actions. Le capital fixé à 10.76 milliards d'euro initialement est détenu proportionnellement aux parts de chaque Etat membre de l'Union européenne au PIB et à la population de l'Union. L'Allemagne en détient par exemple 18%, la France et l'Angleterre 14%. **L'indépendance n'est donc pas assurée.**

Le cas des **Etats-Unis** est moins clair. La Banque centrale américaine est **détenue par les douze banques**

« centrales » régionales, ce qui tend à lui conférer le statut d'institution fédérale, indépendante du pouvoir gouvernemental, puisque le gouvernement fédéral ne détient aucune action de la Réserve fédérale. Toutefois, **chacune de ces douze « Regional Federal Reserve Bank » ont un actionariat composé de toutes les banques commerciales de leur district** correspondant, qui élisent une partie des membres du bureau de chaque réserve régionale. La Federal Reserve Bank of New York est naturellement la plus importante et concentre environ 40% des actifs des banques régionales. C'est aussi elle qui exécute les opérations sur les marchés financiers décidées par la FED. La FED est donc composée d'organes dont la représentation est parfois publique ou mixte. Le Bureau des gouverneurs présidé par M. Bernanke, le Federal Open Market Committee, les douze banques centrales, les banques membres des banques centrales régionales et plusieurs conseils consultatifs. Le FOMC en charge de la politique monétaire est ainsi constitué des sept membres du bureau des gouverneurs et de cinq représentants des douze banques centrales régionales. La particularité du système réside dans le fait que la création de monnaie soit l'apanage du département du trésor et non pas celui de la FED. Le Congrès exerce son droit de contrôle et de surveillance.

Qui profite des résultats financiers réalisés par les banques centrales ?

Aux Etats-Unis, les résultats financiers de la FED sont en partie versés aux actionnaires sous la forme d'un dividende garanti de 6%, tandis que le gouvernement fédéral reçoit les profits restants. En 2012, la Réserve Fédérale a reversé **88.9 milliards** de dollars au Trésor américain.

En Suisse, la loi sur la Banque nationale contient des dispositions spécifiques sur l'affectation de son bénéfice (**11.2 milliards** de francs au 1^{er} trimestre 2013). Celle-ci prévoit qu'un dividende de 6% au maximum soit versé aux actionnaires et que la part de bénéfice qui excède le montant de dividende versé revienne pour un tiers à la Confédération et pour deux tiers aux cantons.

Le mythe de l'indépendance des banques centrales éclate avec la crise financière

Depuis l'émergence de la crise financière, le principe d'indépendance des banques centrales a clairement été malmené. **Dans la plupart des pays, l'indépendance des banquiers centraux a en effet été mise à mal par l'instabilité politique et financière et par l'interventionnisme grandissant des gouvernements.** Les mises en scène et le suspens soigneusement organisé autour des décisions des banquiers centraux ne dupent plus personne, la direction est claire depuis longtemps. Le pouvoir politique s'est en effet immiscée dans la conduite des politiques monétaires dans des pays pourtant parfaitement démocratiques et respectueux de la notion d'indépendance. Les risques de troubles sociaux, qui devaient venir d'une inflation non maîtrisée, ont pris un autre chemin inattendu, mais tout autant dangereux pour la stabilité du système financier et pour l'ordre social, justifiant une collusion de plus en plus évidente entre les gouvernements et les banquiers centraux. Récemment au Japon, le premier ministre a clairement fixé l'objectif de politique monétaire lui-même, avant de choisir celui qui mettrait en œuvre sa politique à la tête de l'institution.

Enfin, ces événements mettent peut-être simplement en lumière une situation qui a toujours existé en pratique : l'indépendance des banques centrales est un mythe.

La FED avait déjà mené une politique agressive sur le marché de la dette publique pour permettre au gouvernement de se refinancer à meilleur compte après la seconde guerre mondiale. En Allemagne, lors de la réunification, le gouvernement a imposé la parité entre le DM et le Mark est-allemand contre l'avis du président de la Bundesbank. En Suisse, l'intervention de la BNS dans le cas UBS suggère aussi le poids des pressions politiques.

Aujourd'hui, la plus indépendante des banques centrales n'est peut-être pas celle que l'on croit. La BCE a peut-être l'avantage de ne pas avoir en face d'elle un pouvoir politique organisé et unifié, suffisamment fort pour influencer plus directement son action...

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux :

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
Rue Sigismund Thalberg no 2
1201 Genève - Suisse
T: +41225959611 F: +41225959612
info@bbgi.ch - www.bbgi.ch