

CHAPITRE 9 - LES BANQUES CENTRALES : FONCTIONS ET CONTROVERSE

I- Une création récente et controversée

A. Il y a eu des siècles d'échange monétaire sans banque centrale

• Pas de banque donc pas de monnaie. Mais comment le système d'échanges monétaires fonctionne-t-il ?

→ **Or et argent assurent l'ordre** (ce sont des marchandises qui ont de la valeur donc un possible échange). Echange payer en or.

→ Quand il n'y a pas de Banque Centrale, le souverain en tir néanmoins profit grâce au **seigneurage** : revenu net tiré du monopole d'émission d'une monnaie (ici moins d'or que la valeur faciale annoncée). Le souverain crée des pièces (or ou argent) mais le poids de ces pièces va être inférieur à sa face faciale.

Rq : Par analogie, les USA aujourd'hui par exemple ! Ils sortent plus de dollars qu'ils n'en reçoivent : le déficit commercial exceptionnel.

Or et argent = moyen d'échange

B. Les premières banques centrales :

1- Banque de Suède (1666) : Pallmstruck : premier billet de banque au sens banque centrale

2- Banque d'Angleterre (1694),

3- Banque de France (1800) sous Napoléon :

4- Banque fédérale des Etats-Unis : 1913 seulement. Appelée Réserve Fédérale. Avant, plus ou moins banque centrale dans chaque état.

Un rôle limité : les fonctions :

• **Instituts d'émission des billets de banque** et d'escompte de lettres de change et de billets à ordre, ces activités étant, pour partie, exercées au profit de l'État.

> La banque centrale ≠ Gouvernement, Etat

• Conséquence : elles sont **concurrentes des banques privées**

• Un rôle de **politique monétaire limité** = intervention d'une autorité dans la gestion de la monnaie : à l'époque, or et argent sont seuls.

C. Les questions théoriques :

1) Une banque centrale est-elle nécessaire ?

• Les adversaires (libéraux) :

→ Une création **aux mains du Gouvernement** (donc néfaste).

Rq : la banque de France est nationalisée en 1936.

→ Deuxième argument contre : **Les BC manipulent le système monétaire** : taux d'intérêts bas par exemple (au lieu de laisser faire le marché, confrontation O/D)

>>> La solution : l'étalon-or (plutôt l'or que l'argent) doit être le seul régulateur.

→ Ce type de pensée existe encore aujourd'hui. F. Hayek : **la suppression de toute monnaie 'publique' ...**

« Je crois que tant que les affaires monétaires restent du ressort du gouvernement, l'étalon-or est le seul système tolérable ; mais on peut certainement faire mieux, et sans l'intervention des gouvernements », F. Hayek, *Denationalization of money*, 1976

... et donc **suppression pure et simple de la monnaie** et son **remplacement par un système de libre concurrence entre moyens de paiement privés** : retour à l'ancienne époque !

• Les partisans :

→ Un précurseur : **Thornton** (1802) : La Banque d'Angleterre doit **approvisionner en liquidité les banques saines en période de panique bancaire**. ± Ancêtre de la politique monétaire

Thornton : **le crédit de la BC et ses billets émis seront toujours supérieurs à ceux de la meilleure banque**. Pourquoi ? Car capital de la BC est supérieur à ceux des banques de second rang.

→ Bagehot (1866): L'assistance financière de la banque centrale doit :

- **anticiper la crise de liquidité** : capacité d'influence etc.

- **être temporaire** : les guichets ne sont pas ouverts 24/24 !

- **ne pas soutenir les banques insolubles** :

= La Banque agit donc en **prêteur en dernier ressort (définition de la BC)** car elle bénéficie d'un capital suffisant (celui de ses actionnaires) et d'une confiance totale (garantie de l'Etat).

2. La controverse sur l'intervention (totalement d'actualité) :

• Comment distinguer liquidité et solvabilité ?

→ Dilemme de la BC : **soutenir les banques illiquides, mais pas les banques insolubles**. Règle : la BC sauve les banques illiquides, celles qui n'ont plus de liquidités à un moment précis mais qui en recevront plus tard = exemple : un patron doit payer ses salariés le 28 et n' pas de liquidité avant le 2.

≠ **Solvabilité** = incapacité de réponse **durablement** à une échéance.

Rq : frontière plus ou moins poreuse entre les deux notions.

Cf. Cristian Noyer (gouverneur de la Banque De France) : « Si la crise de liquidités ne trouve pas de réponse, l'incident survient, et c'est alors que l'on passe à une crise de solvabilité » (Assemblée Nationale, 5/11/2008)

Illustration : Le sauvetage de Northern Rock est justifié ainsi (Banque d'Angleterre, 14/09/2008):

« Le Chancelier de l'Échiquier a aujourd'hui autorisé la Banque d'Angleterre à fournir des liquidités à Northern Rock (...). Cette décision a été prise par le Chancelier sur la base des

recommandations du Gouverneur de la Banque d'Angleterre et du Président de la FSA (Financial Services Authority). La FSA estime que Northern Rock est solvable, satisfait à ses obligations en termes de capital réglementaire et détient des prêts de bonne qualité. La décision d'apporter des liquidités à Northern Rock reflète la difficulté de la banque à accéder à des financements à plus long terme et au marché des prêts hypothécaires titrisés dont Northern Rock est particulièrement dépendant ».

= Northern Rock a été nationalisée. "Choquant" pour un pays ultra libéral. Elle a du mal à accéder aux marchés financiers.

• Il faut savoir par quoi la crise des subprimes a été provoquée, pour savoir si les B.C. doivent intervenir dans cette dernière

→ 1ère hypothèse : **l'insolvabilité des ménages** qui a entraîné la crise d'illiquidité des banques ? (Conseil Analyse Economique en 2008 - CAE). Problème macroéconomique : il faut aider les ménages.

→ 2ème hypothèse : **l'illiquidité des banques elle même** (cf Northern Rock) ?

→ 3ème hypothèse : **la prise de risques inconsidérée par les banques** qui doivent en payer le prix ?

• Comment éviter la "capture" de la Banque centrale par l'Etat et des groupes d'intérêt ? Deux optiques :

→ Les "**Public choice**" (Buchanan, Sargent) : l'Etat est un marché politique sur lequel les individus agissent rationnellement. Ils faut y mettre des contre pouvoirs car ils veulent s'enrichir.

Rq : Public choie = très libéral. Contre l'Etat.

→ **Les marxistes et les institutionnalistes** ("anciens") : l'Etat est dominé par les groupes économiques et sociaux dominants => les BC interviennent pour sauver les grands groupes financiers.

D. Un rappel : les grandes évolutions de la Banque de France

• **1800 : Création** de la banque de France (par Napoléon) puis **jusqu'en 1848** :

- Les billets de la Banque de France ont « **cours libre** : ils peuvent être refusés en paiement.

- **Le montant des émissions n'est soumis à aucune limitation**, mais la Banque devait être en mesure d'assurer le remboursement à vue, en espèces métalliques, des billets qu'elle émettait = la BDF pouvait faire marcher la planche à billet tant qu'elle avait l'équivalent en or.

• A partir de 1848 = crise économique :

- **Institution du « cours forcé »** : dispense la Bdf de rembourser les billets qui lui sont présentés.

- Obligation étant faite aux particuliers et aux caisses publiques **d'accepter les billets en paiement « cours légal »**.

- Contrepartie du cours forcé : les **émissions de billets sont plafonnées**.

- Cours forcé (suspension de l'obligation de rembourser les billets) rétabli (sauf certaines périodes)
- Cours légal (obligation d'accepter les billets en paiement) définitivement en vigueur
- Au XXème :
 - Après 1918 : suppression en pratique de la convertibilité en or
 - 1936 : contrôle accru de l'Etat dans la BdF
 - 1945 : nationalisation de la BdF
- Des transformations radicales :
 - **4 août 1993 : indépendance de la BdF** : la politique monétaire sera conduite sur la base d'un engagement clair et solennel en faveur de la stabilité des prix, quelles que soient les évolutions de la vie politique nationale (source : site Banque de France)
 - **1998** : la Banque de France est intégrée au **Système européen de banques centrales (SEBC)**

II- Les Banques centrales : fonctions et orientations

A. Des fonctions essentielles ...

- 1) Créer la **monnaie nationale** (ou €)
- 2) **assurer la cohésion des moyens de paiement** émis par les banques et leur fournir les liquidités nécessaires = rôle précis de la BDF sur le marché monétaire
- 3) Agir en **Prêteur en dernier ressort**
- 4) Exercer un **contrôle prudentiel**, par l'édition de normes de contrôle des acteurs (évaluation de la qualité des crédits, ratios, ..)
- 5) **Fournir des services** (conseils etc.) = publication de données utiles au PME par exemple.

B. ...Fondées sur des approches nouvelles

1) Les transformations radicales depuis les 1980s :

- Environnement macro-économique : **essor de la mondialisation et des interdépendances entre politiques nationales**. Les politiques monétaires, à la base nationale, deviennent de plus en plus difficiles à mener.
- Changement idéologique : **domination des théories néoclassiques libérales** (contre les idées keynésiennes sur la période 1945-1970)

2) Les nouveaux principes des banques centrales :

- **L'indépendance** : « elle peut ainsi être considérée comme une des expressions de la séparation des pouvoirs dans les démocraties modernes » (Jacques de Larosière, néoclassique, 2000)

- **Institutionnelle**
- **Politique**

= l'indépendance de la BC est aussi important que la séparation des pouvoirs.

• La **responsabilité** (accountability) est la **contrepartie de l'indépendance**. Elle signifie un devoir de communication, la transparence des résultats et le respect du mandat confié.

Informations disponibles sur les réunions de politique monétaire (illustration de l'idée précédente) :

| | Fed | BCE | Banque du Japon | Banque d'Angleterre | Banque du Canada | Banque de Suède |
|--|--------------------|-------------------|-------------------|---------------------|------------------|--------------------|
| La décision de taux d'intérêt est annoncée immédiatement | oui | oui | oui | oui | oui | oui |
| Un communiqué justifie la décision | oui | oui | oui | parfois | oui | oui |
| Les minutes sont publiées | après 5-8 semaines | non | après 1 mois | après 13 jours | ND | après 2-4 semaines |
| Les minutes précisent: – le débat interne – les points de vue individuels – les votes individuels | oui non oui | non non non | oui non oui | oui non oui | ND ND ND | non non oui |
| Les retranscriptions intégrales des réunions sont gardées | oui | non | oui | non | non | non |
| Les retranscriptions intégrales des réunions sont publiées après | 5 ans | ND | 10 ans | ND | ND | ND |

Rq : minute = procès verbal.

C. Sur des objectifs qui font consensus :

- L'objectif final de **stabilité des prix** : priorité à la lutte contre inflation
- La responsabilité de la **définition de la stabilité des prix** : quel niveau de hausse des prix est acceptable ?
- **L'action en prêteur en dernier ressort**

III- La crise des subprimes et les banques centrales

L'enjeu : Quelles modalités d'intervention des BC pour faire face à la crise ?

A. les objectifs visés par les interventions:

- 1) Venir en **aide aux ménages pour limiter l'augmentation des défauts de paiement** ;
- 2) **Assouplir la politique monétaire** (injection de liquidités, baisse des taux d'intérêt)

3) intervenir en tant que prêteur en dernier ressort, "**teneur de marché**" en dernier ressort, voire en tant qu' "**actionnaire**" en dernier ressort (paradoxe avec les idées néoclassiques).

B. Quelle efficacité ?

Etape1 : Une intervention concertée (assez rare)

- Première fois en 2007 : Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE), la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon, la Banque nationale suisse et la banque centrale canadienne.
- Comment ça s'est passé ? Accords de swaps bilatéraux entre B.C. pour répondre aux besoins de liquidités

2ème étape : ...mais insuffisante, d'où d'autres propositions :

- **Relâchement** (relaxation temporaire des règles comptables ou prudentielles des banques) (P. Artus, 17/09/2008) cf. taux de Bâle.
- **Achats importants d'actifs risqués par des investisseurs publics** : nouvelle fonction de "Teneur de marché en dernier ressort". Idée développée ci dessous :
 - **Achat et vente de titres privés illiquides** (en fait dévalorisés)
 - **Acceptation de titres privés illiquides** comme "collatéral" à des opérations de prêt – donc de liquidités - par la B.C. ('repos' ou prise en pension livrée). En résumé, les banques donnent en gage à la BC des titres difficilement vendables sur le marché.

3ème étape: mais toujours insuffisant, d'où d'autres propositions (fin) :

- Nouveau rôle : Les B.C. doivent s'intéresser aux désordres financiers ??
 - **Surveillance de la formation des "bulles"** avant leur formation. Pas de hausse des prix, l'inflation. Mais hausse du prix des actifs financiers !
 - **Instauration d'un indicateur complémentaire à M3 ?** (prix des actifs financiers)