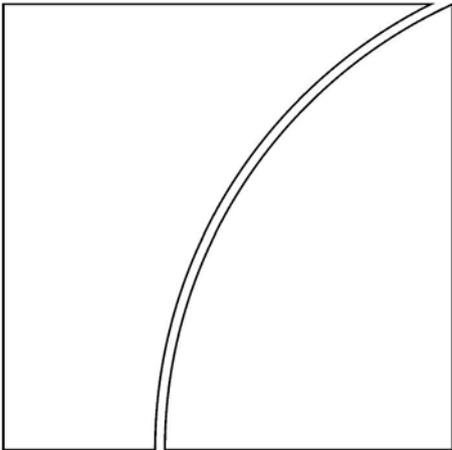




BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX



## **Les enjeux de la gouvernance des banques centrales**

Rapport établi par le Groupe sur la  
gouvernance des banques centrales

Sous la présidence de Guillermo Ortiz,  
Gouverneur de la Banque du Mexique

Mai 2009

Version électronique ; contient des mises à jour mineures  
jusqu'au 25 mai 2009.

Pour obtenir des exemplaires de publications BRI, s'adresser à :

Banque des Règlements Internationaux  
Communication  
CH-4002 Bâle, Suisse

Mél : [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org) **ou** [cbgovernance@bis.org](mailto:cbgovernance@bis.org)

Fax : +41 61 280 9100 **et** +41 61 280 8100

© *Banque des Règlements Internationaux, 2009. Tous droits réservés. De courts extraits peuvent être reproduits ou traduits sous réserve que la source en soit citée.*

ISBN 92-9131-232-0 (version imprimée)

ISBN 92-9197-232-0 (en ligne)

## Présentation générale du projet

### Genèse du projet

Le présent rapport est l'aboutissement d'un projet à l'initiative du Groupe sur la gouvernance des banques centrales. Il s'appuie sur une série d'enquêtes et d'informations faisant intervenir les banques centrales et autorités monétaires participant au Réseau de gouvernance (la liste des 47 membres actuels de ce réseau est fournie en annexe).

Le rapport a été établi par le Secrétariat du Forum sur la gouvernance des banques centrales (lequel rassemble le Groupe et le Réseau) sous l'autorité du Groupe sur la gouvernance et d'un comité consultatif, avec l'assistance de consultants engagés par la Banque des Règlements Internationaux.

### Contributeurs et participants

#### *Présidents du Groupe sur la gouvernance des banques centrales lors de l'élaboration du rapport*

Guillermo Ortiz, Banque du Mexique  
Joseph Yam, Autorité monétaire de Hong-Kong

#### *Membres du Groupe sur la gouvernance des banques centrales lors de l'élaboration du rapport*

Stanley Fischer, Banque d'Israël  
Mervyn King, Banque d'Angleterre  
Donald Kohn, Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale (États-Unis)  
Ian Macfarlane, Banque de Réserve d'Australie  
Tito Mboweni, Banque de Réserve de l'Afrique du Sud  
Lucas Papademos, Banque centrale européenne  
Y. V. Reddy, Banque de Réserve de l'Inde  
Tarisa Watanagase, Banque de Thaïlande  
Zeti Akhtar Aziz, Banque centrale de Malaisie  
Zhou Xiaochuan, Banque populaire de Chine

#### *Comité consultatif*

Alan Blinder  
Sir Andrew Crockett  
Jacques de Larosière  
Roger Ferguson  
Lord George  
Charles Goodhart  
Roberto Zahler

#### *Consultants*

Petra Geraats  
Ellen Meade  
Bruce White

#### *Secrétariat du Forum sur la gouvernance des banques centrales*

##### *Secrétaire général*

Gavin Bingham

##### *Études*

David Archer  
Serge Jeanneau  
Anne Mackenzie  
Paul Moser-Boehm

## **Remerciements**

Stephen Cecchetti, Diego Devos, Már Gudmundsson et Philip Turner, ainsi que plusieurs autres de leurs collègues de la BRI, ont lu et commenté diverses versions intermédiaires du présent document. Gregg Forte, Cynthia Lloyd, Corinne Poggioli, Kaushik Jayaram et Louisa Wagner ont contribué à sa publication. Au cours d'une mission à la BRI, en qualité de consultant technique, Wojciech Kolodziej a mené une analyse systématique des législations relatives aux banques centrales, qui a été utilisée pour le projet. Les membres du Réseau de gouvernance des banques centrales ont apporté un soutien précieux, à travers leurs informations et leurs observations à diverses étapes de la rédaction. Les auteurs assument la pleine responsabilité du contenu du rapport.

## Préface

Le rapport présente les différentes questions qui se posent dans les décisions touchant à la gouvernance des banques centrales. Il s'appuie sur un vaste corpus d'informations relatives à l'organisation et au fonctionnement des banques centrales, constitué par la BRI depuis qu'elle a entrepris de travailler sur la gouvernance de ces institutions, au milieu des années 1990. Trois préoccupations ont présidé à son élaboration. La première était de prendre en compte la pluralité des situations : les banques centrales diffèrent par l'étendue et la nature de leurs missions respectives, mais aussi par leur histoire et leur contexte politico-économique. Ce qui est valable pour un pays ne l'étant pas forcément pour un autre, il était d'emblée exclu de chercher à établir un ensemble homogène de « meilleures pratiques ». Le rapport se contente donc de dresser un inventaire dans lequel les responsables pourront puiser afin de concevoir les cadres de gouvernance répondant le mieux à la situation. S'il recense des pratiques très variées – voire peu communes –, il ne les cautionne pas nécessairement.

Une deuxième préoccupation était de rendre compte du caractère changeant de la fonction de banque centrale. Depuis la création, en 1668, de la première institution du genre (ancêtre de l'actuelle Sveriges Riksbank, la Banque Royale de Suède), cette fonction a connu de profondes mutations, souvent à la suite de crises graves ou de problèmes politiques persistants. À titre d'exemple, la nécessité d'enrayer l'inflation chronique des années 1970 et 1980 a placé la stabilité des prix au cœur de la mission officielle des banques centrales, conduisant à une refonte majeure des cadres de gouvernance. La crise financière qui frappe le monde aujourd'hui pourrait bien avoir des implications tout aussi importantes pour les banques centrales, notamment quant à leur rôle de soutien de la stabilité financière. Il est trop tôt encore pour savoir par quelles nouvelles adaptations cela se traduira. À n'en pas douter, la mission et le cadre de gouvernance de ces institutions continueront d'évoluer à mesure que se transforme l'environnement général dans lequel elles s'inscrivent.

Le troisième souci était de déterminer jusqu'où aller dans le détail. Les banques centrales sont des institutions complexes : tenter d'en broser un tableau complet, pour toute la gamme de leurs opérations, risquait de faire perdre de vue l'essentiel. Le choix a donc été fait de se limiter à huit grands aspects de la gouvernance des banques centrales (chapitres 2 à 9) et de les traiter en profondeur. Pour en faciliter son utilisation, le rapport commence par offrir un « guide de lecture », puis résume les principaux thèmes retenus (sous « Résumé des grands thèmes») pour introduire, dans le chapitre 1, les questions les plus importantes de la gouvernance des banques centrales développées dans la suite du rapport.

Les banques centrales peuvent consulter des informations plus détaillées dans la base de données qui a fourni la matière du présent ouvrage. La majeure partie des données qui y sont stockées ont été communiquées par les 47 banques centrales et autorités monétaires appartenant au Réseau de gouvernance, qui forme, avec le Groupe sur la gouvernance des banques centrales, le Forum sur la gouvernance des banques centrales. Au cours des dix dernières années, les membres de ce réseau ont participé à plusieurs enquêtes sur la gouvernance et autres aspects organisationnels. La dernière en date (BRI (2008b)), spécialement conduite aux fins de ce rapport, a permis d'en actualiser les éléments essentiels.



## Sommaire

Présentation générale du projet .....	iii
Préface .....	v
Guide de lecture .....	1
Résumé des grands thèmes .....	3
1. Objectifs .....	3
2. Pouvoirs et ressources .....	3
3. Objectifs et motivations .....	4
Chapitre 1 : Principales tendances observées dans les banques centrales modernes .....	5
1. Introduction .....	5
2. Rôle et missions d'une banque centrale moderne .....	7
3. Cadre politique et statut juridique .....	12
4. Structures décisionnelles .....	14
5. Relations avec le gouvernement et le corps législatif .....	15
6. Ressources financières et gestion .....	16
7. Obligation de rendre compte, transparence et surveillance .....	17
Chapitre 2 : Rôles et objectifs des banques centrales modernes .....	19
1. Introduction .....	19
2. Fonction ou objectif : qui détermine quoi ? .....	20
3. Objectifs .....	23
4. Fonctions d'une banque centrale moderne .....	31
5. Des fonctions bien ou mal assorties ? .....	55
Chapitre 3 : Cadre politique et statut juridique .....	63
1. Introduction .....	63
2. Création d'un cadre juridique visant à assurer l'autonomie .....	64
3. Cadres juridiques .....	65
4. Intégration et gestion de la révision des textes législatifs .....	67
5. Statut juridique et structure d'actionariat de la banque centrale .....	70
6. Spécification du type et de l'ampleur des pouvoirs .....	72
7. Dispositions concernant l'interaction entre la banque centrale et le gouvernement .....	73
8. Nominations, mandat et révocation .....	76
9. Dispositions liées aux poursuites judiciaires contre la banque centrale et ses agents .....	82

Chapitre 4 :	Dispositifs décisionnels .....	85
1.	Prendre des décisions individuelles ou collégiales ? .....	85
2.	Cadre juridique pour la prise de décision.....	87
3.	De nombreux rôles... mais combien d'organes de décision ? .....	89
4.	Conseils de surveillance.....	91
5.	Conseils de stratégie politique.....	95
6.	Responsabilité individuelle ou collective ; vote ou consensus .....	96
7.	Membres externes des conseils : quand les inclure, quels rôles leur attribuer ? .....	97
8.	Taille des conseils.....	98
9.	Dynamique du comité.....	99
Chapitre 5 :	Relations avec le gouvernement .....	101
1.	Introduction .....	101
2.	Nature des contacts .....	102
3.	Gestion de la relation .....	106
Chapitre 6 :	Les ressources financières et leur gestion.....	113
1.	Introduction .....	113
2.	Le bilan des banques centrales.....	113
3.	Revenu des banques centrales.....	124
4.	Expositions de bilan : réévaluations de l'actif et du passif .....	129
5.	Fonds propres des banques centrales .....	134
6.	Le budget de fonctionnement.....	139
Chapitre 7 :	Obligation de rendre compte, transparence et surveillance .....	147
1.	Introduction .....	147
2.	Obligation de la banque centrale.....	148
3.	Dispositifs et mécanismes d'obligation de rendre compte .....	152
4.	Transparence.....	157
5.	Obligation de rendre compte et indépendance de la banque centrale	163
Chapitre 8 :	Gestion des risques non financiers.....	165
1.	Dispositif de gestion des risques .....	166
2.	Organisation de la gestion des risques : l'alternative centralisation ou décentralisation .....	169
3.	Approches et techniques de gestion des risques non financiers.....	171
4.	Interactions avec d'autres aspects de la gestion des banques centrales .....	174
Chapitre 9 :	Quelques aspects des structures de gestion et d'organisation .....	177
1.	Structures de gestion et d'organisation .....	177
2.	Disposer d'un corps de banquiers centraux hautement qualifiés.....	186

Annexe : Liste des banques centrales et autorités monétaires participant au Réseau de gouvernance des banques centrales .....	197
Références .....	199

### Liste des encadrés

Encadré 1 : Aperçu historique : évolution des fonctions des banques centrales.....	21
Encadré 2 : Diversité des fonctions de banque centrale par rapport au stade de développement financier et économique .....	35
Encadré 3 : Directives du gouvernement à l'intention de la banque centrale .....	108

### Liste des tableaux

Tableau 1 : Objectifs de politique monétaire des banques centrales.....	24
Tableau 2 : Fonctions des banques centrales.....	33
Tableau 3 : Dispositions constitutionnelles et tradition juridique.....	66
Tableau 4 : Constitution ou traité international : dispositions concernant les banques centrales.....	69
Tableau 5 : Mandat de gouverneur : durée et renouvellement .....	78
Tableau 6 : Critères de qualification des membres du conseil de politique monétaire (conseils ayant des fonctions mixtes compris) .....	80
Tableau 7 : Qui est habilité à prendre des décisions de politique monétaire ou relevant de la direction générale ?.....	86
Tableau 8 : Quelques types de conseils de banques centrales et leur proportion ...	88
Tableau 9 : Composition des conseils des banques centrales .....	94
Tableau 10 : Fréquence des réunions entre la banque centrale et le gouvernement.....	103
Tableau 11 : Contacts informels entre le gouverneur et certains hauts responsables de l'État.....	105
Tableau 12 : Tensions entre la banque centrale et le corps législatif, 1990–2007 ...	107
Tableau 13 : Sujets traités régulièrement lors des réunions d'information générale à l'intention des politiciens.....	110
Tableau 14 : Commentaires publics de la banque centrale et du gouvernement ....	111
Tableau 15 : Taux d'intérêt d'équilibre des banques centrales.....	125
Tableau 16 : Objectifs et fourchettes de surveillance explicites pour la politique monétaire.....	149
Tableau 17 : Fréquence des examens officiels des activités de la banque centrale par l'organe législatif.....	153
Tableau 18 : Fréquence des rapports écrits de la banque centrale exigés statutairement par l'organe législatif .....	154
Tableau 19 : Dispositifs d'obligation de rendre compte au sein des banques centrales .....	156
Tableau 20 : Communication d'informations sur la politique monétaire.....	160

Tableau 21 :	Fréquence de publication des rapports sur la stabilité financière.....	162
Tableau 22 :	Effectifs des banques centrales.....	189
Tableau 23 :	Détermination des salaires.....	190
Tableau 24 :	Mesure dans laquelle l'indépendance formelle en matière de fixation des rémunérations est limitée en pratique .....	191
Tableau 25 :	Méthodes de détermination de la rémunération du gouverneur et des membres du conseil .....	192

## Liste des graphiques

Graphique 1 :	Dates de fondation des banques centrales.....	21
Graphique 2 :	Part respective des divers objectifs dans la législation sur la banque centrale.....	23
Graphique 3 :	Diversité des fonctions de banque centrale et PIB par habitant .....	35
Graphique 4 :	Responsabilité pour des fonctions liées à la stabilité monétaire.....	36
Graphique 5 :	Responsabilité pour l'élaboration de la politique prudentielle .....	38
Graphique 6 :	Responsabilité pour le contrôle et la surveillance .....	39
Graphique 7 :	Responsabilité pour la mise en œuvre de la politique .....	43
Graphique 8 :	Responsabilité pour la gestion des réserves de change .....	45
Graphique 9 :	Responsabilité pour la fourniture de monnaie manuelle.....	46
Graphique 10 :	Responsabilité pour la fourniture de services bancaires et de gestion de compte .....	47
Graphique 11 :	Responsabilité pour la fourniture de systèmes de paiement et de règlement.....	48
Graphique 12 :	Services bancaires en faveur de l'État.....	49
Graphique 13 :	Responsabilité pour la gestion de la dette et des actifs et d'autres fonctions d'intérêt public.....	50
Graphique 14 :	Autorités de contrôle bancaire, par domiciliation.....	58
Graphique 15 :	Chronologie des changements majeurs de la législation des banques centrales .....	64
Graphique 16 :	Structure d'actionnariat des banques centrales .....	70
Graphique 17 :	Statut juridique des banques centrales .....	71
Graphique 18 :	Directives formelles et procédures de substitution d'autorité.....	74
Graphique 19 :	Pouvoir de nommer le gouverneur de la banque centrale .....	77
Graphique 20 :	Nombre d'institutions intervenant dans la nomination du gouverneur .....	77
Graphique 21 :	Taux d'inflation et indice de rotation.....	79
Graphique 22 :	Nombre de conseils au sein des banques centrales, par degré d'autonomie des banques centrales .....	89
Graphique 23 :	Président(e) du ou des conseils de surveillance .....	91
Graphique 24 :	Rôle du conseil de surveillance dans les processus et les décisions concernant la politique monétaire et la stabilité financière.....	93
Graphique 25 :	Styles de prises de décision au sein des comités de politique monétaire .....	96

Graphique 26 :	Objet des réunions des hauts responsables de banque centrale et du gouvernement.....	102
Graphique 27 :	Conseils de politique économique au gouvernement.....	106
Graphique 28 :	Initiatives de la banque centrale visant à entretenir son image de marque .....	109
Graphique 29 :	Bilan stylisé d'une banque centrale.....	114
Graphique 30 :	Structure de l'actif et du passif de 45 banques centrales .....	115
Graphique 31 :	Monnaie en circulation.....	116
Graphique 32 :	Créances nettes sur l'État.....	121
Graphique 33 :	Évolution récente du bilan de quelques banques centrales.....	123
Graphique 34 :	Nature du mandat concernant les services rendus à l'État, les ressources humaines affectées à ces services et leur tarification .....	127
Graphique 35 :	Services rémunérés.....	128
Graphique 36 :	Normes comptables utilisées par les banques centrales.....	133
Graphique 37 :	Fonds propres des banques centrales.....	135
Graphique 38 :	Rôles respectifs du conseil de surveillance et des instances extérieures vis-à-vis des budgets de dépenses .....	141
Graphique 39 :	Horizon de la planification stratégique et du processus de planification .....	143
Graphique 40 :	Charges d'exploitation non financières .....	144
Graphique 41 :	Structure <i>de jure</i> d'obligation de rendre compte.....	152
Graphique 42 :	Mesures prises lors des examens officiels de la banque centrale par l'organe législatif.....	154
Graphique 43 :	Fréquence effective des rapports écrits transmis à l'organe législatif et des examens effectués par ce dernier .....	155
Graphique 44 :	Législation sur la liberté d'information et banques centrales .....	158
Graphique 45 :	Communication d'informations sur la politique monétaire .....	159
Graphique 46 :	Modèle de catégorisation des risques.....	166
Graphique 47 :	Outils et processus de gestion du risque opérationnel dans les banques centrales .....	171
Graphique 48 :	Responsabilité de gestion de la banque centrale, par date de la loi régissant la banque centrale.....	178
Graphique 49 :	Facteurs de changement .....	179
Graphique 50 :	Domaines de changements profonds dans l'organisation des banques centrales .....	180
Graphique 51 :	Nombre de succursales de la banque centrale par rapport à la population et la superficie, 2007 .....	183
Graphique 52 :	Nombre de succursales en 2007, variation depuis 1997 .....	184
Graphique 53 :	Part des effectifs employés dans des succursales en 2007, variation depuis 1997.....	185
Graphique 54 :	Effectifs par million d'habitants par rapport à l'éventail de fonctions .....	187
Graphique 55 :	Ventilation du personnel de banque centrale par type de biens et services fournis.....	188
Graphique 56 :	Codes de conduite à l'intention des responsables de haut niveau et du personnel des banques centrales .....	195



## Guide de lecture

Le rapport, établi à l'intention des pays soucieux d'améliorer le cadre de gouvernance de leur banque centrale, recense les pratiques en vigueur dans le monde afin de dégager la logique sous-tendant les différents modèles que l'on peut observer.

Ce guide de lecture vise à offrir un accès plus ciblé du rapport, par thème et par chapitre. Les pages colorées qui suivent résument les grands thèmes, puis (dans le chapitre 1) les grandes questions examinées plus en détail dans les chapitres 2 à 7.

### ***L'approche par thème***

Il est encore prématuré de se lancer dans une analyse détaillée des **implications de la crise financière actuelle pour les cadres de gouvernance des banques centrales**, sujet éminemment actuel. Le chapitre 1 recense les questions de gouvernance que la crise a soulevées, étape préalable nécessaire à une étude plus approfondie des aspects de la gouvernance affectés par la crise, qui sont examinés notamment au chapitre 2 (Impact sur les fonctions et conflits d'objectifs) et au chapitre 6 (Conséquences financières).

La question de l'**autonomie des banques centrales**, fréquemment soulevée dès lors qu'il s'agit de ces institutions, est plus particulièrement abordée aux chapitres 3, 4 et 7, qui aident à comprendre en quoi cette autonomie est un moyen et non pas une fin en soi.

Les questions de **communication et de transparence des banques centrales** sont traitées dans les chapitres 4 et 7.

La **séparation des responsabilités** entre banque centrale, autres organismes et autorités publiques est analysée dans les chapitres 2 et 5.

Enfin, les **bonnes pratiques de gestion** et autres spécificités par lesquelles les banques centrales se distinguent des entreprises commerciales sont exposées dans les chapitres 6, 8 et 9.

### ***L'approche par chapitre***

Le **chapitre 1** (pages colorées) passe en revue, un à un, les chapitres 2 à 7. Ce faisant, il souligne les principales tendances apparues depuis une trentaine d'années dans les **réformes** concernant la gouvernance des banques centrales et recense les principales **difficultés** à résoudre et les **choix** possibles lorsqu'elles sont envisagées. Les spécificités contextuelles et historiques étant importantes, les options ne sauraient toutes convenir à chaque banque centrale ; les aspects fondamentaux ont de ce fait été privilégiés.

Le but est de présenter une vision d'ensemble des grandes questions à prendre en considération avant de concevoir, réformer ou réviser le cadre de gouvernance d'une banque centrale, en s'appuyant sur une information suffisamment précise et sur des expériences concrètes de manière à replacer ces questions dans la réalité en se gardant de toute tentation normative.

Le **chapitre 2** passe en revue les **fonctions** remplies par les banques centrales, tant par le passé qu'à l'heure actuelle, et examine la question des objectifs requis pour chacune des principales fonctions. La définition des missions et la fixation d'objectifs sont des éléments essentiels de la gouvernance.

Le **chapitre 3** envisage les **cadres juridiques** nationaux mis en place pour déléguer des pouvoirs de l'État à la banque centrale, mais aussi les garde-fous, les freins et les

contrepoids qui ont été conçus pour rendre cette délégation possible dans la pratique et acceptable dans des sociétés ouvertes.

Le **chapitre 4** examine la mise en place des **dispositifs décisionnels** et est motivé par le fait qu'une délégation de pouvoir accrue en faveur des banques centrales s'accompagne souvent d'un passage à un processus décisionnel collégial.

Le **chapitre 5** passe en revue les diverses façons de construire des **relations de travail** entre la banque centrale, l'exécutif et le législatif, pour que l'autorité déléguée ne se trouve pas diluée dans la recherche d'une coordination efficace.

Le **chapitre 6** analyse **la question des ressources** des banques centrales, y compris le fait qu'il ne s'agisse pas en premier lieu d'entités à objectif lucratif.

Le **chapitre 7** s'attache à montrer en quoi les banques centrales **doivent répondre** de la manière dont elles exercent leurs pouvoirs, notamment au travers de la transparence de leur processus décisionnel. Ce chapitre fait donc pendant aux chapitres 2 à 6 sur les pouvoirs et ressources conférés aux banques centrales.

Le **chapitre 8** traite de la **gestion des risques**.

Le **chapitre 9** évoque la conception de **structures d'encadrement et de gestion du personnel**.

## Résumé des grands thèmes

Les banques centrales se distinguent les unes des autres par leur nature comme par leur mission. Cela dit, toutes exercent des responsabilités de premier plan en matière de politique monétaire et de stabilité du système financier et concernant les fondements de l'infrastructure financière. Il est complexe de concevoir des structures de gouvernance effectives pour chacune de ces grandes fonctions. Toutefois, sur un plan élargi, la gouvernance de toute institution quelle qu'elle soit, y compris d'une banque centrale, passe par :

- la définition d'objectifs clairs et précis ;
- l'attribution des pouvoirs nécessaires et des ressources adéquates ; et
- une correspondance étroite entre les objectifs et les motivations.

De quelles façons les banques centrales s'adaptent-elles à ces exigences dans le monde actuel ?

### 1. Objectifs

La stabilité des prix est désormais l'objectif essentiel de la plupart des banques centrales, soit parce que cette mission leur a explicitement été attribuée par le pouvoir législatif, soit par une interprétation dans ce sens d'objectifs plus globaux. Pourtant, toutes les banques centrales prennent en compte d'autres facteurs économiques dans une certaine mesure.

Il est plus difficile de concevoir des objectifs clairs pour la fonction de stabilité financière. La législation relative aux banques centrales tend à être moins précise concernant ces objectifs, bien que certains aspects de cette tâche (notamment la fonction de prêteur en dernier ressort et la surveillance du système de paiement) fassent depuis longtemps partie du travail des banques centrales dans le cadre de la stabilité du système financier. Un certain nombre de pays repensent aujourd'hui le rôle des banques centrales dans le domaine de la stabilité financière.

### 2. Pouvoirs et ressources

Le pouvoir législatif s'efforce habituellement de structurer le processus de nomination et la fonction de gouverneur de banque centrale de manière à favoriser l'autonomie de l'institution. Ce but est souvent atteint par l'implication de plusieurs organes de représentation du gouvernement dans le processus de nomination, ce qui sert également l'objectif visant à retenir des candidats qualifiés, et par l'instauration de durées de mandat relativement longues et échelonnées (ou étalées) pour protéger les candidats nommés de toute influence non souhaitable, qu'elle soit d'ordre politique ou privé.

La collégialité du processus décisionnel est, de nos jours, une caractéristique essentielle de l'activité de banque centrale qui à la fois accentue l'indépendance du processus lui-même et joue en faveur de la qualité des décisions. Dans la grande majorité des banques centrales à travers le monde, les conseils ou les comités sont responsables de la prise de décision et, dans la plupart des cas, les conseils président également au fonctionnement de la banque. Un processus décisionnel collégial permet de mieux supporter des pressions extérieures indésirables. De même, les comités peuvent ainsi envisager un plus large éventail de perspectives, ce qui accroît la légitimité et la crédibilité des décisions prises par les banques centrales.

Concernant leurs ressources financières, les banques centrales disposent normalement de suffisamment de revenus pour couvrir leurs dépenses courantes et accumuler des réserves d'urgence. Grâce à des procédures budgétaires rigoureuses fondées sur des exigences de responsabilité dans l'utilisation de leurs ressources, ces revenus leur garantissent l'autonomie financière. Les excédents sont transférés à l'État selon des règles clairement précisées.

### **3. Objectifs et motivations**

La transparence des objectifs et des procédures de même que la logistique des ressources jouent un rôle fondamental dans la mise en correspondance des objectifs et des motivations. Annoncer un objectif clair expose ceux qui sont chargés de le réaliser au risque de réputation. Par comparaison aux institutions qui les ont précédées, les banques centrales modernes communiquent beaucoup plus au sujet de leurs décisions et des raisons qui les ont motivées, mais aussi concernant leur situation financière et l'utilisation de leurs ressources. Ces informations entrent dans le cadre d'un grand nombre de dispositifs dédiés à l'obligation de rendre compte ; les rapports à destination du pouvoir législatif, le contrôle par les conseils de surveillance, l'évaluation par des commissions indépendantes et le recours légal à travers une enquête judiciaire rétrospective sont autant de dispositifs associés à cette exigence.

## Chapitre 1 : Principales tendances observées dans les banques centrales modernes<sup>1</sup>

### 1. Introduction

De nos jours, les banques centrales sont des institutions relevant de la politique des pouvoirs publics. Leurs deux missions principales sont de préserver la stabilité monétaire et de promouvoir la stabilité financière. Elles pourvoient, par ailleurs, aux deux éléments clés des systèmes de paiement : les billets de banque pour la population et les opérations de règlement pour les banques à travers leur bilan. Elles sont également souvent chargées de gérer les réserves nationales d'or et de devises. Enfin, elles ont, conjointement avec d'autres administrations, un rôle majeur dans la surveillance et le développement du système financier.

Historiquement, les banques centrales se sont acquittées d'une multitude d'autres tâches, dont certaines continuent d'être de leur ressort pour la plupart d'entre elles. Ce sont souvent les banques centrales qui, pour le compte de l'État, assurent des services bancaires, ainsi que la gestion des avoirs et de la dette, et parfois, de manière plus générale, qui fournissent des analyses et des conseils en matière de politique économique et de développement.

Mettre en place les mécanismes d'une gouvernance efficace des banques centrales, et surtout de leurs principales missions, peut se révéler extrêmement complexe. Cela suppose fréquemment d'opérer des choix et des compromis par rapport à des objectifs sociétaux opposés. Les concessions, et partant les compromis, varient d'un pays à l'autre. Toutefois, des traits communs se dégagent. On note ces dernières décennies, et de manière particulièrement frappante dans le domaine de la politique monétaire, une évolution tendant à :

- préciser les objectifs, puisque désormais la stabilité des prix est l'objectif macroéconomique primordial de la politique monétaire ;
- définir dans les statuts les domaines de compétences pertinents pour la politique monétaire et les structures de prise de décision appropriées, incluant des mécanismes de protection contre des interférences éventuelles, privées ou publiques. Ce qui se traduit, le plus souvent, par l'octroi à la banque centrale d'une plus grande indépendance formelle vis-à-vis du pouvoir exécutif, au moins en ce qui concerne la prise des décisions relatives à la politique monétaire ;
- faire coïncider les décisions des banques centrales avec l'intérêt public. La conduite plus transparente des politiques et des opérations monétaires a joué en faveur d'une exigence de responsabilisation accrue, qu'elle soit formelle ou pas. Si le secret était auparavant une caractéristique des banques centrales, c'est désormais l'ouverture qui apparaît de plus en plus comme un facteur durable de succès.

La crise actuelle incite à s'interroger sérieusement sur le rôle de la banque centrale pour prévenir, gérer et résoudre les crises financières. Certaines grandes banques centrales se sont engagées dans des transactions d'un genre nouveau et inhabituel, impliquant un éventail de contreparties bien plus large qu'auparavant, le tout à une échelle pratiquement sans précédent. Avec pour résultat un changement spectaculaire

---

<sup>1</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par David Archer et Gavin Bingham.

dans la composition et la taille de leurs bilans, ainsi qu'une prise de risques importante, tant sur le plan financier que sur celui de leur réputation.

Une fois résolues les questions les plus urgentes entourant les modalités de gestion et de résolution de la crise actuelle, se posera alors la question de savoir quel rôle doit être dévolu à la banque centrale en vue de diminuer le risque de crises futures, tout comme celle de gérer et de résoudre les crises quand elles surviennent<sup>2</sup>. Il conviendra aussi de s'interroger sur les incidences de toute modification en la matière sur ses obligations officielles et sur sa place au sein des pouvoirs publics et de la société. Quoi qu'il en soit, les observateurs posent d'ores et déjà la question de la gouvernance.

Une première interrogation, en matière de gouvernance, concerne le rôle que jouera la banque centrale pour promouvoir la stabilité financière. Cette question, qui se posait déjà avant l'éclatement de la crise, est plus que jamais d'actualité. La définition même de la stabilité financière fait débat. C'est pourquoi, il n'est guère étonnant que, sur cette question, les objectifs et les prérogatives de la banque centrale soient bien moins clairs et précis que dans le domaine monétaire. Certains observateurs font valoir qu'il conviendrait d'investir la banque centrale d'un mandat couvrant explicitement la prévention des risques systémiques au sein du système financier. Selon ce point de vue, les banques centrales sont plus à même de s'acquitter d'une telle mission en raison de leur orientation macroéconomique et de leur connaissance concrète des marchés financiers. L'une et l'autre leur permettent de comprendre comment les actions individuelles des établissements financiers peuvent avoir un impact sur le système financier tout entier. Les investir d'un tel mandat amènerait à poser d'autres questions importantes qu'il convient de résoudre elles aussi : les banques centrales ont-elles besoin de nouveaux outils à cette fin ? Et dans l'affirmative, desquels ? Les banques centrales devraient-elles, à l'occasion, recourir aux outils de politique monétaire dont elles disposent – au-delà de ce que pourraient exiger les objectifs courants – en vue de neutraliser des menaces à la stabilité financière ? Ces deux mandats (stabilité monétaire et stabilité financière) pourraient-ils devenir, parfois, antagonistes ?

La deuxième grande interrogation, étroitement liée à la première, est de savoir comment structurer le processus décisionnel en matière de stabilité financière. Les banques centrales, de manière générale, prennent leurs décisions de politique monétaire de façon autonome en suivant des procédures désormais bien rodées. S'agissant de stabilité financière, les décisions reposent sur des informations et des compétences différentes. Parfois, elles doivent être prises dans l'urgence, souvent en consultation et en collaboration avec d'autres administrations. Si l'on donne explicitement à la banque centrale pour mandat d'assurer la stabilité financière systémique, cela signifie-t-il qu'il sera nécessaire de mettre en place des mécanismes de gouvernance plus spécialisés et plus consultatifs ?

Troisièmement, comment seront gérés les risques conséquents encourus par les banques centrales, tant sur le plan financier que sur celui de leur réputation, du fait des opérations qu'elles seront amenées à effectuer pour assurer la stabilité financière ? Il serait très difficile, en amont d'une crise, de calibrer des opérations pour limiter la prise de risque. Ce qui laisse à penser qu'il serait difficile de concevoir à l'avance des « règles » macroprudentielles (en relation avec le cycle économique). Quant à octroyer un pouvoir discrétionnaire, le caractère impopulaire de restrictions prudentielles en période d'euphorie n'est pas non plus sans poser problème. Faudrait-il alors renforcer

---

<sup>2</sup> Par exemple, voir Brunnermeier *et al.* (2009).

les mécanismes permettant à la banque centrale de poursuivre les missions dont elle a été investie ?

Pour finir, en élargissant la portée et l'ampleur de leurs opérations, les banques centrales s'exposent davantage au risque de pertes. En plus de soulever des interrogations sur l'existence de mécanismes appropriés à la prise de décision, cette exposition plus grande au risque soulève aussi des questions sur la gestion des pertes éventuelles, l'indemnisation et le montant de fonds propres qu'il serait normal que les banques centrales détiennent. Des pertes colossales ou l'impression que les mesures prises n'aboutissent pas aux résultats escomptés risqueraient de nuire à leur réputation d'institutions publiques efficaces.

## 2. Rôle et missions d'une banque centrale moderne

Il convient, avant tout, de préciser le rôle et les objectifs d'une banque centrale. En effet, la spécification des missions et la fixation des objectifs sont à la base de toute structure de gouvernance. Ceux-ci visent en l'occurrence à maintenir la stabilité macroéconomique et financière. L'organisation d'une banque centrale doit aussi répondre à la nécessité de s'acquitter d'autres missions de nature politique ou de service public répondant aux besoins du gouvernement, du système financier et des citoyens.

### 2.1 Structures de gouvernance pour la fonction de politique monétaire

Une des tâches les plus délicates dans la configuration d'une banque centrale est d'organiser sa structure de gouvernance de façon à ce que les organes de décision réalisent leurs objectifs de stabilisation macroéconomique tout en répondant de leur action. À en croire les exemples qui existent à travers le monde, cette tâche a généralement été accomplie grâce à des mécanismes qui confèrent l'indépendance décisionnelle, clarifient les objectifs spécifiques assignés aux banquiers centraux et garantissent un niveau adéquat d'exigence de responsabilité (voir la section 7 du présent chapitre et le chapitre 7 du présent rapport).

- **Délégation d'autorité** : les décisions monétaires peuvent être politiquement sensibles. Il est désormais courant, pour cette raison, de les protéger des pressions politiques en les confiant à un organisme indépendant. L'indépendance est conférée à la banque centrale de sorte que ses pouvoirs servent à favoriser le bien-être public tout en engageant sa responsabilité, cela dans un cadre législatif qui détermine les rôles et les compétences des différentes autorités, dont le gouvernement et la banque centrale.
- **Fixation d'objectifs** : le maintien de la stabilité des prix est, pour la grande majorité des banques centrales, le principal objectif établi dans les législations adoptées ces dix dernières années. Cette uniformité résulte d'un large consensus social et intellectuel selon lequel une inflation faible et stable jette les bases d'une croissance réelle forte et soutenable et qu'il s'agit là d'un objectif réalisable pour la banque centrale. Il existe néanmoins des mécanismes, comme la variation de l'horizon auquel l'objectif de stabilité des prix devrait être réalisé ou encore la spécification d'objectifs hiérarchisés, tenant compte des effets sur l'économie réelle, du cours de change ou des considérations de stabilité financière. Certains organes législatifs définissent clairement le rôle de ces objectifs ; d'autres laissent une grande marge au jugement ; d'autres encore les limitent en spécifiant rigoureusement que la stabilité des prix est le seul objectif.

- Des objectifs rigoureusement définis peuvent protéger les décisions des influences politiques en même temps qu'ils limitent le pouvoir effectif, offrent un meilleur ciblage et renforcent les obligations de responsabilité de banquiers centraux indépendants. Cependant, des objectifs par trop draconiens réduisent la marge de manœuvre permettant d'adapter l'action de ces derniers à diverses circonstances. Les pays sont de plus en plus nombreux à recourir à des déclarations de politique monétaire afin de renforcer la spécificité des objectifs statutaires, tout en autorisant néanmoins une certaine souplesse. Ces déclarations peuvent être convenues entre la banque centrale et le gouvernement ou elles peuvent constituer une lecture individuelle, par l'une ou l'autre de ces deux entités, de la conduite de la politique monétaire conformément à la législation et à la connaissance des mécanismes quant à ce qu'il est possible de réaliser avec les instruments disponibles.
- **Régime de change** : le choix d'un cadre de politique monétaire est étroitement lié au choix du régime de change. Et les décisions prises au sein du cadre retenu peuvent être influencées par celles qui ont trait à la politique de changes. Il n'est toutefois pas rare que le rôle assigné à la banque centrale dans la conduite de la politique monétaire diffère de son rôle en matière de changes. Le risque d'incompatibilité entre ces champs de la politique macroéconomique est bien connu, mais la plupart du temps il n'y a pas été explicitement remédié dans la spécification des objectifs de la banque centrale. Les banques centrales participent presque toujours au choix du régime et de la politique de changes mais sont rarement habilitées à prendre des décisions unilatérales.
- La banque centrale est le plus souvent désignée comme l'organisme chargé de mettre en œuvre la politique de changes, en raison de sa relation étroite avec les marchés financiers et de son savoir-faire technique. Elle peut aussi gérer les avoirs en devises utilisés comme réserve d'intervention. Dans les quelques cas où un organisme autre que la banque centrale assume la gestion des réserves, un énoncé plus explicite des objectifs – par exemple, priorité accordée à la liquidité plutôt qu'au profit – peut être mis au point pour concilier les anticipations des institutions. Les pays qui détiennent des réserves bien plus importantes que probablement nécessaire aux fins d'intervention ou de précaution transfèrent souvent la gestion du surplus à un autre organisme ou créent des structures de gouvernance particulières à l'appui de leurs objectifs en termes de profits.

## 2.2 Structures de gouvernance pour la fonction de stabilité financière

La stabilité financière est généralement un autre objectif fondamental des banques centrales, mais elle est moins souvent formalisée dans la législation que le maintien de la stabilité des prix ; la perception de ce qu'elle met en jeu est plus floue ; et la gamme de fonctions qu'elle suppose est plus large. Au minimum, il s'agit de gérer les réserves du système bancaire (sans perdre de vue les considérations de stabilité) et de se tenir prêt à octroyer des liquidités d'urgence. Il s'agit aussi généralement de promouvoir la stabilité des systèmes de paiement. De nombreuses banques centrales participent en outre à l'élaboration de la politique prudentielle, à la réglementation et à la surveillance des établissements et des marchés, à l'analyse et à la diffusion de renseignements sur les tensions financières et aux mesures destinées à favoriser le développement du système financier.

- **Gestion de la liquidité du système financier et prêteur en dernier ressort** : en période de tensions financières, alors même que la gestion quotidienne de la liquidité renforce les réserves de l'ensemble du système

financier pour maintenir les conditions monétaires recherchées, le risque augmente qu'un établissement financier ne puisse pas obtenir de fonds suffisants sur le marché interbancaire. Dans certains cas, un tel risque pourrait provoquer une faillite. La banque centrale sera généralement le premier organisme du secteur public à prendre conscience d'une telle situation et elle est bien placée pour intervenir au premier chef, éventuellement par l'octroi de liquidités d'urgence.

La possibilité d'accorder des liquidités d'urgence – rôle de prêteur en dernier ressort – est commune à l'ensemble des banques centrales, même si elle est comprise et mise en œuvre différemment d'un pays à l'autre. Durant la crise actuelle, les banques centrales ont procédé à d'exceptionnelles injections de liquidité dans le système financier, contribuant à stabiliser la situation et à éviter l'insolvabilité d'établissements illiquides. Les banques centrales sont intervenues tant en qualité de gestionnaires de la liquidité du système bancaire que de prêteurs en dernier ressort. En conséquence, la distinction entre les deux rôles s'est quelque peu estompée, ce qui soulève certaines questions délicates concernant la gouvernance. Les opérations de soutien de liquidité à grande échelle peuvent épuiser le nombre de sûretés de qualité disponibles, incitant la banque centrale à accepter des risques qui, à terme, pourraient affaiblir son bilan, voire même les finances publiques. En offrant des ressources financières et un certain répit, les liquidités d'urgence peuvent inciter à de nouveaux dégagelements de l'établissement en difficulté, lesquels pourraient alourdir les coûts assumés par les créanciers finals, comme l'organisme de protection des dépôts, ou par le gouvernement si son soutien est jugé nécessaire. La disponibilité de liquidités d'urgence pourrait accroître la probabilité que les ressources du contribuable soient bel et bien mobilisées et justifierait donc une réglementation compensatoire. Pour toutes ces raisons, les gouvernements et les ministères des Finances ont un intérêt vital dans les décisions de la banque centrale sur l'octroi de crédits aux établissements en difficulté. Pourtant, il existe des opinions et des traditions très différentes quant à la participation du gouvernement aux décisions de la banque centrale sur la question de fournir ou non des liquidités. Dans certaines juridictions – en Europe continentale surtout – la législation protège l'autonomie de la banque centrale dans ses décisions concernant les liquidités d'urgence. Dans d'autres, l'octroi de liquidités fait l'objet d'une étroite concertation avec le gouvernement, en particulier à mesure que la taille et l'importance relative des prêts augmentent.

- **Stabilité du système de paiement** : les banques centrales sont au cœur même du processus de paiement et de règlement. La surveillance des systèmes de paiement et de règlement est presque toujours une fonction qui revient à la banque centrale, encore que certains éléments peuvent être partagés avec d'autres autorités. Les attributions conférées à la banque centrale en la matière sont généralement clairement établies, souvent dans la législation ; mais elles peuvent parfois être implicites, parce que la banque centrale a un lien de proximité avec le système de paiement et de règlement et que la fonction n'a pas été explicitement impartie à un autre organisme.

Les pouvoirs réglementaires peuvent faire obligation au secteur privé et aux opérateurs des systèmes de paiement de respecter les intérêts stratégiques. La persuasion est toutefois la technique la plus souvent employée. Une autre solution appliquée par la banque centrale dans nombre de juridictions est de détenir et d'exploiter elle-même les systèmes de paiement essentiels – pour

éviter que le secteur privé donne la priorité aux bénéfices à court terme au détriment de la robustesse du système.

- **Stabilité financière** : la banque centrale assume de plus en plus souvent la responsabilité officielle du maintien de la stabilité du système financier dans son ensemble – distincte de la surveillance et du contrôle des établissements ou des marchés ou de prestataires de services spécifiques. Une telle responsabilité n'est établie dans la législation que pour une minorité de banques centrales. Néanmoins, vu l'importance publique de la stabilité financière, le fait qu'aucun organisme n'en est chargé et que la banque centrale assume plusieurs fonctions connexes, quasiment toutes les banques centrales qui n'ont pas la responsabilité *de jure* de la stabilité financière présument qu'elles l'ont *de facto*.

Les structures de gouvernance pour la stabilité financière sont généralement moins bien établies que pour la stabilité monétaire. Et cela en raison de diverses questions qui rendent la définition de la mission plus complexe. La spécification des objectifs est elle-même difficile. Les interactions entre la stabilité du système dans son ensemble et ses éléments constitutifs sont imparfaitement comprises. En outre, à l'exception de la fonction de prêteur en dernier ressort et de diverses attributions réglementaires, la banque centrale ne dispose pas d'instruments qui soient particulièrement adaptés au maintien de la stabilité financière systémique. Les instruments qui pourraient agir sur la stabilité financière ont d'autres rôles fondamentaux : les taux d'intérêt servent à maintenir la stabilité monétaire ; la réglementation financière vise l'efficacité des marchés, la protection des consommateurs et la stabilité des établissements ou microstabilité ; la surveillance prudentielle est axée sur la solidité des établissements. Le recours à de tels instruments à des fins autres que leur objectif premier appelle fatalement des compromis.

La responsabilité de la stabilité financière est nécessairement partagée avec le gouvernement – ainsi, les intérêts imbriqués des différents organismes d'État doivent être gérés, d'autant qu'ils concernent l'emploi possible des deniers publics. Des mécanismes de coordination efficace sont particulièrement importants pour la gestion des crises mais ils présentent aussi un intérêt en matière de prévention. Des mécanismes de coordination rigoureux et structurés sont devenus plus répandus – même s'il peut être nécessaire de modifier leurs modalités pour faire face aux particularités de crises, lesquelles sont imprévisibles quant à leur origine et leur forme.

- **Réglementation financière, politique prudentielle et surveillance prudentielle** : en plus de donner des avis sur la formulation de règles régissant le système financier, les banques centrales ont généralement assumé un certain degré de responsabilité en matière de surveillance bancaire, en partie parce qu'elles doivent évaluer le risque de contrepartie dans leurs propres transactions. Cette fonction a souvent été officieuse plutôt qu'ancrée dans la législation. D'autres types d'intermédiaires financiers (caisses d'épargne, mutuelles de crédit, courtiers, entreprises d'assurance, etc.) qui, en principe, ne reçoivent pas de crédits des banques centrales ont généralement été surveillés par d'autres organismes. Ces dernières décennies, les fonctions de surveillance prudentielle ont souvent été formalisées et incorporées dans les statuts, et certains pays ont décidé d'intégrer la surveillance de divers établissements financiers au sein d'un seul organisme, qui est parfois la banque centrale, mais pas dans la majorité des cas.

La crise actuelle a posé la question du rôle de la banque centrale dans la surveillance des établissements financiers. Les banques centrales ont été les premières à intervenir face aux tensions dans le système financier, en lui accordant un soutien important. Cela dit, les décisions de prêter à des conditions exceptionnellement favorables et la gestion des expositions qui en résultent nécessitent de disposer de renseignements précieux qui ne sont pas forcément accessibles si ce n'est par la relation étroite qui découle de la surveillance. Si les banques centrales sont vouées à jouer un rôle essentiel dans la gestion du risque systémique dans le cadre d'une approche davantage macroprudentielle, elles devront peut-être aussi surveiller plus étroitement les établissements d'importance systémique. Cela dit, les diverses questions qui ont incité certains pays à ne pas affecter la surveillance à la banque centrale continuent à être d'actualité, elles aussi. Et de nombreuses décisions de gouvernance résultent du fait que la réglementation et la surveillance des établissements ont été confiées à la banque centrale. Ainsi, la relation avec le gouvernement et d'autres organismes publics sera différente selon qu'elle a trait à la coordination, l'information et la responsabilité ou à la fonction de politique monétaire.

### **2.3 Structures de gouvernance pour d'autres fonctions**

Les banques centrales exercent souvent des fonctions autres que la poursuite de leurs objectifs de stabilité financière et de politique monétaire, notamment la prestation de services bancaires aux banques commerciales et de services financiers au gouvernement ; la fourniture d'infrastructures financières ; le développement et la promotion du secteur financier ; et la protection des consommateurs pour ce qui concerne les contrats financiers aux particuliers. Certaines de ces fonctions sont un vestige du passé et un grand nombre d'entre elles sont secondaires par rapport aux principaux objectifs.

Parce qu'ils mettent, en principe, plus nettement l'accent sur les grands objectifs, de nombreux pays appliquent des critères rigoureux lorsqu'ils déterminent si une fonction sera exercée par la banque centrale et, dans ce cas, dans quelle mesure et de quelle manière. Les principaux critères sont les suivants :

- dans quelle mesure l'activité est essentielle à la réalisation des objectifs élémentaires de la banque centrale ;
- l'avantage comparatif si la fonction est exercée par la banque centrale ;
- dans quelle mesure la tarification des services peut permettre de compenser les éventuelles distorsions du marché ; et
- l'existence d'une stratégie de sortie si l'activité, tel un programme de développement du secteur financier, est exercée temporairement.

Parmi les nombreuses fonctions possibles de la banque centrale, trois sont présentées ci-dessous en raison de leur intérêt historique et de leur importance en termes de gouvernance : services bancaires au gouvernement, développement du secteur financier et activités afférentes à la protection des consommateurs.

- **Services bancaires au gouvernement** : presque toutes les banques centrales offrent des services bancaires au gouvernement, allant de la simple réception des soldes définitifs de l'État à la prestation de toute la gamme de services. Le caractère saisonnier et imprévisible du calendrier de l'administration publique fait fluctuer la liquidité du système bancaire. Les émissions de titres de dette du secteur public et les activités d'investissement ont également une incidence sur les marchés et les prix financiers par

l'intermédiaire desquels les décisions de politique monétaire sont transmises. Pour ces deux raisons, les banques centrales ont traditionnellement participé dans une certaine mesure aux activités de financement du secteur public à court comme à long terme. Or, il peut y avoir des conflits d'intérêts entre la politique monétaire et le financement du secteur public. La banque centrale peut vouloir maintenir les taux d'intérêt à court terme à un niveau donné pour des raisons stratégiques tandis que le ministère des Finances préférerait un financement bon marché. Les gestionnaires de la dette publique peuvent également avoir une opinion sur l'évolution future du cours de change (pertinente pour la répartition entre les prêts libellés en monnaie locale et en devise) ou des taux d'intérêt à long terme (significative pour la sensibilité des titres aux taux d'intérêt) qui n'est pas partagée par la banque centrale.

L'adoption largement répandue du principe selon lequel les emprunts d'État relèvent entièrement d'opérations de marché a permis de séparer le financement du secteur public de la gestion de la liquidité par la banque centrale. Les banques centrales peuvent néanmoins fournir des services de gestion de la dette aux gouvernements dans le cadre d'accords qui prévoient la séparation des intérêts. De nombreux gouvernements ont créé des bureaux spécialisés de gestion de la dette (et parfois des actifs). La responsabilité de ces bureaux dans la gestion de la trésorerie du gouvernement varie cependant d'un pays à l'autre. Là aussi, des arrangements ou accords formels permettent de gérer les conflits d'intérêts.

- **Développement du secteur financier** : la banque centrale est généralement le premier organisme public en charge de promouvoir et d'appuyer le développement du système financier. Une financiarisation accrue aide l'économie au sens large mais elle peut aussi renforcer l'efficacité de la politique monétaire. Parfois, le rôle est clairement défini dans la législation mais pas dans la majorité des pays, et même lorsque c'est le cas, il est rare que des objectifs spécifiques soient énoncés. Dans certains pays, on en est venu à se demander jusqu'où doit aller ce rôle. La prévention d'une emprise potentielle de la sphère financière privée influence aussi la façon dont les banques centrales structurent les modalités de la prise de décision.
- **Protection des consommateurs** : dans de nombreux pays, les banques centrales ont un rôle majeur à jouer dans la protection des consommateurs de services financiers, garantissant l'accès aux renseignements pertinents, à des opérations équitables et à l'éducation. Dans certains cas, leur rôle va aussi jusqu'à garantir un accès équitable aux services.

### 3. Cadre politique et statut juridique

La majorité des banques centrales fondées à l'époque moderne sont des organismes publics, détenus en totalité par l'État. Certaines banques centrales plus anciennes étaient, à l'origine, des banques commerciales privées et leurs actions restent, pour une part plus ou moins grande, en mains privées. Dans tous ces cas, cependant, l'ensemble des pouvoirs importants en matière de formulation des politiques sont protégés de l'influence des actionnaires privés, lesquels dictent rarement les modalités financières, en raison de la possible incompatibilité entre les objectifs financiers et stratégiques.

Le plus souvent, les banques centrales sont créées en vertu d'une loi spécifique, bien que leurs attributions et compétences puissent aussi être dictées par d'autres lois, y compris des dispositions constitutionnelles. Dans quelques cas, la loi applicable fait partie d'un traité international. La législation qui régit la banque centrale codifie ses

rôles et ses compétences, énonce ses objectifs, spécifie son degré d'indépendance et établit la nature de ses obligations de responsabilité. Elle spécifie aussi les pouvoirs de la banque centrale – y compris celui d'effectuer des opérations et de prendre des mesures administratives (comme formuler des règles ou imposer des redevances et des amendes). Et elle détermine la relation de la banque centrale avec le gouvernement et son degré d'autonomie.

Si les garde-fous qui existent dans les statuts sont peut-être plus durables que ceux qui reposent sur le consensus politique en vigueur, l'autonomie de la banque centrale est fondamentalement ancrée dans un accord général au sein de la société quant à son rôle, ses objectifs et son *modus operandi*. Il y a des cas où un tel accord général a donné aux banques centrales le cadre qui leur a permis de bien s'acquitter de leurs obligations avec des pouvoirs *de facto* non inscrits dans la législation. De telles conditions permettent de créer un climat favorable à l'harmonisation des politiques monétaires, des changes, budgétaires et structurelles. La crise actuelle pourrait changer le consensus au sein de la société quant au rôle de la banque centrale et à l'interaction entre différents types de politiques économiques, mais il est trop tôt pour dire si une telle évolution aura lieu et sous quelle forme elle se présentera.

- **Compatibilité avec la politique macroéconomique** : l'autorité de conduire la politique monétaire en toute indépendance peut être compromise ou annulée par des décisions prises dans d'autres domaines de la politique économique. Ainsi, les décisions en matière de politique des changes peuvent sensiblement limiter les possibilités d'action monétaire. Dans la plupart des pays, des accords tacites, plutôt que des dispositifs formels, assurent la compatibilité entre les deux politiques.

En outre, le fait que la politique budgétaire prime sur la politique monétaire a été un problème dans de nombreux pays. Les réformes des mécanismes monétaires visant à renforcer l'aptitude de la banque centrale à maintenir la stabilité des prix ne s'accompagnent pas toujours de réformes favorisant une plus grande discipline budgétaire.

- **Limitation du financement monétaire du gouvernement** : la limitation du financement inflationniste du gouvernement est un moyen de prévenir le risque de domination budgétaire. Dans un certain nombre de pays, la législation interdit les prêts directs de la banque centrale au gouvernement ou les limite à des circonstances tout à fait exceptionnelles ou encore fixe de strictes limites quantitatives. Souvent, les restrictions sont implicites dans le fait que la banque centrale jouit d'indépendance dans la poursuite de la politique monétaire et qu'elle n'est pas tenue de prêter au gouvernement.
- **Autonomie dans la prise de décisions et droit consultatif** : l'autonomie peut relever d'une législation qui stipule qu'une banque centrale qui sollicite ou accepte les instructions d'un organisme gouvernemental ou privé dans l'exercice de ses fonctions de banque centrale commet une infraction. Alternativement, des dispositions qui prescrivent qu'un tel acte soit rendu public réduisent la menace de pressions indues.

En conférant à la banque centrale un droit consultatif sur la législation qui la concerne, on réduit le risque qu'une nouvelle loi l'empêche de réaliser les objectifs de son mandat. Il importe de noter, surtout, qu'un tel droit spécifie souvent que la banque centrale participe aux décisions sur le choix du régime de change et sur les mesures de protection du système financier, même lorsque la décision finale ne lui revient pas.

- **Procédures de nomination** : comment les responsables de banque centrale sont sélectionnés ; à l'égard de qui ils estiment devoir leur loyauté ; et les motifs pour lesquels ils peuvent être relevés de leurs fonctions et par qui, sont autant de facteurs importants qui ont une incidence sur l'autonomie de la banque centrale. C'est pourquoi les procédures de nomination et de révocation sont généralement stipulées dans la législation. La plupart des pays ont des dispositions qui prescrivent que les hauts responsables de banque centrale doivent posséder des qualités professionnelles et personnelles et renoncer aux activités qui susciteraient un conflit d'intérêts. Un autre garde-fou communément utilisé contre des nominations inappropriées est une procédure en deux étapes ou « à double veto » où le(s) gouverneur(s) de la banque centrale et les autres personnes participant au processus de conduite de la politique courante sont par exemple désignés par le chef du gouvernement, mais doivent ensuite être confirmés par le corps législatif national. Presque partout, la nomination d'un gouverneur représente un choix politique ainsi que technique et implique donc le gouvernement. Une fois nommé, le gouverneur et les autres hauts responsables de banque centrale sont censés œuvrer à la réalisation des objectifs du mandat de l'institution.
- **Inamovibilité** : l'inamovibilité contribue à protéger les responsables d'une influence externe induite en réduisant leur sentiment de vulnérabilité aux pressions politiques.

En général, les mandats des gouverneurs et autres responsables – d'une durée de cinq ans en général – sont plus longs que les mandats électoraux et sont souvent renouvelables. L'échelonnement des mandats, qui est une pratique courante, peut créer, au niveau du groupe, des incitations ressemblant à celles de mandats longs et protégés, tout en prévoyant que les mandats individuels soient suffisamment courts pour permettre un renouvellement.

La protection contre une influence induite passe par des restrictions sur les motifs de révocation. Les statuts prévoient, pour la plupart, la révocation du gouverneur ou des membres du conseil en cas de faute grave dans l'exercice de leurs fonctions, d'activité criminelle ou de comportement contraire à l'éthique. Par contre, dans quelques banques centrales, le gouverneur peut être relevé de ses fonctions pour des motifs liés à la politique monétaire. De tels dispositifs de protection renforcent l'autonomie de la banque centrale mais éliminent aussi un instrument de responsabilisation, ce qui accentue le poids des autres. Dans les cas où il n'est prévu aucune restriction sur les motifs, les procédures de révocation (dispositions à double veto et règles relatives à l'ouverture de la procédure) peuvent assurer une certaine protection.

#### 4. Structures décisionnelles

La prise de décision collective est un des traits distinctifs de la banque centrale moderne. Bien que le pouvoir exécutif reste officiellement le domaine réservé du gouverneur dans la majorité des cas, les décisions de politique monétaire sont généralement prises collectivement, et la direction est le plus souvent supervisée par un comité de surveillance.

La prise de décision collégiale permet de faire valoir un plus large éventail de compétences et de points de vue. Elle confère une plus grande légitimité aux décisions et accroît leur crédibilité. Elle permet, en outre, aux responsables d'être mieux armés contre des pressions externes induites. La présence de tiers peut aussi favoriser la diversité et permettre d'éviter une tendance à la « pensée unique », mais elle ne va

pas sans complications. Les membres externes issus de groupes donnés de l'économie ou de la société peuvent représenter des intérêts à court terme ou catégoriels qui divergent des intérêts à long terme de la collectivité. Pour les petits pays, la disponibilité d'un réservoir de membres externes ayant les compétences techniques requises est un éternel problème.

Les comités de politique monétaire varient dans leurs mandats, leur taille, leur composition et leurs procédures opérationnelles. Si la plupart des conseils de politique au sein des banques centrales assument plusieurs fonctions, il existe de plus en plus de conseils spécialisés, consacrés surtout aux décisions sur les taux mais parfois aussi à la stabilité financière et à la surveillance des systèmes de paiement. Grâce à une telle spécialisation, les relations de gouvernance peuvent être mieux adaptées, ce qu'illustre parfaitement la préférence généralisée pour une relation sans lien de dépendance avec le gouvernement sur les décisions de politique monétaire mais aussi sur les décisions conjointes ou consultatives prises en cas de crise financière.

Il reste à savoir s'il convient de faire endosser à une personne ou au collectif la responsabilité des décisions. Dans la pratique, la plupart des banques centrales ont une certaine forme de responsabilité collective. Relativement peu de banques centrales font appel à une procédure de vote public en bonne et due forme. Quand les décisions sont présentées au monde extérieur comme étant collectives, il est rare que le procès-verbal attribue les prises de position à des personnes. Les décisions de la banque centrale sont presque toujours prises dans le contexte d'une grande incertitude, ce qui favorise l'évaluation d'idées originales – plus facilement prises en compte quand elles restent hors du domaine public.

Les organes décisionnels de la banque centrale ont entre trois et une vingtaine de membres, et en moyenne environ sept. Deux considérations semblent influencer la taille du conseil : les caractéristiques régionales et la taille du pays. S'agissant des systèmes pluri-étatiques et fédéraux – comme l'Eurosystème (groupe d'États membres de l'Union européenne ayant adopté l'euro) et le Système de Réserve fédérale – les conseils sont de grande taille afin d'assurer une représentation adéquate. Et les grandes zones monétaires dotées de populations relativement importantes ont, elles aussi, tendance à avoir des conseils plus étoffés. D'autres considérations ayant trait à la structure et la composition du conseil peuvent aussi influencer sa taille (par exemple, il peut être plus difficile de former un consensus au sein d'un groupe important qu'au sein d'un groupe plus petit, plus cohésif).

## **5. Relations avec le gouvernement et le corps législatif**

Les banques centrales indépendantes sont régulièrement en contact avec le gouvernement et le corps législatif. Le gouverneur et le ministre des Finances se rencontrent plus souvent en tête à tête ou en petit comité dans les pays industrialisés que dans les pays émergents. En revanche, dans ces derniers, il est beaucoup plus fréquent qu'un représentant de l'État assiste aux réunions du conseil de la banque centrale ou que le gouverneur participe aux séances du conseil des ministres. Les hauts responsables de banque centrale rencontrent leurs contreparties du gouvernement environ deux fois plus souvent dans les pays émergents que dans les pays industrialisés, une tendance qui reflète en partie l'existence d'un plus grand nombre de fonctions dans les premiers. En outre, environ la moitié des banques centrales des pays industrialisés et les deux tiers de celles des pays émergents ont l'obligation légale de dispenser des conseils de politique économique au gouvernement. D'autres sont libres de donner de tels conseils si elles le jugent approprié ou si elles y sont invitées.

Par ailleurs, les banques centrales collaborent régulièrement avec le corps législatif en faisant rapport aux représentants élus ou en se soumettant à leur examen dans le cadre des dispositifs formels de responsabilité. Dans les pays industrialisés, les rapports sont souvent annuels ; ils sont plus fréquents dans de nombreux pays émergents. Il n'est pas inhabituel que la banque centrale soumette volontairement des rapports plus étoffés que le prescrit la loi afin de promouvoir une convergence de vue – voire un soutien – pour les cas où elle devra prendre des décisions impopulaires. La soumission au corps législatif de rapports très complets fournit en outre une plateforme, ou un réseau, supplémentaire qui permet de communiquer avec les marchés et le public en général.

## 6. Ressources financières et gestion

Les banques centrales ont besoin de fonds pour gérer l'organisation et pour assurer leur capacité à se livrer aux opérations financières requises pour exécuter la politique monétaire, intervenir sur les marchés interbancaires et exercer des fonctions de prêteur en dernier ressort. C'est pourquoi la banque centrale a été établie comme un type de banque particulier dotée d'un bilan en bonne et due forme.

Les banques centrales diffèrent sensiblement dans la composition de leurs actifs et passifs. Pour la plupart elles détiennent une grande partie de leurs actifs sous forme d'instruments libellés en devises, mais il existe de nombreux cas où des actifs en monnaie locale (titres de dette du secteur public ou prêts aux banques) servent à garantir la monnaie.

Du fait que certains engagements de la banque centrale sont acceptés comme monnaie et qu'ils sont détenus même s'ils ne rapportent aucun intérêt, les recettes des actifs génèrent un revenu indépendant. L'ampleur et le profil de la variation du revenu net généré par les actifs dépendent des choix dans l'application de la politique monétaire. Des frais parfois importants peuvent alors y être engagés, de même que lors d'une intervention sur le marché des changes ou de l'octroi de liquidités d'urgence. D'amples excédents peuvent être dégagés sous l'effet d'une hausse de l'inflation. En tout état de cause, les structures de gouvernance sont le plus souvent conçues de façon à ce que ce flux de revenu indépendant, sensible à l'orientation générale choisie, ne nuise pas à la réalisation des objectifs stratégiques.

Divers dispositifs sont utilisés pour dissocier les décisions de politique monétaire des incitations financières et assurer une gestion efficace des ressources, notamment :

- objectifs stratégiques clairs qui ont la primauté sur d'autres considérations ;
- différenciation entre l'obligation de rendre compte de la banque centrale en matière de gestion des ressources et de politique monétaire ;
- procédures structurées pour convenir de l'utilisation appropriée des ressources ; et
- dispositions spécifiques concernant l'utilisation du revenu excédentaire et la rectification des déficiences en accord avec la séparation de la politique des questions liées au financement et aux dépenses.

Les banques centrales détiennent un coussin de fonds propres pour se protéger des fluctuations du revenu net, comme celles qui résultent des réévaluations, et des pertes sur crédits, parmi lesquelles les pertes générées par le non-remboursement des liquidités d'urgence. Mais le montant de fonds propres détenus varie grandement d'une banque centrale à l'autre. Dans un échantillon restreint mais représentatif, les ratios de fonds propres allaient de -30 % à près de +50 % du total du bilan, une variation qui tient aux expositions au risque et aux mécanismes de partage des recettes.

L'existence de ratios de fonds propres négatifs signale que les banques centrales ne sont pas soumises au même contrôle de la solvabilité que les entreprises privées. Mais cela ne veut pas dire que les niveaux de fonds propres ne présentent aucun intérêt pour les banques centrales – en principe, celles qui détiennent des réserves de change à leur bilan ont des montants de fonds propres plus importants, signe de l'asymétrie structurelle entre leurs actifs et leurs passifs. L'impact des asymétries structurelles sur les fonds propres dépend des conventions comptables utilisées. Les approches par évaluation au prix du marché sont souvent utilisées pour évaluer les actifs et passifs en devises, amplifiant les variations du revenu net si les gains et pertes non matérialisés sont comptabilisés. Le montant de fonds propres fourni à la banque centrale et les règles applicables pour l'enregistrement et l'utilisation du revenu excédentaire, qui sont incorporées dans la législation, n'ont pas toujours été adaptés pour tenir compte de l'évolution des conventions comptables, accroissant le risque que les fonds propres passent en valeur négative. S'ajoute à cela que les décisions sur le montant de fonds propres n'ont pas toujours anticipé toute la gamme de mesures que la banque centrale pourrait être tenue de prendre pour réaliser les objectifs stratégiques – une question qui peut présenter un intérêt particulier pour les pays touchés par une crise financière où, selon un usage établi de longue date, la banque centrale détient peu ou pas de fonds propres.

## 7. Obligation de rendre compte, transparence et surveillance

Du fait que les banques centrales ont acquis une plus grande indépendance, les mécanismes d'obligation de rendre des comptes ont été renforcés. Les difficultés suivantes ont été rencontrées dans la configuration de mécanismes adéquats :

- il peut être difficile de définir des objectifs clairs, mesurables et non contradictoires dans les domaines de la stratégie et de l'utilisation des ressources ;
- les effets ne sont observables qu'avec un délai temporel important et sont soumis à des influences externes ; et
- il peut être difficile d'évaluer les contributions individuelles dans un cadre hermétique donné pour faciliter l'examen de choix stratégiques problématiques.

Conscients de ces difficultés, la plupart des pays ont choisi de moins s'en remettre aux mécanismes formels d'exigences de rendre des comptes *a posteriori* au profit d'une obligation de transparence des organes de décision quant au pourquoi de leur action, plus ou moins au moment de la prise de décision. Dans de nombreux cas, l'obligation de transparence est comprise et tacite plutôt qu'expressément imposée.

L'évolution vers une plus grande transparence fait partie d'un processus de mutation plus large de la gouvernance au sein du secteur public, qui comporte diverses lois permettant l'accès aux documents administratifs (par exemple, le *Government in the sunshine Act*, aux États-Unis). Le plus souvent, de telles lois s'appliquent aussi en partie ou en totalité à la banque centrale, même si la plupart des banques centrales ont des dispositions spécifiques prescrivant la publication de certaines informations. La transparence est également un moyen de se protéger de pressions cachées quelle que soit leur origine. La transparence doit néanmoins être assortie d'un ou plusieurs mécanismes de surveillance.

- **Comités législatifs** : la soumission de rapports au corps législatif est un trait commun aux banques centrales modernes. Les rapports de ce type sont axés sur la conduite de la politique courante, même si le comité législatif a accès aux états financiers de la banque centrale et peut les prendre en

considération. En règle générale, le gouverneur ou d'autres hauts responsables présentent leur rapport au corps législatif, souvent en vertu d'un mandat. La surveillance exercée par le comité législatif vient compléter la mission du conseil de surveillance de la banque centrale, généralement davantage axée sur les questions administratives. Elle participe aussi au devoir de responsabilité de la banque centrale vis-à-vis du public en favorisant la communication et la transparence. Elle garantit, en outre, une place à la banque centrale en marge du pouvoir exécutif et contribue ainsi à lui conférer un degré d'autonomie approprié.

- **Conseils de surveillance** : la plupart des banques centrales ont un conseil de surveillance, composé essentiellement d'administrateurs ne faisant pas partie de la direction, qui veille à ce que l'administration de la banque soit efficace. En règle générale, le conseil approuve le budget de fonctionnement de la banque centrale ; il examine et approuve les comptes et surveille la procédure d'audit ; et il encourage l'utilisation de dispositifs de planification et de gestion structurés. Il joue souvent un rôle important dans les décisions de rémunération des principaux cadres et dans la conception des régimes de rémunération applicables au personnel.

Il convient de décider du pouvoir à donner au conseil de surveillance pour superviser les responsables et leur demander de rendre des comptes. Toutefois, dans environ la moitié des cas, la loi stipule que le gouverneur préside le conseil de gouvernance. Il convient également de choisir entre un conseil d'experts et un conseil de généralistes dotés d'une vaste expérience dans divers domaines.

- **Révision judiciaire** : la possibilité d'une révision judiciaire est particulièrement importante dans des domaines comme la surveillance, lorsqu'il est difficile de faire jouer d'autres mécanismes de responsabilité (comme un objectif clairement défini et la transparence). La révision judiciaire a généralement trait au processus de prise de décision et d'application de mesures et ne va pas jusqu'à une évaluation de la politique choisie. Il existe d'ordinaire une protection légale spécifique, quoique circonscrite, pour les responsables de banques centrales qui agissent de bonne foi dans l'exercice de leurs fonctions, ce qui est particulièrement important dans les pays où, en raison d'incitations financières et de la facilité des procédures judiciaires, les actions en justice se sont généralisées.
- **Examens ponctuels** : des examens ponctuels des banques centrales sont parfois menés par des commissions gouvernementales, des groupes d'experts et des institutions financières internationales. Il existe de nombreux exemples importants de modification des structures de gouvernance suite à de tels examens.

## Chapitre 2 : Rôles et objectifs des banques centrales modernes<sup>3</sup>

De nos jours, la banque centrale est d'abord un organe de politique monétaire. En général, elle joue aussi un rôle important sur le plan de la stabilité financière, tout particulièrement en période de turbulences. La nature de ces missions, les responsabilités qui lui sont confiées et ses diverses autres fonctions varient d'un pays à l'autre. Les principales questions qui se posent sont les suivantes :

- Quel est son degré d'autonomie dans l'élaboration de la politique ainsi que dans la prise de décision et dans leur mise en œuvre ? Cette question concerne également le degré d'influence exercé sur la politique de cours de change et la fixation d'objectifs monétaires et de change.
- Quelle est la part de responsabilité de la banque centrale en matière de stabilité financière ? Dispose-t-elle des instruments correspondant à cette responsabilité ? Quelles sont les tâches qui lui sont attribuées en ce qui concerne la réglementation de l'activité financière et le contrôle des établissements ? Comment concilier ces deux rôles avec ses autres fonctions ? Comment sont fixés les objectifs ?
- Comment procède la banque centrale pour garantir l'efficacité et la solidité des divers systèmes qui sous-tendent les paiements et règlements ? Comment accorder la propriété et l'exploitation de ces systèmes avec la surveillance, le contrôle et la réglementation des prestataires privés ?
- Quelles autres fonctions sont compatibles avec les missions fondamentales de politique monétaire et de stabilité financière ? Quels sont les critères spécifiques ? Sont-ils différents s'il s'agit d'un pays développé ou d'une économie émergente ?

### 1. Introduction

Du fait de la diversité des circonstances entourant les origines des banques centrales, leurs rôles et fonctions n'ont pas toujours évolué de la même façon (encadré 1). Certaines ont d'abord été des banques d'État chargées spécifiquement de mettre de l'ordre dans l'émission des billets de banque. D'autres ont été créées pour servir d'intermédiaire dans les financements publics. Quelques-unes étaient de grandes banques commerciales, dont la position dominante s'est ensuite trouvée renforcée par l'octroi du monopole de l'émission de billets de banque. Dans leur majorité, cependant, elles ont été conçues au XX<sup>e</sup> siècle (encadré 1, graphique 1) avec un mandat spécifique de banque centrale, c'est-à-dire d'organisme de politique publique chargé d'assurer des fonctions bancaires essentielles.

L'ensemble des fonctions qui caractérisent une banque centrale va bien au-delà de son rôle fondamental d'organisme qui conduit la politique monétaire et fournit les moyens de règlement. Pour la définir, on ne saurait toujours invoquer également les fonctions attribuées aux banques centrales créées au XX<sup>e</sup> siècle, étant donné que leur diversité variait souvent sensiblement d'un pays à l'autre.

<sup>3</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par David Archer.

Ce chapitre examine la diversité des fonctions attribuées et des objectifs précisés selon les pays ainsi que ses implications pour les pratiques de gouvernance observées. Il convient de noter dès le départ quelques thèmes communs. Premièrement, au cours de ces dernières décennies, une conception plus précise du rôle et des responsabilités de la banque centrale semble être apparue. Les objectifs ont été mieux cernés et utilisés de manière plus active pour orienter son action. Cependant, pour certaines fonctions – dont celle, importante, de la stabilité financière – ils ne sont pas encore clairement définis, de sorte que les dispositifs de gouvernance restent incomplets. Deuxièmement, il est souvent nécessaire de procéder à des arbitrages difficiles entre les objectifs multiples d'une même fonction et entre les objectifs de fonctions différentes. Ces arbitrages compliquent les structures de gouvernance correspondantes ainsi que la réalisation des tâches. Mais, au moment même où une image précise de la banque centrale type semblait se dessiner, le cours des événements est venu modifier la donne. La crise financière actuelle, en effet, a remis d'actualité plusieurs questions qui n'avaient pas été résolues (notamment le caractère incomplet des objectifs et arbitrages) et ravivé ainsi des incertitudes concernant la configuration à donner aux fonctions et objectifs de la banque centrale.

## 2. Fonction ou objectif : qui détermine quoi ?

En principe, la mise en place d'un organisme chargé de remplir certaines fonctions implique de définir les objectifs correspondants. De même, les objectifs qui lui sont fixés doivent concorder avec la nature de ces fonctions. Sous cet angle théorique, fonctions et objectifs sont étroitement liés.

D'un point de vue historique, toutefois, il semblerait que les banques centrales aient été davantage conçues en termes de fonctions que d'objectifs. Ainsi, les anciens traités sur l'activité de banque centrale accordaient beaucoup de place aux fonctions mais relativement peu aux objectifs ; il en était de même dans la législation<sup>4, 5</sup>. Aujourd'hui encore, des fonctions communément considérées comme des éléments essentiels de la mission d'une banque centrale ne sont pas toujours liées aux définitions des objectifs correspondants. La suite montre, par exemple, que l'objectif associé à la fonction importante de stabilité financière est, à ce jour, moins bien précisé en général que celui de la politique monétaire. Dans le même temps, les objectifs relatifs à certaines fonctions ont été profondément modifiés, en raison d'une meilleure compréhension de ce qui est faisable.

Après une analyse consacrée à la fixation d'objectifs pour les principales fonctions, le chapitre examine les diverses tâches assumées par les banques centrales.

---

<sup>4</sup> Cela ne veut pas dire qu'on ne trouve aucune discussion sur les objectifs dans la littérature spécialisée. L'instauration de la Réserve fédérale aux États-Unis a nécessité de définir le concept d'« élasticité » de l'offre de monnaie comme objectif de la fonction de régulation.

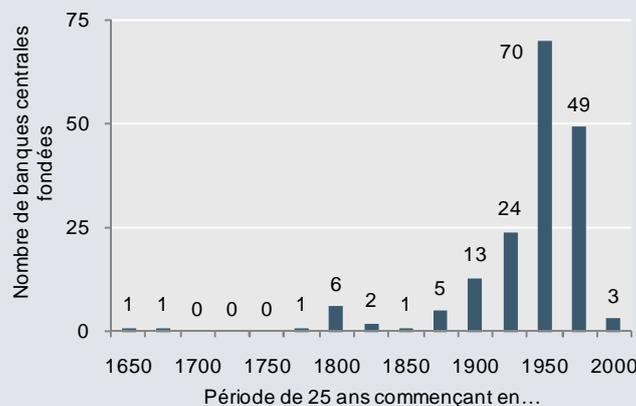
<sup>5</sup> Certaines législations sur la banque centrale précisent la « finalité » selon laquelle la banque centrale remplit une certaine fonction, mais sans définir l'objectif qui doit en guider la réalisation. Ainsi, l'Agence monétaire d'Arabie Saoudite exerce une fonction dont le but est de « réglementer les banques commerciales et opérateurs de marché », tandis que la Banque centrale du Chili a des fonctions visant à « veiller au fonctionnement normal des systèmes de paiement internes et externes ».

### Encadré 1 Aperçu historique : évolution des fonctions des banques centrales

Les fonctions et le caractère des banques centrales modernes sont, dans une certaine mesure, un reflet de l'histoire. La plupart d'entre elles, cependant, sont relativement récentes (graphique 1), puisqu'elles ont été créées par les pouvoirs publics pour remplir diverses tâches correspondant à un concept de gestion économique du milieu du XX<sup>e</sup> siècle. De plus, leurs anciennes fonctions clés, telles que la politique monétaire, sont aujourd'hui assez différentes de ce qu'elles étaient à l'origine.

Graphique 1

#### Dates de fondation des banques centrales



Sources : sites web des banques centrales ; Morgan Stanley, *Central Bank Directory* (2008) ; BRI (2008b).

Les ancêtres des banques centrales étaient les puissants **émetteurs de billets de banque** et **banquiers du gouvernement**. Ces fonctions, d'ailleurs, allaient souvent de pair. Le contrôle de l'émission des billets de banque – qui résultait fréquemment de privilèges accordés par les pouvoirs publics – conférait habituellement à ces banques centrales une position suffisante qui les désignait naturellement pour conduire les activités bancaires de l'État. Elle permettait également de lui prêter une partie du produit des émissions.

Diverses institutions ont été créées pour tenter de restaurer la stabilité monétaire et la crédibilité des billets de banque, après des périodes d'émissions excessives et d'effondrement de la convertibilité : Banque nationale d'Autriche, Banque nationale du Danemark, Banque d'Espagne, Banque de France, Banque d'Italie et Banque du Portugal notamment. La recherche de la **stabilité monétaire** et d'un système monétaire crédible était, en fait, la principale mission des premières banques centrales, avec cependant des modalités un peu différentes par rapport à aujourd'hui. Elles ajustaient les taux d'intérêt de façon à préserver la stabilité, mais la motivation profonde de ces opérations relevait davantage de la survie (conserver la proportion de billets de banque garantis par du métal et rester ainsi suffisamment liquide pour faire face à toutes les obligations) que d'un intérêt macroéconomique plus vaste. Lors de quelques occasions où la convertibilité fut suspendue davantage par choix que par nécessité, les tentatives de gestion active de la politique monétaire échouèrent, essentiellement par manque de connaissances (Flandreau (2007)).

Au fil du temps, ces banques dominantes sont devenues les banquiers du système bancaire. Pour des raisons commerciales, la banque dominante prêtait à l'occasion à ses banques clientes pour couvrir des pénuries temporaires de liquidités, de sorte qu'elle avait tout intérêt à ce qu'elles restent solides. Ces deux fonctions de **prêteur en dernier ressort** et de **contrôle bancaire** informel étaient un peu plus limitées que dans leur conception actuelle, puisqu'elles étaient dictées par un intérêt commercial étroit plutôt que par des considérations de bien public.

À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle et au début du XX<sup>e</sup>, de profonds changements ont rattaché plus directement ces fonctions initiales à des objectifs d'intérêt commun. L'élément prépondérant

a été la transformation des objectifs plutôt que des fonctions. Certes, les premières banques centrales ont souvent été constituées pour des raisons de bien public : restaurer la stabilité monétaire après une crise ; intégrer les opérations fragmentées d'émission privée de billets de banque (pour une question de « bon ordre », pour des raisons liées au change ou encore, comme en Allemagne et en Italie, pour soutenir l'intégration politique) ; promouvoir le développement financier (par exemple, dans le cas de la Banque de Suède, en aidant l'activité bancaire) ; améliorer le financement du commerce en Belgique et aux Pays-Bas. Cela étant, les considérations de bien public n'étaient pas la seule motivation des banques centrales.

Au XIX<sup>e</sup> siècle, les discussions sur les banques centrales soulignaient de plus en plus leur impact sur le bien-être national. L'ouvrage de Bagehot sur la fonction de prêteur en dernier ressort cherchait essentiellement à définir une règle de conduite favorisant l'ensemble du système. L'introduction de l'étalon-or clarifia l'idée que la banque centrale devait assurer la convertibilité pour le bien de la nation, objectif qui en vint peu à peu à englober la coopération internationale entre les principales banques centrales.

Cette transformation s'accompagna de l'abandon des objectifs commerciaux. Avant le XX<sup>e</sup> siècle, les banques centrales étaient toutes constituées comme établissements à but lucratif. Il était évident qu'un conflit potentiel existait entre objectifs de politique publique et intérêts financiers. L'octroi de prêts en dernier ressort soulevait la question de la neutralité dans les contacts avec les concurrents commerciaux. Des problèmes semblables se posaient en matière de gestion monétaire, car il apparaissait clairement que les banques dominantes étaient généralement plus rentables en période d'instabilité monétaire et financière. Au début du XX<sup>e</sup> siècle, la plupart des banques centrales du siècle précédent s'étaient retirées des affaires commerciales ou en avaient été exclues, même si la Banque de France et la Banque des Pays-Bas les ont poursuivies à grande échelle jusqu'à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle.

La transformation des banques centrales en organes de politique publique s'est achevée au début du XX<sup>e</sup> siècle, sous l'effet des crises économiques de l'entre-deux-guerres, de l'effondrement de l'étalon-or et de l'évolution des mentalités au sujet du rôle de l'État dans la gestion économique. Les banques centrales allaient devoir gérer le nouvel ordre monétaire, mais sans norme technique à laquelle se référer. Alors que la capacité des banques centrales à restaurer la stabilité monétaire restait à prouver, les pays qui étaient encore dépourvus d'une telle institution ont été contraints de s'en doter comme élément essentiel des outils macroéconomiques de l'État. Dans de nombreux pays où la banque centrale n'était pas encore sous contrôle de l'État, elle fut nationalisée.

L'intérêt public prévalant désormais, l'effondrement de l'étalon-or modifia la nature de la fonction de **politique monétaire**. En l'absence de règles ou de limites de convertibilité, les pays ont pu alors choisir – par le biais de leur banque centrale – le meilleur moyen de maintenir la valeur interne et externe de leur monnaie nationale. L'exercice de ce choix constitue un aspect fondamental de la banque centrale moderne.

La fonction de **surveillance et de réglementation** est devenue de plus en plus formalisée et directe, sous l'influence également d'un changement d'attitude à l'égard du rôle des pouvoirs publics dans les interventions visant à réglementer et à guider l'activité économique. Aux États-Unis, la création du Système de Réserve fédérale, doté de pouvoirs étendus en matière de réglementation et de directives, procède largement de ces considérations. En Europe, surtout après la Seconde Guerre mondiale, des banques centrales comme la Bank deutscher Länder (ancêtre de la Banque fédérale d'Allemagne), la Banque nationale d'Autriche, la Banque d'Italie et la Banque des Pays-Bas ont reçu la responsabilité formelle de la surveillance des banques (à travers le respect de ratios de bilan et d'autres directives).

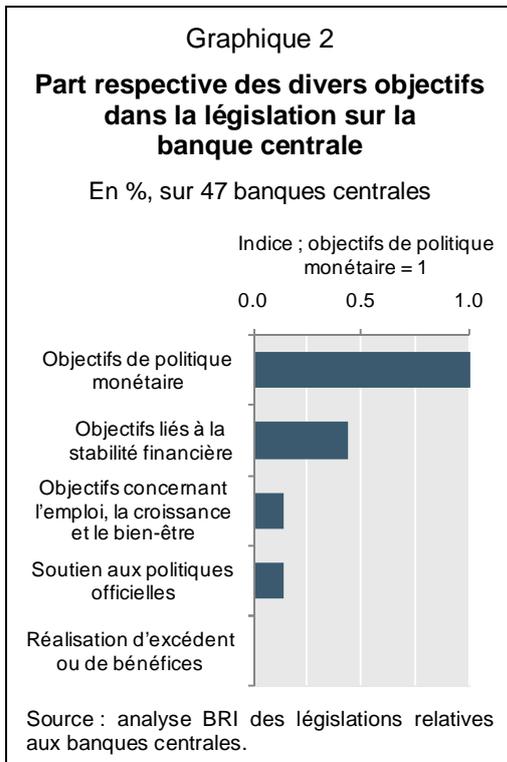
L'évolution des mentalités concernant le rôle de l'État et des interventions directes a également conduit à confier à la banque centrale une fonction de **développement économique**. De nombreuses institutions ont commencé à subventionner, directement et par l'intermédiaire du système bancaire, le financement de secteurs économiques ciblés par des pouvoirs publics désireux d'accélérer l'industrialisation. Souvent, ce traitement préférentiel a comporté la fourniture directe de services bancaires – en particulier sous forme de financements en capital et commerciaux – à des entreprises appartenant aux secteurs visés et, surtout, aux entreprises contrôlées par l'État.

### 3. Objectifs

Si les banques centrales ont reçu de nouvelles fonctions en devenant des organes de politique publique, l'évolution correspondante des objectifs sous-jacents a rarement été précisée de manière explicite. Dans ce contexte, on pourrait en déduire que l'objectif présidant à toutes les fonctions était, « dans l'intérêt économique de la nation, conforme à la politique économique du gouvernement ». C'est d'ailleurs le genre de déclaration générique qui figure dans tous les statuts du XX<sup>e</sup> siècle ayant à la fois institué une banque centrale et énoncé son objectif.

Par rapport à une situation dans laquelle les objectifs revêtaient une dimension commerciale et relevaient de la politique publique, une telle déclaration avait le mérite de bien clarifier la mission de la banque centrale : remplir ses fonctions en répondant à l'intérêt collectif, tout en tenant compte des missions des autres organismes officiels et dans un souci de coordination. Dans la mesure où l'intérêt public pouvait être satisfait en ajoutant des fonctions qui n'étaient pas officiellement prévues, l'objectif était atteint. Ainsi, progressivement, de nombreuses banques centrales ont commencé à étendre leurs responsabilités au développement du secteur financier, à la surveillance du système de paiement (au-delà des processus assurés par la banque centrale) et au suivi du fonctionnement des divers marchés : monétaire, changes, crédit et capitaux.

Rétrospectivement, un tel objectif général d'intérêt public se prête à toutes les interprétations et n'est guère utile pour savoir ce qu'il faut faire en cas de conflits entre fonctions ou de divergences de vues sur les intérêts de la nation. Ce n'est qu'assez récemment qu'une attention soutenue a été apportée à l'identification d'objectifs spécifiques pour les différentes fonctions et à l'éventualité de conflits d'objectifs.



Il semble qu'une tendance se dessine en faveur de la désignation d'objectifs au lieu d'une simple attribution de tâches, mais de nombreuses fonctions de banque centrale ne sont toujours pas guidées par des objectifs statutairement définis. Le graphique 2 montre que les objectifs liés à la politique monétaire sont mentionnés beaucoup plus fréquemment dans la législation des banques centrales que ceux qui se rapportent aux autres fonctions.

#### 3.1 Objectifs de politique monétaire

Dans un souci de clarification, un objectif unique ou dominant – le plus souvent, la stabilité des prix – a généralement été privilégié. Le tableau ci-après recense les objectifs énoncés dans la législation de près de cinquante banques centrales (partie de gauche du tableau 1) et les classe en fonction du concept ciblé et du niveau de législation dans lequel ils sont précisés. Dans la partie droite figurent ceux qui sont mentionnés dans des déclarations hors cadre législatif mais dont la valeur est reconnue en

tant que fondement de l'action monétaire. Dans la plupart des cas, ces textes font spécifiquement référence à un objectif d'inflation.

Le tableau révèle qu'aujourd'hui quelques pays seulement ont une loi sur la banque centrale qui n'indique pas la stabilité des prix comme élément spécifique des objectifs de l'institution (Australie, Brésil et Malaisie ; dans ce dernier cas, cependant, la

législation reconnaît la stabilité monétaire comme objectif spécifique). En revanche, dans de nombreux pays, l'objectif précisé par la loi porte sur des éléments multiples qui peuvent, dans certaines circonstances, se révéler incompatibles. Les conflits susceptibles d'en résulter sont examinés plus loin.

Tableau 1  
Objectifs de politique monétaire des banques centrales

	Textes législatifs			Hors cadre législatif	
	Constitution	Traité international	Statuts	Déclaration publiée n'ayant pas force de loi	Pratique acceptée
Objectifs incluant la stabilité des prix					
Stabilité des prix	DE		BR, HU, IS, JP, KR, NZ, PH, SE, TR	CA, CL, HU, ID, IL, JP, MX, NO, PH, SE, ZA	
Stabilité des prix avec objectifs macroéconomiques annexes	CZ	AT, BE, BG, DE, (ECB), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PT, SK (tous membres de l'Eurosystème)	AT, BE, BG, CH, CZ, DE, (ECB), ES, FI, FR, GR, IE, IT, NL, PL, PT, TH, UK	AU, CZ, (Eurosystème), NZ, PL, UK	US
Stabilité des prix parallèlement à d'autres objectifs macroéconomiques			CA, US		
Objectifs équivalant à la stabilité des prix					
Pouvoir d'achat intérieur	MX		AR, BR, IL, MX		
Objectifs sans référence explicite à la stabilité des prix					
Stabilité monétaire			IN, MY, SG, TH		
Valeur/stabilité de la monnaie	ZA, PL, RU		AU, BR, CA, CN, CL, ID, IL, HK, MY, RU, ZA		
Bien-être général, solidité économique générale, croissance, développement	CH		AU, BR, IL, MY		

Pour les abréviations, voir annexe. Codification typographique et emplacement des abréviations : 1) les pays à objectif d'inflation (défini soit par la loi, soit par la pratique) sont en caractères gras. La Banque centrale européenne (ECB) et la Banque du Japon (JP) ne sont pas recensées ici comme ayant un objectif d'inflation, bien qu'elles aient défini un taux d'inflation chiffré correspondant aux résultats souhaités. 2) Les pays à objectifs multiples – précisés dans un ou plusieurs textes de loi ou dans d'autres déclarations officielles hors cadre législatif communément acceptées – apparaissent dans plusieurs cases. 3) Les pays dont les objectifs multiples risquent d'être en conflit sont représentés en rouge.

Source : analyse BRI des législations relatives aux banques centrales.

La stabilité des prix est habituellement le principal objectif de politique monétaire énoncé dans la législation. Cette stabilité – ou son équivalent, la stabilité du pouvoir d'achat intérieur de la monnaie – apparaît être l'objectif dominant ou l'un des objectifs légaux dominants pour 33 des 45 banques centrales répertoriées dans le tableau 1 (« Objectifs incluant la stabilité des prix »). Dans la plupart des cas, il s'agit d'un objectif unique ou qui prime sur les autres objectifs macroéconomiques mentionnés (ce qui est clairement précisé, par exemple, dans les mandats tels que ceux qui exigent le soutien de la banque centrale à la politique économique générale du gouvernement sans nuire à l'objectif premier de la banque centrale, la stabilité des prix).

En revanche, lorsque la législation ne mentionne pas la stabilité des prix ou son équivalent direct comme l'un des objectifs premiers de la politique monétaire, ceux qui y figurent ont un caractère plus global (ou sont définis dans des termes plus généraux). En fait, lorsque la stabilité des prix n'est pas spécifiquement précisée, le plus souvent aucun objectif dominant n'est indiqué et une définition large de la valeur de la monnaie est utilisée en lieu et place. Cependant, certaines juridictions ne suivent pas ce schéma général et ont un objectif légal dominant, même s'il n'est pas lié aux prix : Afrique du Sud, Chine, Hong-Kong RAS, Indonésie et Russie notamment. À Hong-Kong RAS, par exemple, l'objectif principal est exprimé en termes de valeur d'échange de la monnaie.

Des conflits peuvent apparaître lorsque des actions de politique monétaire différentes sont axées sur des objectifs eux aussi différents. C'est le cas, en particulier, avec des objectifs multiples concernant la stabilité des prix et des variables économiques en termes réels. Ainsi, la législation de la Malaisie et celle des États-Unis font état d'objectifs ciblant à la fois les prix et l'économie réelle, de sorte que ces objectifs distincts pourraient apparaître d'importance égale.

Un autre exemple concerne les régimes de change flottant, dans lesquels stabilité des prix intérieurs et stabilité de change peuvent nécessiter des ajustements de taux d'intérêt dans des directions opposées. Ce conflit potentiel soulève des questions pour l'interprétation des objectifs légaux dans plusieurs pays où ces deux concepts constituent des objectifs de politique monétaire.

Certes, une équivalence de fait entre stabilité de la monnaie et stabilité des prix éliminerait toute source de conflit. Cela vaut, par exemple, pour l'Afrique du Sud et la Chine, où la stabilité de la valeur de la monnaie est définie par la loi comme l'objectif unique, mais il n'est pas précisé clairement si la « valeur de la monnaie » se réfère au pouvoir d'achat intérieur, à la valeur externe de la monnaie nationale ou à ces deux notions.

Il existe plusieurs façons de résoudre les conflits potentiels.

- Il est possible, par exemple, d'établir un classement clair pour les objectifs multiples. Ce genre de hiérarchie est précisé dans le traité sur l'UE (traité sur l'Union européenne de 1992, ou « Traité de Maastricht ») et s'applique donc aux pays qui font partie de la zone euro.
- La deuxième solution est de reconnaître que les niveaux inférieurs de législation peuvent servir à interpréter et à clarifier les niveaux supérieurs. Dans les constitutions, les références aux banques centrales et à la politique monétaire sont généralement brèves et se situent à un niveau élevé, posant des principes généraux. En revanche, les statuts régissant une banque centrale sont plus détaillés et fournissent l'interprétation, par le législateur, des principes établis par la constitution. Ainsi, en Pologne, l'article 227 de la constitution stipule que la Banque nationale de Pologne est responsable de la valeur de la monnaie polonaise, tandis que l'article 3 de la loi sur cette institution indique que l'objectif fondamental de son activité est le maintien de

la stabilité des prix. La formulation utilisée dans la constitution pourrait laisser penser que la mission de la banque centrale est la stabilisation du cours de change, mais le texte de loi précise bien que l'interprétation acceptée veut dire que stabilité de la monnaie signifie aussi stabilité des prix. En outre, cette interprétation a été confortée par des décisions judiciaires du Tribunal constitutionnel polonais.

- Une troisième approche consiste à se servir des déclarations ou accords hors cadre législatif (partie de droite du tableau 1), qui fournissent une interprétation pratique de la loi sur laquelle la banque centrale et les gouvernements successifs s'accordent. C'est le cas, par exemple, en Afrique du Sud, en Australie, au Brésil, au Canada, au Chili, en Israël, en Norvège et aux Philippines. Dans ces pays, l'objectif d'inflation a été adopté sous la forme d'une déclaration – parfois unilatérale, parfois commune – qui clarifie ce que la banque centrale est tenue de faire aux termes de la loi (et qui est compatible avec les questions de faisabilité technique)<sup>6</sup>.

Le recours à des déclarations hors cadre législatif pour fixer des objectifs comporte des avantages et des inconvénients. D'un côté, ces textes confèrent plus de flexibilité pour adapter l'objectif à l'évolution des circonstances ou de la compréhension du fonctionnement de la politique monétaire, sans qu'il y ait besoin de négocier tout un processus législatif – très coûteux dans certains pays et qu'il peut être difficile de contenir dans les limites des changements désirés. Ces déclarations donnent aux autorités la possibilité de fournir davantage d'informations sur la façon dont sont traités les arbitrages inhérents à la politique monétaire ou propres à la législation. Le langage utilisé alors, plus discursif que la formulation habituelle des codes légaux, permet de prescrire les réactions à adopter dans toute une série de situations (comme l'a fait récemment la Banque centrale de Norvège) tout en évitant des représentations plus schématiques de la politique, ce qui adviendrait si l'on cherchait à inclure des cas de figure complexes dans la législation.

Les textes hors cadre législatif offrent également plus de clarté grâce aux objectifs chiffrés – tant pour les responsables de la banque centrale que pour le grand public – sans les figer dans une législation. Cela peut établir un lien important entre le concept peu précis de « stabilité des prix » et des questions spécifiques concernant la façon d'y parvenir : aspects des prix considérés comme importants pour cette mission ; choix de l'indice ; tolérance pour les distorsions d'indices et tensions ; horizon temporel pour évaluer la stabilité. Parfois, ces éléments spécifiques peuvent avoir beaucoup d'importance (comme l'atteste le récent débat au sein du Système de Réserve fédérale sur le niveau d'inflation approprié)<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Une déclaration assignant un objectif d'inflation existe également dans les pays suivants : Hongrie, Mexique, Nouvelle-Zélande, Philippines, Pologne, République tchèque, Royaume-Uni, Suède et Thaïlande. Cependant, l'objectif d'inflation peut y être considéré comme une élaboration et une clarification d'un objectif de stabilité des prix totalement cohérent inscrit dans la législation, plutôt que comme une interprétation d'un objectif légal de nature conflictuelle. Bien que la BCE et la Banque du Japon ne poursuivent pas un objectif d'inflation, elles ont publié des déclarations concernant les valeurs spécifiques d'inflation jugées compatibles avec les résultats souhaités (textes qui ont aussi pour objet de clarifier et préciser).

<sup>7</sup> Seule la Colombie a prévu dans sa législation des objectifs d'inflation spécifiques. Dans la loi sur la Banque centrale d'Islande, les objectifs d'inflation sont mentionnés mais sans leur conférer un caractère obligatoire ni les chiffrer.

Cependant, si les déclarations hors cadre législatif offrent plus de flexibilité, elles peuvent aussi induire, dans certains cas, un manque d'engagement et donc de certitude. Celles qui risquent d'être incompatibles avec les objectifs fixés par la loi peuvent être remises en cause. Enfin, ces déclarations ont habituellement un caractère optionnel. Si une nouvelle équipe de dirigeants décide de retirer un tel texte, elle pourra le faire en vertu de ses droits légaux, même si cela doit nuire à la transparence de la politique<sup>8</sup>.

La popularité des déclarations hors cadre législatif – en particulier pour la fixation d'un objectif d'inflation mais aussi pour les dispositifs de politique monétaire tels que ceux utilisés par l'Eurosystème, la Banque du Japon et le Système de Réserve fédérale – pourrait laisser penser que l'on considère que leurs avantages l'emportent sur les inconvénients. Dans les pays où la loi sur la banque centrale a été récemment réformée, cette préférence exprimée est, à l'évidence, bien plus qu'un héritage historique. Dans ces cas-là, il aurait été possible d'inclure la déclaration d'objectif dans le nouveau texte, mais l'option choisie a été de laisser une formulation imprécise (par exemple « stabilité des prix »). Le plus souvent, la clarification n'apparaît que dans le dispositif plus flexible de la déclaration hors cadre législatif.

- Une quatrième façon d'éliminer les sources de conflits entre objectifs légaux consiste à examiner la faisabilité technique de chacun d'eux. En matière de politique monétaire, il n'est pas techniquement possible d'accélérer la croissance au-delà du niveau compatible avec une stabilité approchée des prix, si ce n'est temporairement (et encore, au détriment du résultat par rapport à d'autres objectifs) ; aussi est-il raisonnable d'en déduire que l'objectif de stabilité des prix domine les autres. De même, s'il est techniquement plus facile d'assurer la stabilité des prix intérieurs que celle du change, ou d'y parvenir à un moindre coût que pour d'autres objectifs (comme le bien-être général), alors on peut raisonnablement penser que la stabilité des prix intérieurs domine. Tels sont les arguments sur la base desquels la stabilité des prix est censée prévaloir sur les autres objectifs dans certains des exemples de conflit potentiel examinés précédemment (notamment Afrique du Sud, Australie, Canada, États-Unis et Malaisie). Les jugements reposant sur la faisabilité technique et le coût relatif de la réalisation de l'objectif sont toutefois davantage sujets à interprétation que les énoncés clairs d'un objectif unique. Ces textes peuvent être préférés parce qu'ils permettent une interprétation cohérente, éliminent le doute et la discussion sur la conduite à tenir et qu'ils sont clairs pour les dirigeants de banque centrale et le grand public.

---

<sup>8</sup> En Nouvelle-Zélande et au Royaume-Uni, la loi exige la promulgation d'une déclaration hors cadre législatif. Dans ce premier pays, un accord sur les objectifs de la politique (*Policy Targets Agreement* ou PTA) doit être convenu entre le gouverneur et le ministre des Finances, ce qui crée un double droit de veto. Les deux parties ont l'obligation légale de s'assurer que le PTA est compatible avec l'objectif légal (stabilité des prix). Toutefois, le ministre peut (dans le respect de la procédure) changer d'objectif, temporairement mais publiquement. Au Royaume-Uni, le Chancelier de l'Échiquier est tenu de fixer l'objectif d'inflation à atteindre par la Banque d'Angleterre.

### 3.2 Objectifs de stabilité financière

Dans leur grande majorité, les banques centrales partent du principe que la stabilité financière entre dans leurs responsabilités. Elles se fondent pour cela sur plusieurs raisons, qui sont exposées dans la section 4.2. Cependant, le graphique 2 montre que bien moins de la moitié des statuts les concernant ne font pas état d'objectifs se rapportant à la stabilité financière. Sur 146 lois relatives aux banques centrales, moins d'une sur cinq comporte un objectif explicite dans ce domaine – c'est-à-dire qui recouvre ou dépasse le cadre de ceux qui sont assignés aux fonctions contribuant à la stabilité financière.

Parmi les quelques cas où les textes législatifs prévoient un objectif explicite de stabilité financière, il s'agit d'un objectif large et la responsabilité de la banque centrale est plutôt vaste. Ainsi, en Chine, la Banque populaire « doit ... prévenir et atténuer les risques financiers et préserver la stabilité financière ». À Hong-Kong RAS, l'Exchange Fund peut utiliser ses pouvoirs pour « maintenir la stabilité des systèmes monétaire et financier ». En Thaïlande, « les objectifs de la Banque de Thaïlande consistent à remplir les tâches qui relèvent de l'activité de banque centrale pour assurer la stabilité monétaire, la stabilité des établissements financiers et la stabilité des systèmes de paiement », ce qui englobe toute une série de considérations de stabilité financière, pour ne pas dire toutes. En Zambie, la banque centrale a pour mission de « formuler et mettre en œuvre la politique monétaire et le contrôle bancaire nécessaires à la stabilité des prix et des systèmes financiers ».

Toutefois, dans plusieurs autres cas où un objectif est assigné à la fonction de stabilité financière au sens large, le langage utilisé implique un degré de responsabilité plus conditionnel de la banque centrale dans le résultat, celle-ci étant chargée de « promouvoir » un système financier sûr, stable ou solide – ou autres termes de même sens (Bermudes, Géorgie, Hongrie, Islande, Mexique, Nigeria, Singapour, Slovaquie, Turquie et Zimbabwe notamment). Parfois, la responsabilité de la banque centrale en matière de stabilité financière globale est définie de façon encore plus vague par le terme « contribuant » à la stabilité financière ou aux initiatives de toute autre autorité poursuivant un objectif de stabilité financière (Australie, Eurosysteme, Japon, République tchèque et Suisse, par exemple). Pour d'autres, la responsabilité de la stabilité financière est explicitement liée à une fonction de contrôle bancaire (Nouvelle-Zélande notamment) ou de prêteur en dernier ressort (comme au Portugal) au lieu d'être exprimée en termes généraux. Il arrive aussi que la loi se concentre sur la stabilité du système bancaire plutôt que sur le système financier dans son ensemble (Bulgarie, Oman et Ukraine, par exemple).

La définition d'un objectif de stabilité financière nécessite de prendre en considération de nombreux aspects examinés à propos de l'objectif de politique monétaire. La « stabilité financière » est aussi une notion quelque peu incomplète pour guider les actions à entreprendre et comme fondement d'une obligation de rendre compte. Ce n'est pas un objectif absolu – la plupart des économistes diront que les variables financières doivent être flexibles, et s'ajuster, parfois même nettement. Le tout est de savoir dans quelle proportion et dans quelles circonstances. Il n'existe pas non plus de mesure communément admise de la stabilité financière, de sorte qu'il est particulièrement difficile de quantifier un objectif et d'en vérifier la réalisation.

D'emblée, on est amené à se demander s'il est possible de chiffrer un objectif de stabilité financière, un peu comme pour les taux d'inflation ciblés comme objectif de stabilité des prix. Le quantifier permettrait de mieux guider l'action des autorités et de

mieux situer les responsabilités. C'est la raison pour laquelle de nombreuses recherches ont été effectuées récemment<sup>9</sup>. Pour l'heure, cependant, aucune méthode standard n'a été trouvée pour mesurer la solidité ou la stabilité.

En outre, il faut tenir compte de certains arbitrages. L'un d'eux concerne l'efficacité allocative et dynamique de l'intermédiation financière. Les systèmes bancaires du milieu du XX<sup>e</sup> siècle étaient généralement considérés comme robustes, en grande partie parce que leur accès était étroitement contrôlé, comme l'étaient les canaux normaux de concurrence. Dans de nombreux pays, cela a entraîné l'apparition de cartels relativement confortables présentant une faible prise de risque et peu d'innovation, mais des bénéfices intéressants. La solidité s'est faite en partie au détriment de l'efficacité et du dynamisme.

Un autre arbitrage concerne l'incompatibilité potentielle avec les autres objectifs. À l'exception des prêts en dernier ressort, aucun instrument à ce jour n'a pour seule vocation le maintien de la stabilité financière. Ceux qui sont susceptibles de jouer un rôle à cet égard ont une autre fonction essentielle : les taux d'intérêt pour la stabilité monétaire ; la réglementation financière pour l'efficacité des marchés et la stabilité institutionnelle ou microstabilité ; la surveillance prudentielle pour la solidité institutionnelle ou microsolidité. Détourner ces instruments de leur finalité première se heurte nécessairement à des arbitrages et risque d'avoir des conséquences inattendues, comme en attestent les événements récents. Au moment où de sérieuses fractures ont commencé d'apparaître sur les marchés financiers mondiaux – tout au long de 2007, en particulier – le désir d'abaisser les taux d'intérêt a été pondéré par des préoccupations concernant l'éventualité de tensions inflationnistes. Par la suite, l'équilibre des risques a évolué au point de juger souhaitables de fortes réductions de taux en même temps qu'un assouplissement quantitatif substantiel. Même s'il n'existe aucun risque de conflit entre stabilité financière et monétaire au plus fort de la crise, celui-ci pourrait réapparaître lorsque le moment sera venu de reprendre une orientation nettement moins expansionniste. Supprimer trop tôt les mesures de relance pourrait retarder le retour à un fonctionnement normal du marché ; le faire trop tard pourrait raviver l'inflation.

Dans l'idéal, une déclaration d'objectifs devrait préciser le traitement à appliquer à ces arbitrages lorsqu'ils surviennent. Dans certains cas, les banques centrales sont explicitement orientées vers l'efficacité économique de leurs actions. Ainsi, le Comité du système des paiements de la Banque de Réserve d'Australie doit utiliser ses pouvoirs d'une façon qui « contribuera le mieux à ... promouvoir la concurrence sur le marché des services de paiement, dans le respect de la stabilité globale du système financier ». Le Système européen de banques centrales (SEBC) « agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence s'exerce librement, en favorisant une allocation efficace des ressources ». La Banque de Corée est tenue de « privilégier le mécanisme de marché » dans l'application de ses politiques monétaire et de crédit. La Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, pour sa part, doit favoriser « le maintien d'un système financier solide *et efficace* » (écriture en italique ajoutée) dans l'exercice de ses fonctions de contrôle et d'agrément des banques. Cependant, ces directives axées sur l'efficacité ne précisent pas vraiment l'attitude à adopter face à un arbitrage sur le dosage approprié entre efficacité et stabilité. Si un conflit vient à opposer les objectifs de stabilité monétaire et de stabilité financière, la plupart des législations de banque centrale ne se prononcent pas sur la façon d'équilibrer les risques engendrés par les arbitrages potentiels. Deux explications

<sup>9</sup> Voir Aspachs *et al.* (2006).

possibles à ce silence : un manque de connaissance des mécanismes sous-jacents et la complexité que prennent avec le temps ces arbitrages.

En présence de ces arbitrages, l'une des méthodes de résolution mentionnées dans l'analyse sur l'objectif de politique monétaire consistait à classer les éléments conflictuels en fonction de leur faisabilité technique (avec les instruments disponibles) et de leur coût de réalisation. Cette approche peut-elle être appliquée à la stabilité financière ? Là encore, comme pour la question du chiffrage de l'objectif, les connaissances actuelles sur une préservation adéquate de la stabilité financière sont nettement moins avancées que sur le plan de la stabilité des prix.

Une autre méthode évoquée dans la discussion sur l'objectif de politique monétaire pour tenter de concilier la définition d'un texte législatif et une compréhension partagée des objectifs est celle de la déclaration hors cadre législatif. Ce cas est parfaitement illustré au Royaume-Uni, où un protocole d'accord entre la Banque d'Angleterre, la Financial Services Authority (FSA) et le Trésor établit une définition commune des rôles et responsabilités de chacun. La mission de la Banque d'Angleterre consiste à contribuer à la stabilité globale du système financier de trois façons : contrôle et responsabilité de la solidité de son infrastructure (surtout du système de paiement) ; collecte d'informations et analyse de son fonctionnement ; représentation au conseil d'administration de la FSA. Il est intéressant de noter que les réformes bancaires récemment adoptées par le Parlement modifient ces rôles dans le sens d'une extension de la responsabilité de la banque centrale en matière de stabilité financière. La nouvelle législation contient également une déclaration sur l'objectif de stabilité financière, qui demande à la Banque d'Angleterre de « contribuer à protéger et à renforcer la stabilité des systèmes financiers du Royaume-Uni ». Le conseil d'administration de la Banque, en consultation avec le Trésor, définira la stratégie relative à sa contribution. Le nouvel objectif n'indique pas expressément la manière de résoudre les conflits potentiels avec l'objectif de politique monétaire. Cependant, le rôle du conseil d'administration dans la définition d'une stratégie peut donner lieu à une déclaration hors cadre législatif fournissant des précisions à cet égard ; de même, une révision du protocole d'accord pourrait aller dans ce sens.

Il existe d'autres exemples de déclarations hors cadre législatif qui explicitent l'objectif de stabilité financière<sup>10</sup>. En résumé, ces textes semblent pouvoir contribuer à renforcer nettement l'efficacité de la gouvernance dans ce domaine et dans celui de la politique monétaire, sur la base de trois critères : 1) un soutien suffisant des pouvoirs publics – parallèlement à une approche multipartite impliquant le gouvernement ou ses plus proches conseillers ; 2) un statut non remis en cause pendant plusieurs années ; 3) leur caractère public synonyme de transparence.

---

<sup>10</sup> Aux États-Unis, le protocole d'accord entre la Securities and Exchange Commission (SEC) et le Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale concernant la coordination et le partage d'informations dans des domaines réglementaires et prudentiels d'intérêt commun (7 juillet 2008) ; en République tchèque, celui conclu entre la Banque nationale tchèque, la Commission des titres et le ministère des Finances sur l'exercice du contrôle bancaire et de la surveillance par l'État du marché financier (30 juin 2003).

### 3.3 Objectifs de système de paiement

La législation sur la banque centrale prévoit fréquemment un objectif pour la fonction de surveillance du système de paiement, surtout si ce texte a été modifié au cours des quelques dix dernières années. Cependant, la formulation de cet objectif est habituellement très générale, comme le montrent les exemples suivants : « surveiller le bon fonctionnement du système de compensation et de paiement et ... s'assurer de son efficacité et de sa solidité » (Belgique – des termes similaires sont utilisés dans les statuts du SEBC et de la BCE) ; « contribuer à garantir la solidité et l'efficacité des systèmes de paiement » (Banque nationale tchèque) ; « favoriser [...] le fonctionnement adéquat des systèmes de paiement » (Banque du Mexique).

Dans ce domaine également, des arbitrages existent entre objectifs, essentiellement sur le plan de l'opposition entre solidité et efficacité. L'analyse précédente sur la définition d'un objectif de stabilité financière peut donc être reprise en grande partie.

Pour le système de paiement également, les déclarations hors cadre législatif sont de plus en plus utilisées pour clarifier les objectifs et leur cadre d'action. La politique de la Réserve fédérale sur les risques inhérents aux systèmes de paiement constitue à cet égard un cas d'espèce. En outre, la coopération internationale a joué un rôle particulièrement important dans ce domaine pour définir la nature des problèmes et des normes communément acceptées, notamment l'équilibre entre les considérations de solidité et d'efficacité. Cette coopération, qui se fonde depuis 1990 sur « les Principes Lamfalussy », s'est faite avec diverses instances, dont le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Elle a abouti à un accord, sous l'égide du CSPR, sur des *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*, des *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (CSPR et OICV) et des *Recommandations for Central Counterparties* (CSPR–OICV également).

## 4. Fonctions d'une banque centrale moderne

À la fin du XX<sup>e</sup> siècle, la fonction de politique monétaire représentait clairement pour le public la principale activité des banques centrales, même si elles continuaient à s'acquitter de nombreuses autres tâches très importantes pour l'efficacité des systèmes financiers et des échanges monétaires. Dans les économies avancées tout particulièrement, la plupart des instruments réglementaires directs ont été abandonnés pour d'autres fondés sur le marché à mesure que les systèmes financiers se sont développés et ont gagné en maturité. Le contrôle et la réglementation du système bancaire avaient sensiblement évolué. Les limitations restreignant l'accès au marché de l'intermédiation avaient été réduites, surtout dans les économies avancées. En revanche, l'activité de surveillance a accéléré la mise en place d'un contrôle et d'une inspection formels des banques. Plus récemment, la fonction prudentielle a été transférée, dans certains pays, de la banque centrale vers d'autres organismes, pour donner à l'institution un objectif plus vaste de stabilité financière.

Le tableau 2 présente les propres évaluations des banques centrales sur les fonctions qu'elles remplissent, à partir de l'étude BRI de 2008 (BRI (2008b))<sup>11</sup>. Les cellules du tableau sont colorées selon une carte « thermique », les couleurs indiquant le degré d'implication de la banque centrale dans la fonction<sup>12, 13</sup>. Le dégradé de couleur est progressif mais peut se décomposer en quatre nuances :

- blanc : aucune implication dans la fonction<sup>14</sup> ;
- orange clair : rôle uniquement consultatif dans une fonction assumée par d'autres ou exécution de certains aspects à partir d'ordres reçus d'autres instances ;
- orange moyen : implication partielle ou responsabilité partagée nécessitant un degré de consultation substantiel avec d'autres organes ;
- orange foncé : responsabilité totale, c'est-à-dire que la fonction est essentiellement exercée de manière autonome en tant que principal organisme du secteur public.

Dans la plupart des cas, les fonctions reportées dans le tableau 2 sont un amalgame de sous-fonctions. L'analyse ci-après met en évidence les différences entre sous-fonctions si elles sont importantes.

---

<sup>11</sup> Les réponses sont des auto-évaluations sur une échelle qualitative et ne se prêtent donc pas forcément à une comparaison entre banques centrales. Les limitations inhérentes à toute agrégation incitent également à la prudence si l'on veut comparer le degré d'implication d'un pays à l'autre (surtout lorsque les différences entre eux sont relativement faibles).

<sup>12</sup> Les valeurs d'indice constituant la base du tableau 2 sont de simples moyennes des résultats des banques centrales sur une échelle selon leur degré d'implication dans chaque fonction. Pour chacune des sous-fonctions, les pondérations retenues sont arbitraires : 1 = responsabilité totale ; 0,5 = responsabilité partagée ou partielle ; 0,1 = implication limitée, comme pour un rôle uniquement consultatif.

<sup>13</sup> En ce qui concerne les banques centrales de l'Eurosystème, certaines fonctions sont totalement assurées au niveau du système et portent donc la même couleur dans une case élargie. D'autres fonctions font intervenir divers dosages de prise de décision et d'exécution centralisée et décentralisée. Ils ne sont pas nécessairement semblables pour toutes les banques centrales de l'Eurosystème. Aussi, pour leurs fonctions, c'est l'auto-évaluation de chaque institution qui est représentée.

<sup>14</sup> Parfois, certaines banques centrales n'ont choisi aucune des options possibles pour leur degré d'implication. Cette absence de réponse a été classée sous « implication nulle » en partant du principe qu'autrement l'une des options indiquant au minimum une implication partielle aurait été choisie.

Tableau 2 : Fonctions des banques centrales

												Eurosystème									
		AR	AU	BR	BG	CA	CL	HR	CZ	HK	BCE	BE	FI	FR	DE	IT	NL	PT	SK	ES	
<b>1. Fonctions de stabilité monétaire</b>	Politique monétaire	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Politique de change	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>2. Fonctions de stabilité financière et de réglementation</b>	Élaboration de la politique prudentielle	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Contrôle/surveillance	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>3. Fonctions de mise en œuvre de la politique</b>	Intervention sur les changes	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Réserves de change	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Gestion de la liquidité	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Prêteur en dernier ressort	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>4. Fonctions de fourniture de l'infrastructure financière</b>	Fourniture de la monnaie	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Services bancaires/de gestion de compte	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Système de paiement (interbancaire)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Système de règlement pour la monnaie b. cent.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Autres systèmes de règlement	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Tenue de registres	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>5. Autres fonctions d'intérêt public</b>	Gestion de la dette	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Gestion d'actifs	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Fonctions de développement	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Recherche (hors fonctions précitées)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Statistiques	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
	Services aux consommateurs	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>6. Autres fonctions</b>		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
<b>Code couleurs</b>		Implication nulle ou très mineure										Responsabilité partagée ou partielle					Responsabilité totale				

Tableau 2 (suite)

		HU	IS	IN	IL	JP	MY	MX	NZ	NO	PL	RU	SG	ZA	SE	CH	TH	TR	UK	US	
<b>1. Fonctions de stabilité monétaire</b>	Politique monétaire	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Politique de change	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>2. Fonctions de stabilité financière et de réglementation</b>	Élaboration de la politique prudentielle	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Contrôle/surveillance	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>3. Fonctions de mise en œuvre de la politique</b>	Intervention sur les changes	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Réserves de change	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Gestion de la liquidité	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Prêteur en dernier ressort	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>4. Fonctions de fourniture de l'infrastructure financière</b>	Fourniture de la monnaie	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Services bancaires/de gestion de compte	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Système de paiement (interbancaire)	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Système de règlement pour la monnaie b. cent.	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Autres systèmes de règlement	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Tenue de registres	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>5. Autres fonctions d'intérêt public</b>	Gestion de la dette	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Gestion d'actifs	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Fonctions de développement	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Recherche (hors fonctions précitées)	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Statistiques	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
	Services aux consommateurs	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>6. Autres fonctions</b>		Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
<b>Code couleurs</b>		Implication nulle ou très mineure					Responsabilité partagée ou partielle					Responsabilité totale									

Source : BRI (2008b). Pour les abréviations, voir annexe.

L'examen du tableau 2 révèle immédiatement plusieurs activités communes aux banques centrales d'aujourd'hui, qu'il s'agisse d'institutions anciennes dans des économies avancées ou plus récentes dans des économies avancées ou émergentes. En matière de stabilité monétaire, toutes les banques centrales ont un niveau élevé de **responsabilité dans la politique monétaire** – ce qui n'est pas surprenant, étant donné que la caractéristique qui définit une banque centrale est d'être une agence chargée de la politique monétaire. Outre cette activité, les fonctions les plus courantes concernent la **fourniture d'une infrastructure financière fondamentale** – nécessaire à un système efficace d'échange monétaire – et les **opérations financières visant à assurer la stabilité monétaire et financière**. En termes généraux, les banques centrales des économies émergentes assument des fonctions plus diversifiées que celles des économies industrialisées (encadré 2 et graphique 3).

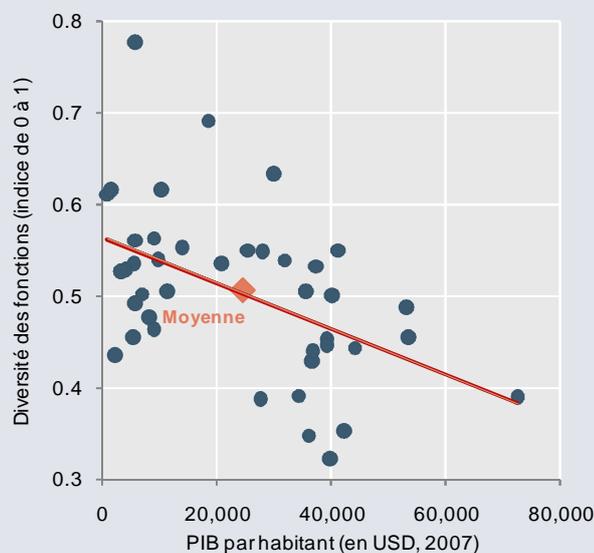
### Encadré 2 Diversité des fonctions de banque centrale par rapport au stade de développement financier et économique

On estime généralement que les banques centrales des économies émergentes assument des fonctions plus diversifiées que leurs homologues des économies industrialisées, et ce pour trois grandes raisons. Premièrement, dans les économies moins avancées, la banque centrale constitue souvent une source de savoir-faire qui peut être mise à contribution dans toute une série d'applications. Deuxièmement, les banques centrales sont souvent chargées de guider le développement de systèmes financiers manquant encore de maturité, fonction qui devient moins nécessaire lorsque les structures financières essentielles sont en place. Troisièmement, les banques centrales des économies industrialisées ont tendance à réduire leur éventail de fonctions avec le temps, ce qui traduit peut-être une évolution conforme aux deux observations précédentes. Le graphique 3 ci-dessous semble confirmer cette idée générale (dans la mesure où le revenu par habitant constitue une approximation satisfaisante du stade de développement). Ces aspects sont examinés plus en détail dans la suite de ce chapitre.

Graphique 3

#### Diversité des fonctions de banque centrale et PIB par habitant

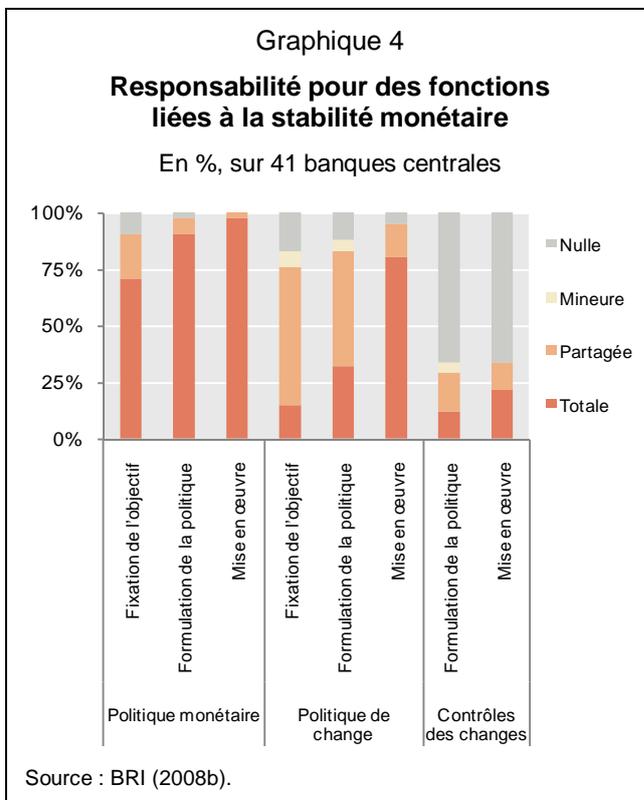
Informations fournies par 41 banques centrales



Source : BRI (2008b).

L'analyse qui suit s'articule de la façon suivante. Dans un premier temps, les différentes fonctions sont examinées séparément et font l'objet de commentaires spécifiques. L'analyse est sélective, en ce sens qu'elle se concentre sur les fonctions pour lesquelles le degré de responsabilité des banques centrales varie le plus. Elle correspond aux six rubriques du tableau. Toutefois, beaucoup de grandes questions de gouvernance concernent les interactions entre fonctions. Ces aspects sont abordés dans la section 5, intitulée « Des fonctions bien ou mal assorties ? ».

#### 4.1 Stabilité monétaire



Prendre des décisions de politique monétaire et les mettre en œuvre sont les deux caractéristiques qui définissent la banque centrale. L'institution, quelle qu'elle soit, qui exerce ces fonctions est, de fait, la banque centrale. Il existe toutefois des différences d'un pays à l'autre en ce qui concerne le degré d'indépendance dont elle bénéficie dans l'exercice de ses responsabilités par rapport à ces aspects de la politique monétaire. Ces différences sont analysées ci-après.

Le graphique 4 explicite les chiffres – ou couleurs – du tableau 2 en précisant les composantes de la politique monétaire et de la politique de change. Les banques centrales se disent en moyenne très impliquées dans la fixation des objectifs monétaires – sans parler cependant d'autonomie totale.

Cette autonomie totale (ou presque) s'applique aux phases de prises de décisions et de leur mise en œuvre. Certaines institutions comme celles d'Australie, du Brésil, de Norvège, de Nouvelle-Zélande, du Royaume-Uni et de Turquie déclarent partager la responsabilité de la détermination des objectifs. C'est alors le gouvernement qui décide de l'objectif précis ou participe à ce processus ; la banque centrale est autonome en ce qui concerne le choix des instruments, mais ne l'est pas entièrement sur le plan de la finalité de la politique.

Au sein de l'Eurosystème, les gouverneurs des banques centrales nationales participent activement *ex officio* (mais à titre personnel) au processus de prise de décision de la politique monétaire. Aussi, dans le tableau 2, le rôle de chacune est représenté comme équivalant à celui de la BCE, même si elles ne prennent pas de décisions de manière indépendante en tant qu'institution.

Le schéma est le même en ce qui concerne la responsabilité pour la politique de change, même si la banque centrale dispose en moyenne de moins d'autonomie dans la fixation de l'objectif (qui inclut le choix du régime de change) et la formulation de la politique (qui comporte ici la détermination et l'ajustement de l'objectif de change). Toutefois, comme pour la politique monétaire, chacune jouit d'une autonomie quasi totale dans la mise en œuvre de la politique (c'est-à-dire interventions sur les marchés et/ou ajustement des taux d'intérêt en fonction de l'objectif visé). Les principales exceptions à cet égard sont les

États-Unis et le Japon, où les rares interventions sur les marchés des changes relèvent du ministère des Finances.

De nos jours, le rôle joué dans le contrôle des changes est très limité. Le recours à cet instrument réglementaire apparaît poser deux grands problèmes d'organisation, de gouvernance et de gestion. Le plus important concerne l'établissement de critères déterminant les utilisations possibles des devises. Ces critères sont assujettis à une décision du secteur public sur les activités à favoriser, ce qui peut nécessiter un guidage politique serré. Le second est lié au risque de corruption ou de recherche de rente de situation d'une manière générale. Comme le contrôle des changes a d'abord été conçu pour faciliter la gestion du cours de change, son application a toujours relevé de la banque centrale. Mais cette fonction pourrait tout aussi bien être exercée par les autorités fiscales.

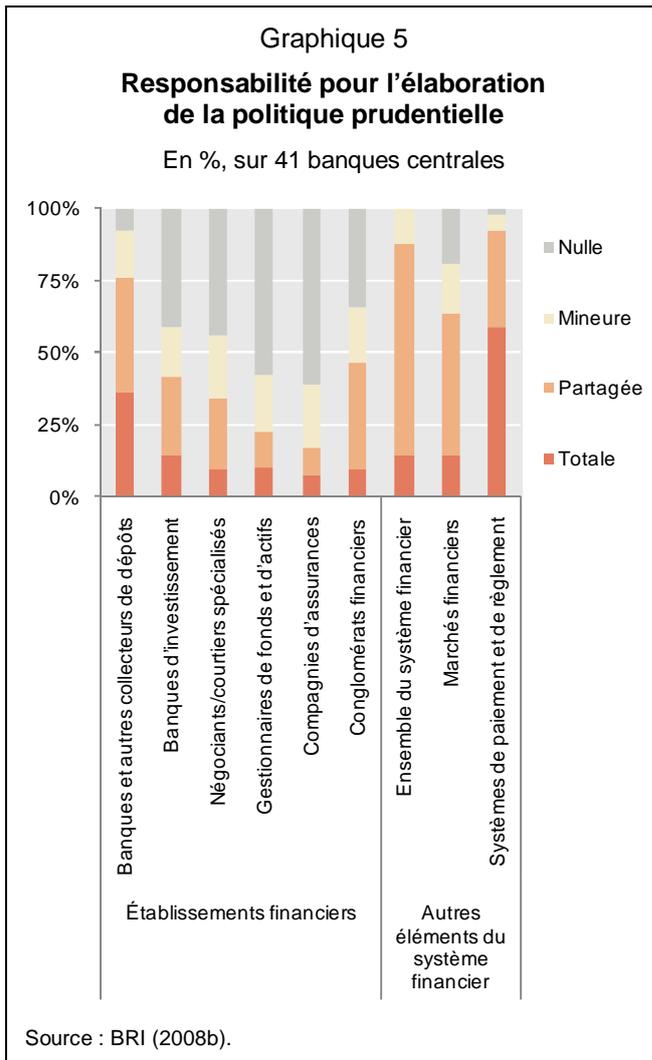
#### **4.2 Stabilité financière et réglementation**

La responsabilité de la stabilité financière apparaît aujourd'hui revenir en partie à la banque centrale. L'enquête BRI de 2008 (BRI (2008b)) révèle que 90 % des banques centrales estiment qu'elles assument une responsabilité totale ou partagée dans ce domaine et dans celui de la surveillance du système financier.

Il a été observé précédemment que le fondement légal de cette responsabilité est moins évident. Pour de nombreuses banques centrales, la législation ne mentionne pas explicitement la stabilité financière ou une expression équivalente ; or, comme il est fait état de fonctions qui y sont liées, on en déduit généralement une certaine responsabilité en la matière<sup>15</sup>. Parmi ces fonctions figurent la réglementation sur les banques (et/ou leur agrément) et le contrôle bancaire, la garantie des dépôts, la mise en place de filets de sécurité sous forme de fourniture de liquidités d'urgence, l'offre de services de médiateur impartial et la participation au système de paiement en général.

Le tableau 2 indique un niveau de responsabilité relativement moins élevé en matière de stabilité financière que vis-à-vis de la politique monétaire et d'autres fonctions. Il montre aussi une responsabilité moindre que ne le laisserait penser le pourcentage de 90 % mentionné dans le premier paragraphe de cette section. Cela s'explique aussi par le fait que l'action de stabilité financière comporte de nombreux aspects (élaboration de la politique, définition de règles, contrôle et surveillance notamment) vis-à-vis des marchés, des établissements et des éléments essentiels de l'infrastructure, et que la responsabilité d'un grand nombre de ces aspects est partagée avec d'autres organismes. Néanmoins, même si les tâches des banques centrales à cet égard ne sont pas identiques, chacune a une responsabilité importante sur certains points.

<sup>15</sup> Voir Brealey *et al.* (2001) et Van den End (2006).



L'ampleur des aspects des fonctions de stabilité financière apparaît dans les graphiques 5 et 6, qui explicitent les informations agrégées du tableau 2. Longtemps, l'essentiel des responsabilités a porté sur les banques (en tenant compte du fait que les conglomérats financiers s'articulent habituellement autour de banques) et les systèmes de paiement, tant pour l'élaboration de la politique prudentielle que pour le contrôle et la surveillance. De plus en plus, cependant, la banque centrale assume une responsabilité importante dans la définition de la politique prudentielle par rapport à *l'ensemble du système financier* (même si elle est généralement partagée avec d'autres organismes publics) et dans la surveillance du système tout entier. Les questions liées à l'efficacité et au développement s'inscrivent aussi dans ce mandat systémique. Des modifications dans la structure de gouvernance ont fréquemment suivi l'acquisition de cette fonction. Ainsi, au Royaume-Uni, plusieurs changements récents ont été spécifiquement conçus pour

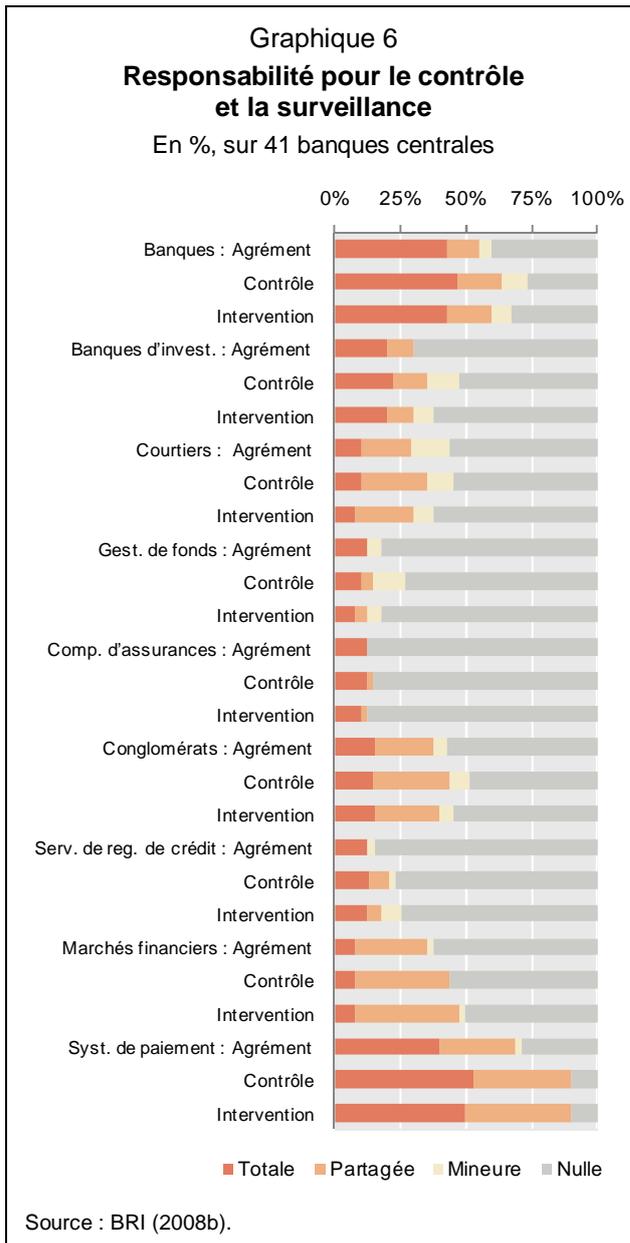
accroître l'efficacité de la fonction de stabilité financière : il s'agit, par exemple, de la modification de la composition du conseil d'administration de la Banque d'Angleterre et de la création d'un comité de stabilité financière.

Dans les pays industrialisés, certaines banques centrales n'exercent pas de fonction prudentielle (et n'ont donc pas d'unité de contrôle bancaire) ; mais la plupart d'entre elles ont créé un département ou un service ou une unité affecté à la stabilité financière<sup>16</sup>. Habituellement, son responsable rend compte directement au conseil d'administration, ou bien au gouverneur ou à un sous-gouverneur, ce qui montre l'importance que ces banques attachent à cette responsabilité.

Certains des instruments de stabilité financière sont directs, comme ceux qui concernent l'agrément et le contrôle des banques ainsi que les interventions liées à une action correctrice (graphique 6). Selon une enquête menée en 2006 par l'Institut pour la stabilité financière (ISF (2006)), dans 83 des 125 pays concernés, une part

<sup>16</sup> Cela vaut moins pour les banques centrales des économies émergentes, qui exercent généralement une fonction prudentielle.

importante de cette responsabilité directe est assumée à travers le rôle de premier plan joué par la banque centrale dans le contrôle bancaire<sup>17</sup>.



En ce qui concerne les instruments indirects, la banque centrale joue souvent un rôle, formel ou non, de soutien ou de conseil, lorsque la responsabilité première du contrôle bancaire est assumée par un organisme distinct ou (cas moins courant) par un service ministériel (en Chine et en Suisse notamment). Pour ce qui est des autres instruments indirects, la banque centrale exerce une part de responsabilité dans la stabilité financière à travers ses autres responsabilités. Ainsi, la stabilité monétaire est une condition nécessaire (mais pas toujours suffisante) de la stabilité financière (et vice versa) de même que la liquidité sur les principaux marchés monétaires et financiers. Le maintien de la stabilité des prix, par exemple, est le principal canal par lequel les banques centrales de l'Eurosystème s'acquittent de leur mission de contribution à la stabilité financière<sup>18</sup>. La solidité et le bon fonctionnement des systèmes de paiement constituent également des aspects essentiels de leur rôle dans la stabilité financière.

Les banques centrales assument aussi en partie cette responsabilité par le biais de la recherche indispensable pour comprendre ce qui fait la solidité d'un système et provoque son instabilité. Cette

fonction de recherche s'est développée en conséquence ces dix dernières années, comme en témoignent leurs publications (et probablement leurs effectifs). Aujourd'hui,

<sup>17</sup> ISF (2006). Selon cette enquête, la stabilité financière s'inscrit dans le cadre du mandat légal de la banque centrale dans un peu plus des quatre cas sur cinq où elle est la première instance prudentielle. En revanche, sur plus de la moitié des institutions, la proportion de celles qui *ont un objectif légal de stabilité financière* (section 3.2) est inférieure à une sur cinq et le pourcentage de celles qui considèrent *avoir une responsabilité en matière de stabilité financière* (début de cette section) est de 90 %. Ce constat est peut-être dû au fait que les banques centrales ayant répondu au questionnaire de l'ISF ont interprété leur mandat légal de stabilité financière en se situant en quelque sorte entre ces deux autres définitions.

<sup>18</sup> Voir traité sur l'Union européenne (UE), article 105, paragraphes 1 et 5.

près de deux banques centrales sur cinq (et une bonne moitié de celles des pays industrialisés) publient, outre leurs travaux de recherche, des rapports sur la stabilité financière<sup>19</sup>. Cette activité ne constitue pas une fin en soi, mais plutôt une contribution permettant de trouver les moyens les plus efficaces de réaliser et de préserver la stabilité financière.

L'un des rôles clés de la politique dans la stabilité financière, dans la plupart des institutions, s'exerce par le biais de la **surveillance du système de paiement**. Le graphique 6 montre à cet égard que la banque centrale a, en moyenne, une responsabilité qui va de « totale » à « partagée ». Les systèmes de paiement constituent un élément crucial de l'infrastructure des économies modernes. Le fait de confier à la banque centrale la responsabilité du bon fonctionnement du système de paiement se justifie à plus d'un titre.

- L'un des rôles importants des pouvoirs publics est d'offrir, directement ou indirectement, une infrastructure présentant les caractéristiques d'un bien public<sup>20</sup>.
- Du fait de l'utilisation de son passif, la banque centrale se situe au cœur de cette infrastructure des systèmes de paiement. Cette position donne souvent lieu à des échanges électroniques entre divers systèmes de paiement et son système de compte de règlement.
- De tout temps, les banques centrales ont souvent été propriétaires et opérateurs des systèmes de paiement. Ainsi, aux États-Unis, la chambre de compensation automatisée de la Réserve fédérale (FedACH) – alternative électronique aux paiements de détail par chèque – et ses services de transfert de titres et de fonds concentrés sur les grandes entreprises et exploités par Fedwire ; de même, en Europe, les systèmes TARGET and TARGET2, qui permettent le paiement et le règlement en temps réel de transactions de gros montant en euros.
- Lorsqu'elles effectuent leurs propres opérations, les banques centrales utilisent généralement des systèmes de paiement (de gros montant) et sont donc exposées – tant financièrement que pratiquement – à des dysfonctionnements.

Ce n'est qu'assez récemment, cependant, que ces quatre facteurs ont été regroupés sous une responsabilité explicite et formelle de la banque centrale pour la surveillance des systèmes de paiement, responsabilité souvent (mais pas toujours) associée à celle de la conception de la politique publique concernant les systèmes de paiement. Le passage d'une simple contribution aux systèmes de paiement à une responsabilité de surveillance est le résultat de plusieurs facteurs : proportion croissante d'activité économique utilisant ces systèmes ; concentration de plus en plus forte de ces systèmes sur un nombre de plateformes relativement réduit ; reconnaissance du rôle qu'ils peuvent jouer en cas de crise (par exemple lors des attaques terroristes du 11 septembre 2001) ; concentration accrue des efforts de réglementation sur l'ensemble du système plutôt que sur le plan individuel des établissements<sup>21</sup>. Cette évolution se reflète souvent dans les nouvelles législations sur la banque centrale élaborées au cours des dix dernières années environ.

<sup>19</sup> BRI (2008b).

<sup>20</sup> Voir Santomero *et al.* (2001), p. 3. Les auteurs suggèrent qu'en fait « la principale raison de la création d'une banque centrale est de garantir un système de paiement efficace ».

<sup>21</sup> Cette évolution de nature systémique s'est accompagnée, dans certains cas, du transfert de la responsabilité opérationnelle du contrôle bancaire de la banque centrale vers un autre organisme.

Avoir la responsabilité de la surveillance<sup>22</sup> ne signifie pas nécessairement l'exercer. Les banques centrales ont adopté des approches différentes à ce sujet. En Australie, une structure de gouvernance distincte a été créée : le Comité du système des paiements (Payments System Board). La plupart des banques centrales ont aussi adapté leurs structures de gouvernance pour mieux se concentrer sur les questions liées aux systèmes de paiement, mais aucune n'est allée aussi loin que la Banque de Réserve d'Australie.

Les banques centrales disposent de trois instruments pour « superviser » le système. Premièrement, des lois et réglementations spécifiques régissant le fonctionnement des systèmes de paiement d'importance systémique sont utilisées dans plusieurs cas<sup>23</sup>. Deuxièmement, la banque centrale peut être elle-même propriétaire et exploitant des systèmes de paiement, ce qui lui permet des arbitrages en termes d'équilibre entre solidité, efficacité opérationnelle, coût et rentabilité (à laquelle s'ajoute la structure tarifaire). Cette approche est assez courante mais peut être sujette à controverses – notamment en ce qui concerne la concurrence des entreprises d'État par rapport aux opérateurs privés<sup>24</sup>. Le troisième instrument, le plus usuel, consiste à essayer d'influencer la conception et le fonctionnement de systèmes de paiement détenus et exploités par des entités privées. Cette influence peut s'exercer de plusieurs façons : persuasion reposant sur une analyse solide ; pression morale étayée par une menace de réglementation ; exigence de transparence.

### 4.3 Mise en œuvre de la politique

Les opérations visant à soutenir la politique publique occupent une place prépondérante parmi les fonctions de la banque centrale. La nature de ces opérations a évolué avec la tendance à privilégier les transactions de marché, s'épargnant ainsi des interventions réglementaires et administratives souvent causes de distorsions. L'organisation des fonctions opérationnelles varie beaucoup selon les institutions. Parfois, elles sont totalement déléguées à des niveaux inférieurs de la banque, où des experts appliquent des instructions bien précises selon une procédure visant à ne pas envoyer de signaux sur la politique choisie. Dans d'autres cas, les particularités concernant l'emprise sur les conditions de marché sont considérées comme importantes ; les hauts responsables restent proches de l'équipe intervenante et participent aux prises de décision sur les opérations journalières. La gouvernance des dispositifs opérationnels peut être différente selon les types d'action et, bien souvent, elle dépend énormément du caractère normal ou inhabituel du contexte. Comme l'importance de la gestion de la liquidité pour le fonctionnement des principaux marchés a été clairement mise en évidence pendant la crise financière actuelle, et du fait de l'évolution marquée de la nature des opérations de banque centrale, certaines

<sup>22</sup> De nombreuses banques centrales ressentent clairement le poids de cette responsabilité. Ainsi, la Banque d'Angleterre reconnaît que, en matière de systèmes de paiement d'importance systémique, « il revient à la Banque de conseiller le Chancelier de l'Échiquier, et de répondre de ses conseils (écriture en italique ajoutée), sur tout problème majeur soulevé par ces systèmes ». Voir le protocole d'accord entre le Trésor britannique, la Banque d'Angleterre et la FSA sous : [www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf](http://www.bankofengland.co.uk/financialstability/mou.pdf).

<sup>23</sup> Exemples : *Loi sur l'Association des paiements* (1980) au Canada ; *National Payment System Act* (1998) en Afrique du Sud ; *Payment Systems Act* (2002) en République tchèque et *Payment Systems Act* (2003) en Malaisie.

<sup>24</sup> La proposition récente de la BCE de créer une plateforme de règlement pour les titres en euros (« Target 2 Securities » ou T2S) en est l'illustration (voir également les relations entre les systèmes Target et Euro 1). Le projet T2S a été critiqué par plusieurs dépositaires centraux de titres du secteur privé estimant qu'il empiète sur un domaine réservé à ce secteur.

institutions ont été amenées à revoir sensiblement leurs processus de prise de décision.

Dans le domaine de la gestion de la liquidité, les méthodes de gouvernance sont diverses. Pour beaucoup de banques centrales, la **gestion de la liquidité** ne sert plus à envoyer des signaux sur l'orientation de la politique, même si les opérations *d'open market* et autres instruments sont toujours utilisés pour appliquer des décisions<sup>25</sup>. Aujourd'hui, ces opérations obéissent, pour la plupart, à des règles, sans valeur indicative sur l'orientation de la politique suivie. Parfois, cependant, leurs modalités peuvent être modifiées pour obtenir une tarification qui favorise involontairement les contreparties au détriment de la banque centrale. Dans certaines de ces institutions (comme la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande), la direction générale n'est activement impliquée dans le processus de décision que dans des occasions relativement rares, où la modification de procédure s'impose, ou bien dans des circonstances exceptionnelles. Dans d'autres banques centrales, la haute direction (jusqu'au niveau du conseil d'administration) participe à la prise de décision pour les opérations journalières ou hebdomadaires (BCE, par exemple).

Dans des circonstances exceptionnelles, telles que la crise financière actuelle, la gestion de la liquidité devient d'actualité. Les deux missions clés de la banque centrale – stabilité financière et stabilité des prix – peuvent être pertinentes pour cette gestion. En ce qui concerne la stabilité financière, cette crise a bien montré le rôle accru joué par les marchés dans le financement au jour le jour de l'intermédiation. C'est pourquoi les dysfonctionnements des marchés monétaires à court terme et des marchés financiers de gros plus généralement ont eu des conséquences plus sérieuses que lors des épisodes précédents. Des instruments de banque centrale servant surtout autrefois à la mise en œuvre de la politique monétaire sont considérés à présent comme très utiles pour limiter la propagation des crises financières et rétablir le fonctionnement des marchés. En 2008, plusieurs grandes banques centrales ont eu occasionnellement recours à des outils de gestion de la liquidité pour remplir un rôle assuré auparavant par le réseau des intervenants, devenant ainsi l'intermédiaire central des financements à court terme. Des modifications notables des procédures ont été élaborées et appliquées dans des délais très brefs<sup>26</sup>.

En ce qui concerne la fonction de politique monétaire, l'augmentation correspondante des réserves bancaires détenues (Réserve fédérale : d'un niveau pratiquement nul, mi-2007, à \$300 milliards vers la fin de 2008 ; Banque d'Angleterre : les niveaux ciblés ont plus que doublé sur la même période) accentue la nécessité de s'assurer que l'offre de liquidité est compatible avec les objectifs monétaires. En outre, les abaissements des taux directeurs vers zéro laissent pressentir un retour à une utilisation plus active de la gestion de la liquidité en tant qu'instrument de politique monétaire. La gestion quantitative, telle que l'a pratiquée la Banque du Japon pendant la période de taux directeurs nuls, place la gestion de la liquidité au centre des opérations de banque centrale.

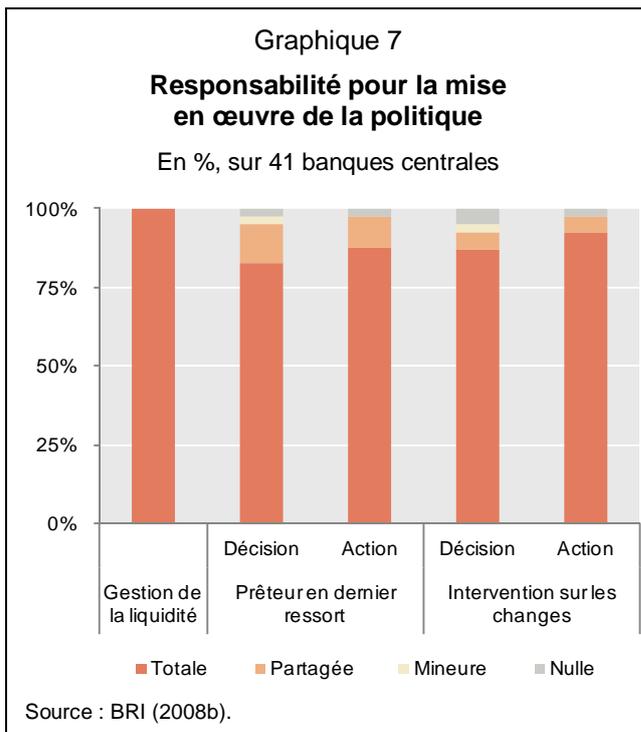
---

<sup>25</sup> Dans une enquête réalisée par la BRI en 2007 (BRI (2007c)), 16 des 30 banques centrales consultées estimaient que les informations sur la mise en œuvre de la politique monétaire n'étaient « pas importantes » ou seulement « peu importantes » pour évaluer l'orientation. En revanche, 11 d'entre elles les jugeaient « importantes » ou « très importantes » (les réponses doubles n'étaient pas retenues). À noter la grande différence entre les banques centrales des pays industrialisés et celles des économies émergentes : pour les premières, la proportion était de 10:1 en faveur de « pas importantes » et, pour les secondes, elle était de 11:6 en faveur de « importantes ».

<sup>26</sup> Ces aspects sont examinés en détail dans le document du Comité sur le système financier mondial (CSFM (2008)).

Par conséquent, il peut être nécessaire d'adapter les dispositifs de gouvernance interne pour mieux refléter le rôle central de la fonction de gestion de la liquidité et le fait qu'elle sert plusieurs objectifs. La gouvernance s'est trouvée confrontée, en outre, à de nouveaux défis. Comme l'examine plus en détail le chapitre 6, la gestion de la liquidité dans des circonstances inhabituelles peut entraîner des modifications substantielles du profil de revenu et de risque des propres ressources de la banque centrale. Savoir si et comment ces implications financières sont prises en compte dans l'application de la politique est en soi une question de gouvernance assez significative. Par ailleurs, comme les instruments et objectifs quantitatifs sont, par nature, plus complexes qu'un objectif opérationnel de taux d'intérêt, la communication d'informations peut s'avérer plus délicate et soumettre la direction générale à des contraintes supplémentaires. La situation peut être rendue plus complexe par des considérations pratiques liées aux prestations des effectifs et des systèmes lorsque les opérations de gestion de la liquidité évoluent radicalement. Un manque de personnel suffisamment expérimenté peut se faire sentir dans les domaines de la négociation, des règlements ainsi que pour les aspects comptables et juridiques. Il faut alors accepter l'éventualité de risques opérationnels : l'identification et l'évaluation de la nature et de l'ampleur de ces risques constituent une tâche de gouvernance fondamentale.

Ces circonstances exceptionnelles ont également attiré l'attention sur les opérations liées à une autre fonction essentielle de la banque centrale, celle de **prêteur en dernier ressort**. En principe, les deux fonctions se différencient par les caractéristiques de leurs contreparties. Dans la gestion de la liquidité, la banque observe une neutralité par rapport aux types de contreparties éligibles, tandis que, dans son activité de prêteur en dernier ressort, elle s'engage vis-à-vis d'une contrepartie bien précise. Dans le premier cas, l'objectif est la liquidité globale du marché ; dans le second, il s'agit de celle de l'établissement. Dans les cas vraiment systémiques, comme l'a montré l'expérience récente, ces deux aspects peuvent se confondre.



Le graphique 7 montre clairement que la responsabilité de la fonction de prêteur en dernier ressort est très largement confiée à la banque centrale. Donner à la banque centrale une grande indépendance à cet égard pose des questions de gouvernance. De tels prêts d'urgence peuvent favoriser un retrait de fonds non garantis, ce qui risque de contraindre l'organisme public d'assurance des dépôts à combler un déficit plus élevé. Ils sont normalement garantis de façon à protéger la banque centrale et, par suite, le contribuable, mais, à l'extrême, la qualité de la sûreté ou l'ampleur de la couverture peut être réduite pour éviter des implications plus étendues. Les dispositions de la banque centrale régissant l'accès aux facilités, et les conditions d'octroi de liquidités d'urgence

(notamment les exigences en matière de sûretés), varient selon la nature des établissements. Ainsi, les banques étroitement réglementées bénéficient habituellement d'un accès privilégié par rapport aux sociétés de gestion de fonds qui le

sont moins. Les choix de la banque centrale concernant les conditions d'accès peuvent avoir des répercussions sur la structure du secteur financier et de la réglementation correspondante. Enfin, l'obtention de liquidités d'urgence peut se trouver entravée par diverses contraintes pour certains types d'établissements financiers, notamment ceux qui sont sous contrôle partiel ou total de l'État.

En pareil cas, le risque potentiel pour les deniers publics est traité de manière légèrement différente selon les juridictions. Aux États-Unis, les prêts en dernier ressort de montant exceptionnel ou de nature inhabituelle font généralement l'objet de discussions approfondies avec les autorités budgétaires. Ainsi, le fait d'octroyer pour la première fois des facilités d'urgence à des établissements non soumis au contrôle prudentiel pourrait avoir des implications pour la prise de risque future de ces établissements et nécessiter un examen, avec les pouvoirs publics, des conséquences de ce prêt pour la réglementation future<sup>27</sup>. Au Royaume-Uni, les dispositifs institutionnels fonctionnant par le biais du protocole d'accord trilatéral entre Trésor, Financial Services Authority et Banque d'Angleterre présupposent que les opérations de prêt en dernier ressort fassent l'objet de consultations. Au Japon, il existe une structure formelle de consultation avec les autorités politiques et autres, qui est mise en œuvre chaque fois que sont envisagées des opérations non conventionnelles de prêt en dernier ressort (c'est-à-dire qui comportent un risque de crédit pour la Banque du Japon ou impliquent des contreparties hors normes). À l'autre extrême, les banques centrales nationales du SEBC jouissent d'une autonomie pour fournir (au niveau national) des soutiens de liquidité d'urgence<sup>28</sup>.

De même, en ce qui concerne les **interventions sur les marchés des changes**, la place qu'occupent ces opérations dans les dispositifs de gouvernance dépend énormément du degré de normalité des conditions et de l'avis de la banque centrale sur la question de savoir si les opérations doivent suivre les règles ou bien être adaptées aux spécificités des conditions de marché. Sur ces deux points, les décisions sont généralement prises à des niveaux plus élevés que pour la gestion de la liquidité. Pour de nombreuses banques centrales, les interventions sur les changes sont compatibles avec des conditions de marché inhabituelles, du fait même de la conception de la politique. Quant à celles qui sont effectuées dans des circonstances exceptionnelles, on considère que leur succès ou leur échec tient davantage à leur nature et au moment où elles sont réalisées qu'au poids de la monnaie<sup>29</sup>.

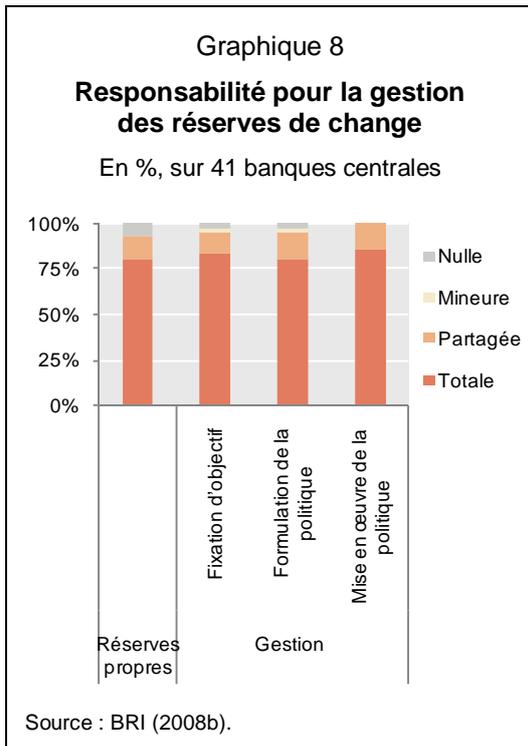
La plupart des pays disposent de réserves de change officielles dans le cadre de leurs interventions sur les marchés. Dans la grande majorité des cas, elles sont gérées, et habituellement détenues également, par la banque centrale ou figurent pour le moins dans son bilan (graphique 8). En règle générale, les objectifs de **gestion de réserves** découlent presque uniquement de considérations liées aux marchés des changes, le souci de réduire le plus possible les coûts passant au second plan. Toutefois, ces considérations annexes, conjuguées à l'éventualité de pertes financières visibles, ont conduit le plus souvent à prévoir des dispositifs particuliers pour ces opérations. Il est désormais courant de faire intervenir un comité décisionnaire de

<sup>27</sup> Les discussions sur la réglementation des banques d'investissement, suite à l'octroi de facilités d'escompte à ces établissements après la quasi-faillite de Bear Stearns, constituent un exemple d'une situation très semblable.

<sup>28</sup> Selon la BCE (Avis de la BCE CON/2008/42 et 45), les statuts des banques centrales nationales devraient stipuler que la banque centrale jouit, dans le cadre de la fourniture de liquidités d'urgence, du même degré d'indépendance que pour ses autres missions relevant du SEBC.

<sup>29</sup> Archer (2005).

haut niveau (même si, fréquemment, il ne s'agit pas d'un comité d'investissement à part entière) et des structures spécialisées de gestion du risque (par exemple, un service de suivi de marché – *middle office*).



Depuis quelque temps, toutefois, la question du coût et du taux de rentabilité revêt une importance relative plus grande, étant donné que la croissance des réserves dans certains pays a atteint des niveaux bien supérieurs à ceux que requiert la liquidité de marché ou la stabilité de change<sup>30</sup>. Il en va de même des fonds souverains, liés ou non aux matières premières, qui font désormais partie des fonctions de gestion d'actifs dans certaines banques centrales.

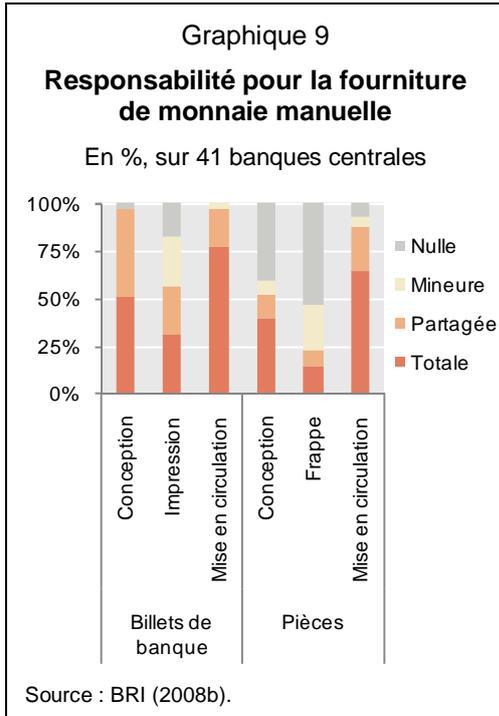
Ces exemples vont à l'encontre de l'idée généralement reçue selon laquelle les activités de banque centrale ne devraient pas être guidées par des considérations de résultats financiers. On ne sait pas encore exactement comment, ni dans quelle mesure, les structures de gouvernance et de gestion ainsi que les compétences devront être adaptées pour privilégier davantage les rendements. Par conséquent, il n'est pas certain que ces activités axées sur le rendement soient compatibles avec la part de

la gestion des réserves fondée sur la politique de la banque centrale ou avec d'autres fonctions. Toutefois, dans certaines institutions (en Norvège, par exemple), ces deux aspects de la gestion d'actifs coexistent depuis plusieurs années. Dans le même temps, d'autres pays ont choisi de créer à cet effet des organismes spécialisés ou de déléguer ce rôle à des gestionnaires externes pour la totalité ou une partie des fonds.

#### 4.4 Fourniture de l'infrastructure du système financier

Il a été mentionné précédemment que la fourniture de l'infrastructure du système financier constitue une fonction primordiale de la banque centrale. Certains aspects de cette tâche sont plus développés que d'autres selon les institutions, mais ses éléments fondamentaux sont communs à toutes : émission de monnaie et mise en circulation ; offre de services bancaires aux banques commerciales et à l'État ; fourniture d'un système d'échange de monnaie banque centrale pour le règlement des transactions. Cependant, la façon dont ces éléments communs sont matérialisés et appliqués peut être différente. Ces différences sont examinées dans cette partie, qui évoque aussi les fonctions de fourniture d'infrastructure moins courantes.

<sup>30</sup> Le caractère évolutif des activités de gestion des réserves fait l'objet d'une analyse approfondie dans Borio *et al.* (2008).



Depuis longtemps, un moyen d'échange manuel communément accepté constitue un élément essentiel de l'infrastructure monétaire. Dans les économies modernes, le rôle des **billets de banque et pièces de monnaie** – en tant que moyen d'échange et réserve temporaire de pouvoir d'achat – est bien moindre qu'autrefois. Aujourd'hui notamment, la capacité de la banque centrale d'influencer les taux d'intérêt et, partant, les conditions monétaires n'a pratiquement rien à voir avec la gestion de la monnaie. À l'exception de quelques systèmes de caisse d'émission, les billets de banque ne sont plus librement convertibles en montant fixe d'un étalon externe ; en outre, dans tous les systèmes monétaires, ils sont surtout émis à la demande.

Ce changement n'implique pas nécessairement, malgré tout, que la responsabilité concernant les billets et pièces pourrait être facilement transférée à un autre organisme ou que le rôle de monnaie légale

qui leur est conféré pourrait être abandonné ou encore que le monopole de la banque centrale sur l'émission de monnaie en circulation pourrait disparaître : autant de questions qui sont au centre de certaines discussions<sup>31</sup>. Cependant, la monnaie en circulation conserve un lien unique et tangible avec l'étalon de valeur utilisé dans les systèmes de monnaie légale et, comme elle constitue un engagement de la banque centrale<sup>32</sup>, elle ne comporte pas de risque de défaut. Couper le lien avec la banque centrale n'aurait guère d'intérêt.

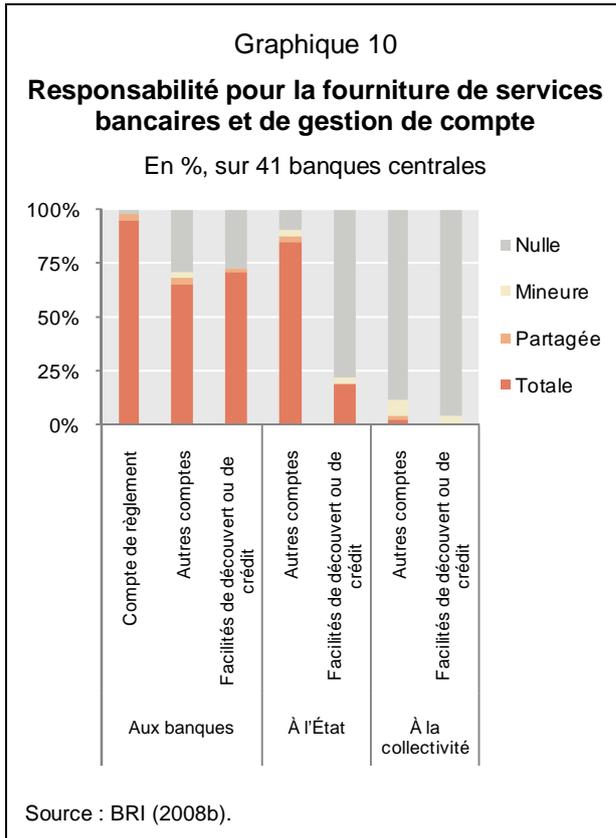
Néanmoins, de nombreux pays (comme l'Australie, le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Nouvelle-Zélande) sous-traitent à présent la gestion de détail de la circulation de monnaie, pour ne conserver que les fonctions de gros associées à la mise en service de nouveaux billets. Les banques centrales sont de plus en plus nombreuses à sous-traiter l'impression des billets – seulement un tiers environ de celles qui figurent dans le tableau 2 les impriment elles-mêmes ou confient cette tâche à une filiale (graphique 9). Quoi qu'il en soit, là où les billets de banque constituent un engagement de la banque centrale, ils conservent un rôle important puisqu'ils procurent un revenu de seigneurage (chapitre 6).

La fourniture de l'infrastructure qui sous-tend les échanges économiques comporte un autre élément important : l'offre de services bancaires aux banques et à l'État (graphique 10). Toutes les banques centrales fournissent aux banques des comptes à vue qui peuvent être utilisés pour le règlement de leurs propres obligations et de celles de leur clientèle par le biais de systèmes de règlement électronique (graphique 11).

<sup>31</sup> White (2001) et références mentionnées.

<sup>32</sup> Hong-Kong RAS représente depuis longtemps un cas spécial, puisque les billets de banque y sont émis par les banques commerciales dans un système de caisse d'émission. L'Écosse constitue un autre exemple intéressant : les billets de banque, émis par la Banque d'Écosse, sont garantis par des billets de la Banque d'Angleterre à raison de un pour un. Dans ces deux exemples, une architecture différente est utilisée pour ne pas affecter les services d'infrastructure fournis par une monnaie communément acceptée.

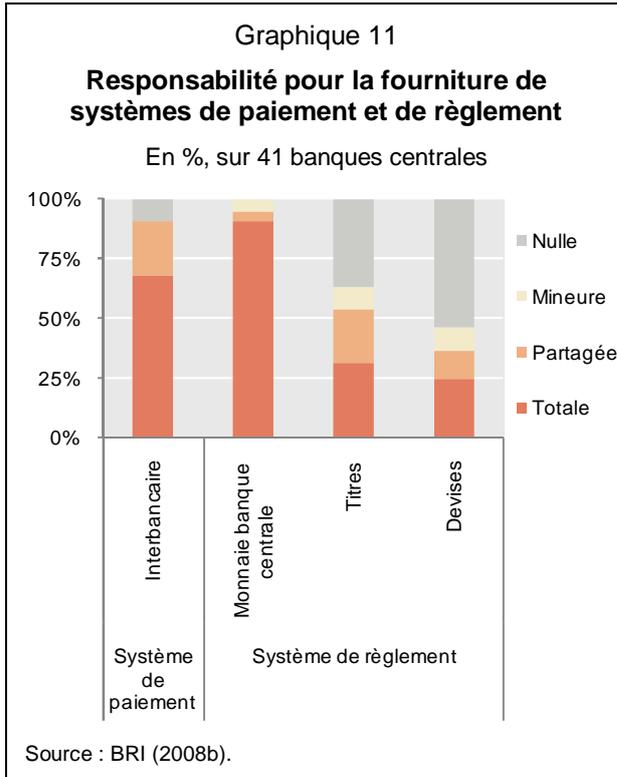
C'est la variation des soldes de ces comptes que la gestion de la liquidité cherche à contrôler.



Les systèmes de paiement et de règlement constituent une partie essentielle de l'infrastructure d'une économie moderne, et la plupart des banques centrales assument une responsabilité élevée dans le bon fonctionnement de cette infrastructure. Le graphique 11 montre que, outre sa fonction de surveillance et de contrôle des systèmes de paiement privés, la banque centrale est elle-même en général fournisseur de services de paiement. Ce constat est peut-être un peu trompeur cependant : il reflète le fait que plus de la moitié des institutions de l'échantillon assurent elles-mêmes des services de paiement, mais une minorité importante ne le fait pas.

En revanche, presque toutes les institutions possèdent et exploitent des systèmes de règlement pour l'échange de monnaie banque centrale entre comptes de banques centrales. Cette fonction primordiale

est d'une conception simple, mais elle comporte généralement des aspects opérationnels délicats dans le contexte des systèmes de règlement brut en temps réel liés au minimum à un système de paiement du secteur privé utilisant une technologie différente. Il semble aussi assez courant que les banques centrales fournissent, ou contribuent à fournir, des services de règlement pour les transactions sur titres – mais pas pour les transactions de change.



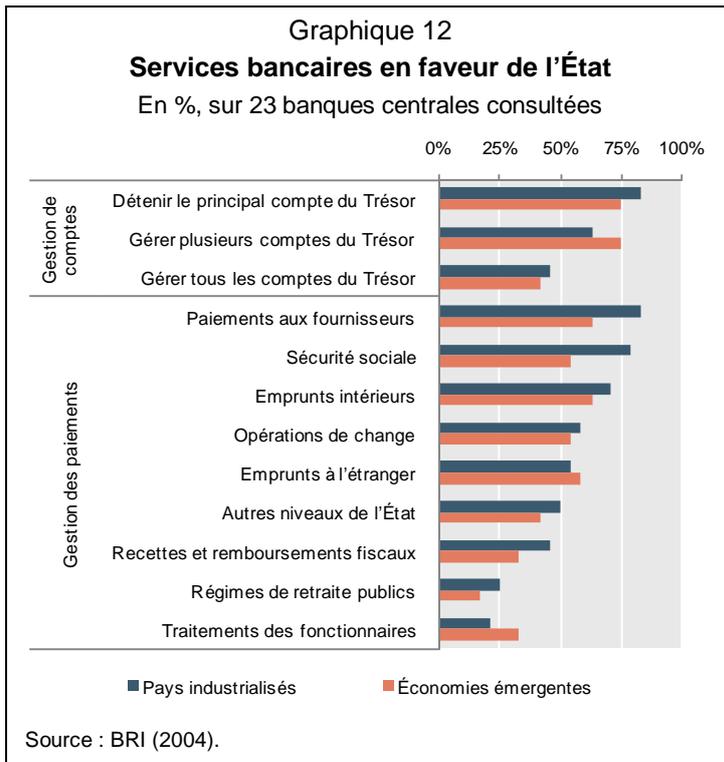
Un autre élément de l'infrastructure financière est constitué par les **registres** dans lesquels sont consignées la propriété des actifs (essentiellement des titres) et les dettes. Ces registres ne doivent pas obligatoirement être tenus par le secteur public, même s'ils peuvent présenter un certain intérêt public. Parfois, les incitations commerciales sont suffisamment fortes pour justifier leur création par le secteur privé. Cependant, tout comme les banques centrales des pays développés l'avaient fait avant elles, de nombreuses institutions d'économies émergentes ont investi dans des éléments d'infrastructure financière qui auraient pu être proposés, mais ne l'ont pas été, par des prestataires commerciaux : création de registres de crédit centralisés accessibles aux prêteurs et, parfois, au grand public (Chili, Israël, Malaisie, République

tchèque et Turquie); mise au point de plateformes de négociation centralisées. Fréquemment, les banques centrales des économies émergentes consacrent des ressources à des travaux de recherche et de développement qui étayent des initiatives législatives sur le fonctionnement des marchés des capitaux et de la dette ; dans des pays dotés d'un secteur public présentant plus de maturité, ces travaux seraient entrepris par d'autres organismes publics.

#### 4.5 Services à l'État

Presque toutes les banques centrales jouent le rôle de banquier de l'État. Cependant, il ne s'agit plus aujourd'hui de devoir conduire les affaires bancaires de l'État<sup>33</sup>. La plupart le font, mais selon des degrés très différents. Les comptes de dépôt spécifiques et services correspondants en faveur de l'État peuvent varier fortement sans affecter le caractère essentiel du système monétaire (ce qui n'est pas nécessairement le cas des facilités de découvert et de crédit – question importante examinée au chapitre 3). Certaines institutions procurent des services étendus de gestion de compte aux pouvoirs publics et organismes publics, d'autres un strict minimum. On pourrait s'attendre à ce que les services les plus complets soient rendus dans les pays où le système de banques commerciales est encore relativement récent, mais le graphique 12 laisse penser que d'autres facteurs sont prépondérants.

<sup>33</sup> On pensait autrefois que le rôle clé joué par les engagements de la banque centrale dans le système monétaire, et par conséquent le rôle de la politique monétaire, résultait d'une obligation ou d'une réglementation forçant les particuliers à utiliser ces engagements. L'une de ces obligations consistait à payer ses impôts en passif de banque centrale et s'expliquait par le fait que le compte fiscal de l'État se trouvait à la banque centrale et non pas par une loi ou une réglementation spéciale. Aujourd'hui, on estime que les gens ont recours au passif de banque centrale pour des raisons de commodité et que le montant qu'ils détiennent dépend du rendement généré plutôt que d'une obligation.



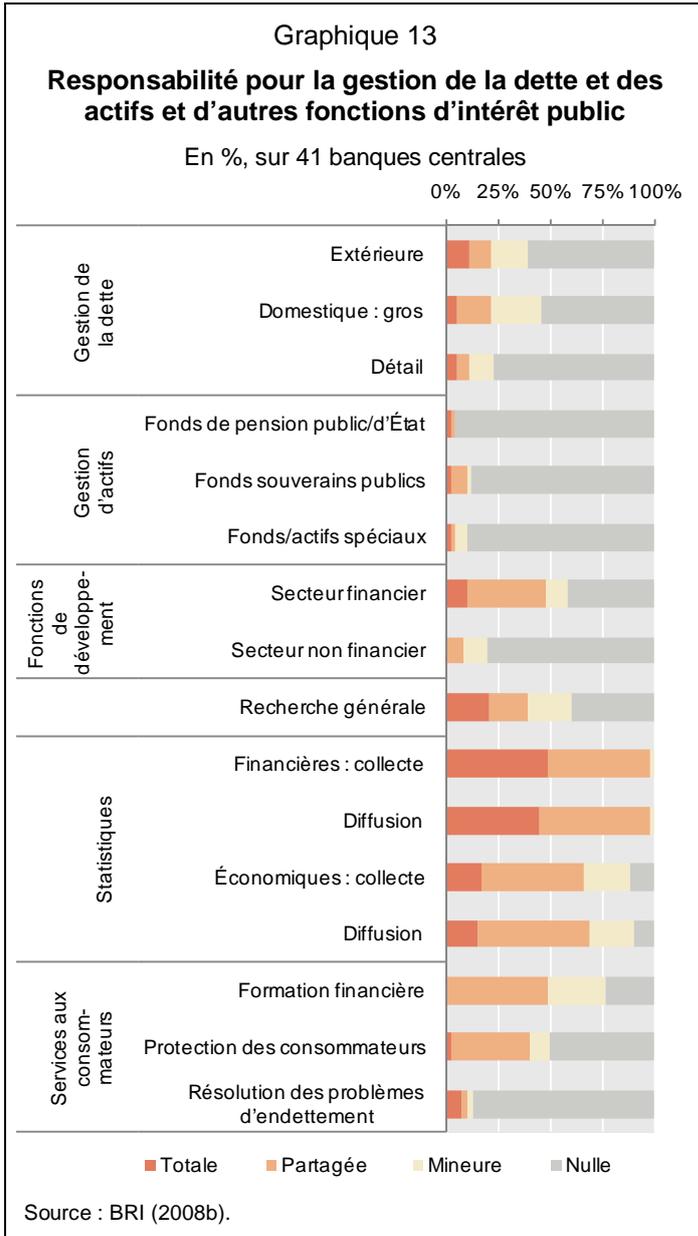
Dans certains pays, la banque centrale assure un minimum de services – par exemple, un seul compte auprès de la banque centrale utilisé comme compte de passage (quotidien) pour tout un ensemble de comptes d'organismes publics détenus auprès de banques commerciales. En pareil cas, l'efficacité transactionnelle est souvent le principal critère du dispositif. Le choix du niveau de service repose beaucoup sur la capacité relative de l'institution et des banques commerciales à fournir aux organismes publics des services de gestion de compte sophistiqués et compétitifs ainsi qu'une évaluation du risque de crédit encouru

lorsque des fonds publics transitent par des comptes privés de banques commerciales.

Un facteur annexe concerne la capacité des banques centrales de tarifier les services ou l'obligation de le faire de manière compétitive. C'est le cas, par exemple, de la Banque de Réserve d'Australie, qui est tenue d'appliquer des tarifs compétitifs pour ses prestations, et d'un quart environ des institutions composant l'échantillon d'une étude antérieure (BRI (2004)). Un autre quart n'était pas autorisé à prélever des commissions<sup>34</sup>.

Les variations des comptes de l'État auprès de la banque centrale entraînent des variations des réserves du système bancaire et, partant, des conditions monétaires. Dans la plupart des pays, les transactions effectuées par la banque centrale pour compenser ces modifications des réserves sont considérées comme opérations d'*open market* utilisées pour les besoins de la politique monétaire ou, plus généralement, comme gestion de la liquidité – celle du système bancaire. Elles pourraient aussi être assimilées à des **services de gestion de trésorerie** pour l'État, puisque la banque centrale lui fournit alors des financements à court terme qu'elle se procure elle-même sur l'*open market*.

<sup>34</sup> Chapitre 6, section 3.3 sur les commissions prélevées.



L'organisation du rôle de gestion de trésorerie dépend de plusieurs facteurs, dont beaucoup sortent du cadre du présent document. Si le ministère des Finances gère activement les flux de trésorerie de l'État, la banque centrale et l'État peuvent-ils s'accorder sur des priorités permettant de résoudre les éventuels conflits ? Souvent, un conflit survient lorsque la banque centrale cherche à maintenir les taux courts à un certain niveau, alors que le Trésor préférerait un financement moins coûteux de ses besoins à court terme. L'indépendance opérationnelle de l'institution sur le plan de la politique monétaire lui permet de faire en sorte que les taux demeurent, de toute façon, au niveau voulu. Banque centrale et État peuvent reconnaître explicitement cette réalité par un accord établissant leur communauté de vues sur ce point.

En tant que banque de l'État, et en raison de sa proximité avec les marchés financiers, la banque centrale a souvent joué le rôle de **gestionnaire de la dette** publique – qui comprend parfois la tenue de registres. De fait, pendant de grandes

périodes du XX<sup>e</sup> siècle, les banques centrales avaient tout intérêt à gérer la dette publique car la politique monétaire s'effectuait en partie par le biais d'ajustements du programme d'endettement de l'État. Lorsque, de plus en plus, les autorités se sont mises à emprunter exclusivement sur les marchés aux taux en vigueur et que les marchés financiers se sont développés en conséquence, le financement de l'État et la gestion de la liquidité par la banque centrale ont pu être dissociés. D'ailleurs, plus récemment, de nombreux pays ont mis en place des organismes spécialisés de gestion de la dette (et quelquefois des actifs) rattachés au ministère des Finances ou bien indépendants<sup>35</sup>. Les banques centrales sont assez peu nombreuses aujourd'hui à exercer la fonction de gestionnaire de la dette (ou de l'actif) de l'État (graphique 13).

<sup>35</sup> Selon les pays, ces structures assument aussi la fonction de gestion de la trésorerie de l'État.

Comme pour la gestion de trésorerie, gérer la dette publique peut donner lieu à des conflits. Les gestionnaires de dette hors banque centrale peuvent avoir un avis différent de celui de l'institution sur l'évolution future du cours de change ou des taux d'intérêt à long terme. Ce faisant, ils montrent qu'ils attendent de la politique monétaire des résultats également différents de ceux que vise la banque centrale. Même une orientation neutre de l'État en matière de variations du change et des taux d'intérêt pourrait, selon la banque centrale, s'avérer insuffisante. Ainsi, après une longue période de forte inflation, celle-ci aimerait sans doute que la stratégie budgétaire soutienne ouvertement sa stratégie monétaire axée sur la stabilisation des prix. De tels désaccords peuvent intervenir, que la banque centrale soit gestionnaire de la dette ou non, mais ils sont peut-être plus larvés lorsque les fonctions de politique monétaire et de gestion de la dette sont entre les mêmes mains. Le choix de l'attribution de la fonction de gestion de la dette dépend donc de deux facteurs : le point de vue de l'État sur la question de savoir s'il convient de parier sur la réussite de la politique monétaire quand les marchés sont sceptiques ; le succès probable des autres dispositifs de gouvernance pour résoudre les conflits en conformité avec ce point de vue.

#### 4.6 *Autres fonctions d'intérêt public*

La plupart des banques centrales ont joué un rôle actif, à un moment ou à un autre, dans le secteur financier pour promouvoir le **développement institutionnel et des marchés**, en particulier des marchés monétaires et de la dette. Des dispositifs institutionnels comme le système de maisons d'escompte au Royaume-Uni et celui du négoce et courtage aux États-Unis résultent, en partie tout au moins, d'initiatives de banques centrales visant à améliorer le fonctionnement de leurs marchés respectifs<sup>36</sup>. Leur action a coïncidé dans une large mesure avec celle des pouvoirs publics qui se sont employés, d'une manière plus générale, à perfectionner les dispositifs institutionnels et l'allocation des ressources au sein de l'économie.

Pour mettre en œuvre leur politique monétaire, les banques centrales ont besoin de marchés actifs et structurés, ce qui peut justifier leur implication dans leur développement (Goldstein et Turner (2004)). Toutefois, cette motivation à guider et favoriser certaines évolutions spécifiques est souvent allée au-delà d'un investissement destiné à accroître l'efficacité de leurs fonctions fondamentales. Des idées plus larges de développement et d'intérêt national ont aussi été lancées, comme en témoigne tout particulièrement le rôle de la Banque d'Angleterre, qui se posait en champion des marchés financiers londoniens. On en veut encore pour preuve aujourd'hui les rôles que jouent l'Autorité monétaire de Hong-Kong et l'Autorité monétaire de Singapour.

Les attitudes à l'égard de ces fonctions ont changé çà et là mais pas partout. La Banque d'Angleterre, pour sa part, a cessé de soutenir activement les marchés pour se concentrer sur ses deux grands objectifs : la stabilité monétaire et la stabilité financière. Un grand nombre de banques centrales restent néanmoins d'avis que la conception de systèmes axés sur le développement des marchés est une entreprise légitime et sensée. Bien souvent, ce rôle peut découler d'un mandat légal, comme pour la banque centrale russe, dont l'un des objectifs fondamentaux est le développement et

<sup>36</sup> Il en existe de nombreux autres exemples. La Banque centrale d'Irlande a institué le Dublin Interbank Market Committee pour permettre aux principaux intervenants d'examiner ensemble les pratiques de marché et de favoriser le développement de ce dernier. La Banque de Finlande a lancé des négociations entre banques sur ces mêmes questions, qui ont conduit à un accord sur un code de conduite et à la création d'un comité chargé d'améliorer les pratiques de marché. Voir BRI (1996) pour de plus amples détails.

le renforcement du système bancaire de la Fédération de Russie. De même, la Banque nationale tchèque est chargée par la loi d'assurer le bon fonctionnement et le développement ciblé du système bancaire. Le Conseil des gouverneurs de la BCE indique clairement que la déclaration de mission de l'Eurosystème comporte un engagement « à sauvegarder la stabilité financière et promouvoir l'intégration financière européenne »<sup>37</sup>.

L'Autorité monétaire de Singapour joue un rôle particulièrement actif dans la conception et l'amélioration du système financier local et a créé une unité qui se consacre à cette tâche. De fait, la loi portant création de la banque centrale de Singapour stipule qu'elle favorise la solidité et le progrès du secteur des services financiers, qui s'étend bien au-delà des marchés bancaire, monétaire et obligataire. Il s'agit par là de favoriser le développement, en cherchant à éliminer les obstacles qui s'opposent aux évolutions induites par les forces du marché. La région asiatique fournit d'autres exemples intéressants. Les banques centrales de Malaisie et des Philippines ont récemment mis au point un plan de développement de leur système financier respectif qui prévoit une profonde refonte des dispositifs actuels. Dans ces pays, la fonction de développement comporte à la fois une assistance (en s'assurant, par exemple, de la clarté de la législation sur les contrats de dette) et des directives (en utilisant notamment des accords d'agrément pour favoriser certaines structures et formes institutionnelles par rapport à d'autres).

L'existence de points de vue différents sur la fonction de développement reflète un certain nombre de considérations. Les avis concernant le rôle approprié de l'État contribuent à déterminer si la banque centrale participe activement au développement du système financier. Une raison fréquemment invoquée pour justifier l'action des banques centrales des économies émergentes à cet égard est la présence de personnel qualifié au sein d'un organisme public bien structuré – ce personnel constituant, en effet, une ressource rare dans beaucoup de ces pays. En outre, des questions peuvent se poser au sujet du degré de développement des marchés financiers nationaux, notamment pour savoir si une masse critique d'intermédiation à motivation privée a été atteinte ainsi que la fourniture de services d'intérêt public. Sur ce dernier point, plusieurs banques centrales d'Asie ont œuvré à l'émission de titres de dette publique, même en l'absence de déficit à financer, afin de fournir aux marchés une source d'information sur les taux d'intérêt pour les titres ne présentant aucun risque de crédit (McCauley (2006)).

Si le développement du système financier est une fonction active de la banque centrale, elle n'est pas sans poser des questions de gouvernance. On peut se demander, par exemple, s'il est souhaitable de coordonner cette action avec celles d'autres organismes publics responsables de l'infrastructure économique, de la réglementation des marchés et de la fiscalité. Dans ces trois domaines, l'approche doit être intégrée entre les différents secteurs économiques afin d'éviter des arbitrages réglementaires et fiscaux ainsi que des distorsions des incitations économiques. Ce travail de coordination pourrait éventuellement aller à l'encontre d'autres impératifs tels que l'indépendance institutionnelle et l'existence d'une base de soutien populaire vis-à-vis des responsabilités de la banque centrale pour la politique monétaire. Un autre problème de gouvernance concerne le risque d'atteinte à la réputation, selon lequel les

---

<sup>37</sup> Voir la déclaration de mission de l'Eurosystème sous [www.ecb.int/ecb/html/mission.en.html](http://www.ecb.int/ecb/html/mission.en.html). En outre, selon le traité sur l'UE, « le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier » (article 105, paragraphe 5).

difficultés rencontrées dans un domaine affaiblissent la capacité de la banque centrale d'influencer l'attitude des agents clés dans d'autres. Ces problèmes de gouvernance sont loin d'être insurmontables – comme en témoignent les solutions trouvées dans de nombreux cas – mais ils nécessitent qu'on y prête attention.

Au-delà du secteur financier, les fonctions de **développement économique** comprennent des activités quasi budgétaires sans lien généralement avec les missions de la banque centrale, si ce n'est l'utilisation de certains instruments bancaires tels que l'octroi de crédit de banque centrale. Figurent dans cette catégorie les éléments suivants : prêts subventionnés, escompte préférentiel, objectifs et plafonds de crédit différenciés, garanties sur prêts et octroi de prêts à risque (*subprime*), opérations de sauvetage non nécessaires à la stabilité du système, prises de participation dans des opérations commerciales privées ou publiques sans lien avec les missions de la banque centrale, cours de change multiples, exigences sélectives de dépôts à l'importation et assurance ou garantie de change. Tous ces éléments visent à stimuler certaines activités préférentielles en les favorisant par le biais d'instruments se substituant aux impôts, transferts et subventions.

Les **activités quasi budgétaires** comprennent également toute une série d'interventions présentant un certain lien avec les objectifs de la banque centrale mais qui comportent des risques, ou coûts, exceptionnels pour le contribuable. Ces interventions, qui peuvent être favorisées ou avalisées par les pouvoirs publics, comprennent notamment les prêts subventionnés à des secteurs particuliers, les interventions sur les changes recherchant un avantage concurrentiel, les sauvetages de banques, les paiements de garantie de dépôts non financés et les achats massifs d'actifs à très faible rendement dans un contexte déflationniste<sup>38</sup>. Des actions ayant des implications pour les pouvoirs publics peuvent aussi être entreprises par la banque centrale de sa propre initiative. Si cela est fait uniquement dans l'intérêt public, il peut en résulter des problèmes très délicats au moment où les responsables sont invités à rendre compte. C'est le cas du sauvetage d'une banque, dont la faillite présenterait, selon la banque centrale, un niveau indésirable de risque systémique. La motivation du sauvetage peut être fondée, mais si l'action sort du cadre généralement admis du soutien de liquidité d'urgence à un établissement probablement solvable, elle peut être considérée comme inacceptable. En somme, quelle que soit la validité de l'analyse économique qui sous-tend de telles actions, leur base juridique et contractuelle représente une question de gouvernance importante. Comme elles sont hors budget, les opérations de la banque centrale ayant des implications budgétaires ont également tendance à masquer la véritable situation budgétaire<sup>39</sup>.

Il arrive que ces activités prennent beaucoup d'importance. Dans les années 90, les fonds propres de la Banque centrale du Chili ont été absorbés par une succession de coûts liés à des interventions sur les changes et à des sauvetages de banques. Depuis, elle affiche une situation négative correspondant à plusieurs points de pourcentage du PIB du pays<sup>40</sup>.

<sup>38</sup> Hawkins (2003).

<sup>39</sup> Mihaljek (2007).

<sup>40</sup> Plusieurs autres banques centrales (Banque centrale du Brésil, Banque de Corée, Banque centrale de Hongrie, Banque nationale tchèque et Banque de Thaïlande notamment) ont également enregistré de fortes pertes liées aux coûts de détention des réserves de change ou à l'évolution de la valeur de leur monnaie nationale (Dalton et Dziobek (2005) ; Barabas *et al.* (1998)). Plusieurs institutions ont été mises en difficulté par la restructuration de leur secteur financier (en plus parfois de pertes de change),

Dans chacun de ces exemples, et d'une manière plus générale, les opérations quasi budgétaires auraient pu revêtir un caractère budgétaire plus explicite, les coûts correspondants étant assumés directement par l'État. La section 3.3 du chapitre 6, qui examine les protections de la politique des banques centrales et leur indépendance financière, montre que certaines doivent appliquer des tarifs et commissions liés à ceux du marché dans leur offre de services, tandis que d'autres ont l'interdiction d'entreprendre certains types d'activités en faveur de l'État. Toutefois, nombre de ces activités quasi budgétaires contourneraient ces dispositions. Une préférence généralisée pour la transparence des activités des pouvoirs publics peut contribuer à améliorer l'efficacité de la gestion de ces questions.

Environ 50 % des banques centrales (60 % dans les économies émergentes) jouent un rôle dans la **protection des consommateurs**<sup>41</sup>. Étant donné que la plupart des transactions financières des particuliers sont couvertes par des lois en faveur des consommateurs, de nombreuses institutions ont préféré éviter de s'impliquer directement dans la conception et l'application de ces textes. Ainsi, les statuts du SEBC et de la BCE ne mentionnent pas la protection des consommateurs dans les responsabilités de l'Eurosystème, et la majorité des banques centrales nationales d'Europe n'exercent aucune fonction à cet égard. Cette protection est généralement assurée par d'autres législations ou entités. Cependant, certaines banques centrales considèrent que le comportement des consommateurs tient une place suffisamment importante dans le fonctionnement et la stabilité du système financier pour s'y intéresser. La Banque centrale de Malaisie, par exemple, a mis en place un vaste dispositif de protection des consommateurs couvrant les aspects suivants : formation financière ; traitement équitable des consommateurs ; voies de recours ; gestion de crise et services conseils. Aux États-Unis, le Congrès a confié à la banque centrale la responsabilité de la mise en œuvre de la plupart des lois fédérales sur le crédit à la consommation. Les directives du Conseil de la Réserve fédérale pour l'application de ces lois concernent non seulement les banques mais aussi certaines autres entreprises financières, notamment les sociétés de financement, courtiers en hypothèques, commerçants et concessionnaires automobiles. En 1968, par exemple, le Congrès a voté la loi *Truth in Lending Act* qui permet aux consommateurs de disposer d'informations adéquates sur le crédit. Le Conseil de la Réserve fédérale applique cette législation à travers son Règlement Z, qui impose aux banques et autres créanciers de fournir des informations détaillées sur les conditions et le coût du crédit à la consommation. Il renvoie également à un site web pour aider les consommateurs à comprendre ces questions.

**Conseils économiques généraux.** Environ la moitié des banques centrales des pays industrialisés, et davantage dans les économies émergentes, déclarent avoir une responsabilité de conseil à l'État sur des questions de politique économique dépassant le cadre de leurs fonctions<sup>42</sup>. Dans certains cas (Israël, par exemple), il s'agit d'une obligation formelle, dans la mesure où le gouverneur de la banque centrale a un rôle *ex officio* de conseiller économique de l'État. La compatibilité de ce rôle avec les autres fonctions de banque centrale dépend notamment du temps qui y est consacré et de la nature des conflits potentiels correspondants (section suivante).

---

en particulier la Banque de Corée, la Banque de Réserve de l'Inde, la Banque d'Indonésie, la Banque centrale de Malaisie, la Banque du Mexique, la Banque de Thaïlande et la Banque centrale de Turquie.

<sup>41</sup> BRI (2008b).

<sup>42</sup> BRI (2008b).

## 5. Des fonctions bien ou mal assorties ?

L'analyse qui précède s'est concentrée sur des fonctions particulières et les objectifs correspondants plutôt que sur les interactions entre fonctions. Le bref aperçu historique qui figure au début de ce chapitre contient de nombreux exemples de regroupements de fonctions dans la banque centrale. Pour savoir si des fonctions sont bien ou mal assorties au sein d'une même institution, il importe de se demander si :

- les objectifs poursuivis sont compatibles (ou, tout au moins, si les incompatibilités éventuelles sont prévisibles et contrôlables) ;
- une structure de gouvernance unique est bien adaptée pour remplir efficacement toutes les fonctions ;
- les diverses compétences et la technologie requises pour chaque fonction sont similaires.

Ces facteurs sont examinés tour à tour dans le contexte des questions auxquelles les banques centrales sont le plus souvent confrontées.

### 5.1 *Trouver le juste milieu*

Outre l'aspect de la compatibilité de fonctions spécifiques, il peut y avoir, dans la pratique, un nombre optimal de fonctions par institution. D'un côté, plus une banque centrale assume de fonctions, plus les risques de conflit entre objectifs sont élevés et plus elles sont en concurrence pour bénéficier de l'attention de la direction générale. D'un autre côté, si ses fonctions sont peu nombreuses, cela réduit d'autant les complémentarités et la diversité des effectifs et des compétences ainsi que les opportunités correspondantes d'enrichissement mutuel.

Pour illustrer les considérations qui préconisent un nombre restreint de fonctions, certains commentateurs font remarquer, à propos des dix ans d'existence du Comité de politique monétaire du Royaume-Uni, qu'il doit en partie son succès au fait qu'il n'a exercé qu'une seule fonction et que son objectif était, de ce fait, très clair. En outre, dans une étude réalisée par la BRI en 1995 (BRI (1995)) sur les forces de changement dans les activités de banque centrale, certaines institutions consultées ont noté que le consensus croissant sur la nécessité d'assurer la stabilité des prix avait été un élément déterminant des modifications apportées aux structures organisationnelles. La Banque d'Angleterre, la Banque de Réserve d'Australie, la Banque nationale d'Autriche et la Banque nationale suisse ont toutes mentionné expressément l'attention plus soutenue apportée aux fonctions fondamentales comme l'une des principales raisons des réformes institutionnelles. Dans une enquête BRI plus récente (BRI (2000)), les principaux arguments en faveur d'une réduction du nombre des fonctions étaient la clarification des rôles et une obligation de rendre compte accrue ainsi que les progrès de l'informatique et la nécessité d'améliorer les communications internes.

La diversité comporte souvent, cependant, des avantages. Des perspectives différentes et des expériences également différentes peuvent valoriser une démarche qui accorde une grande place au discernement.

### 5.2 *Politique publique et fonctions lucratives*

De nos jours, il est rare que les banques centrales soient en concurrence avec des établissements financiers privés. Les entreprises commerciales publiques bénéficient d'avantages concurrentiels liés à des objectifs de rentabilité moins élevés et à un coût de fonds propres moindre, éléments qui risquent de fausser la tarification et l'investissement sur les marchés. En outre, lorsque la banque centrale détient des

pouvoirs réglementaires, il apparaîtrait généralement peu judicieux qu'elle se mesure aux entités réglementées.

Cependant, la motivation de la banque centrale peut entrer en ligne de compte. La Banque nationale de Pologne constitue une exception intéressante à la norme de non-concurrence ; en 1997, en effet, elle fit une brève incursion sur le marché des dépôts à terme pour rivaliser avec les banques, mais sa véritable motivation était de faire bouger les taux à terme et non de tirer des bénéfices de l'intermédiation<sup>43</sup>.

D'une manière plus générale, il est largement admis que des conflits existent entre les objectifs de la politique publique et les résultats financiers de la banque centrale. Maintenir la stabilité des prix peut réduire les revenus du seigniorage. Acheter des actifs à revenu fixe en période de déflation, lorsque les taux d'intérêt sont très bas, peut entraîner des pertes en capital lorsque la stabilité des prix est restaurée. Sous des aspects fondamentaux, par conséquent, la corrélation entre politique et intérêts commerciaux est négative et ce serait une erreur d'utiliser les résultats financiers pour orienter la politique.

Dans le même temps, la banque centrale risque de perdre de l'argent à vouloir défendre le cours de change de même qu'à essayer de sauver un établissement. L'acquisition de réserves de change trop importantes peut coûter cher lorsque les primes sur les emprunts souverains sont défavorables et que la monnaie locale tend à s'apprécier (par exemple, en République tchèque et dans d'autres économies en transition). Pour un niveau donné de réserves de change, une structure de portefeuille traduisant une plus grande aversion au risque qu'il n'est nécessaire pour remplir les objectifs de gestion des réserves ne ferait qu'alourdir les coûts d'opportunité déjà supportés. En pareil cas, la corrélation entre politique et intérêt commercial serait positive, et l'utilisation des résultats financiers pour limiter l'action monétaire pourrait se justifier.

Dans une certaine mesure, la question des conflits entre politique et résultats financiers pourrait être évitée en choisissant soigneusement les fonctions attribuées à la banque centrale. De tels choix pourraient expliquer la décision de faire figurer les réserves de change directement au bilan de l'administration centrale (comme au Canada et au Royaume-Uni, par exemple) et de confier à des organismes différents (tels que Government of Singapore Investment Corporation et Abu Dhabi Investment Authority) la gestion des fonds souverains et celle des réserves de change détenues aux fins d'intervention.

Cependant, la séparation institutionnelle ne permet pas d'éviter tous les conflits de ce type. Dans certains cas, des raisons plus générales peuvent inciter à accepter et à gérer les conflits potentiels. Les interventions sur les changes, la gestion des réserves de devises et les opérations de prêt en dernier ressort en faveur d'un établissement spécifique sont des fonctions classiques d'une banque centrale. Toutes comportent un risque financier, qui affecte en fin de compte le contribuable et crée à son égard une obligation fiduciaire.

La gestion de ces conflits potentiels au sein de la banque centrale revêt plusieurs formes. Des objectifs clairs, définissant avec précision la priorité entre politique et résultats financiers, constituent un important point de départ. La plupart des statuts de banque centrale laissent clairement entendre que les résultats financiers viennent après ceux de la politique, mais la Russie est le seul exemple où l'on trouve une déclaration formelle indiquant que la rentabilité n'est pas un objectif de la banque

---

<sup>43</sup> Pruski et Zochowski (2006).

centrale. Une deuxième solution consiste à créer, au sein de l'institution, des structures bien distinctes consacrées à la gestion et la notification des activités pouvant donner lieu à des conflits (par exemple, le Fonds de pension géré par la Banque centrale de Norvège et la toute nouvelle China Investment Corporation)<sup>44</sup>. Une troisième approche prévoit une coordination avec les pouvoirs publics ou le ministère des Finances sur une base prédéfinie (par le biais d'un protocole d'accord, par exemple) ou *ad hoc* lorsque la nécessité s'en fait sentir. Ainsi, dans plusieurs pays, les interventions sur les changes sont effectuées en consultation avec les autorités budgétaires (Chine, Corée, Islande et Mexique notamment) ; les modifications importantes du profil de risque des réserves de change détenues et gérées par la banque centrale font l'objet de discussions préalables avec le ministère des Finances ; les octrois de prêt en dernier ressort sont soumis à consultation ou décision au niveau ministériel (cas du Royaume-Uni, de la Suède et de la Suisse, par exemple).

### 5.3 Politique monétaire et contrôle bancaire

Lorsque les banques centrales se sont mises à exercer un rôle structuré de contrôle bancaire, surtout durant la deuxième moitié du XX<sup>e</sup> siècle – marquée par le renforcement de la coordination internationale par le biais des accords de Bâle et par l'apparition d'échanges d'idées et d'approches moins formels –, un important débat s'est également amorcé sur le niveau d'engagement adéquat des banques centrales. Certains voyaient la banque centrale assumer la responsabilité de l'élaboration de la politique, des recommandations correspondantes ainsi que des opérations prudentielles. D'autres, au contraire, lui confiaient un rôle consultatif sur la politique et, éventuellement, une contribution aux opérations et aux activités au jour le jour. Le débat portait notamment sur les éléments suivants : conflits d'intérêts entre fonctions ; rivalité entre fonctions pour bénéficier de l'attention de la direction générale ; risque d'atteinte à la réputation pouvant affecter la crédibilité de la politique monétaire en cas de faillite d'une banque sous contrôle prudentiel<sup>45</sup> ; compensation de l'aléa moral associé à des opérations anticipées de prêt en dernier ressort en faveur d'un établissement particulier, autorisant le bailleur de fonds (la banque centrale) à prendre des mesures réglementaires par rapport à toute prise de risque supplémentaire ; avantages en termes d'informations pour la prise de décision liée à la politique monétaire<sup>46</sup> ; neutralité de l'environnement réglementaire applicable à diverses formes d'intermédiation financière<sup>47</sup> ; problème de concentration de pouvoirs<sup>48</sup>.

<sup>44</sup> La China Investment Corporation a été créée en 2007 en vue de gérer une partie des réserves de change de la République populaire de Chine.

<sup>45</sup> Si ce n'est que le contrôle bancaire ne s'accompagne jamais explicitement d'une garantie dans l'éventualité d'une faillite.

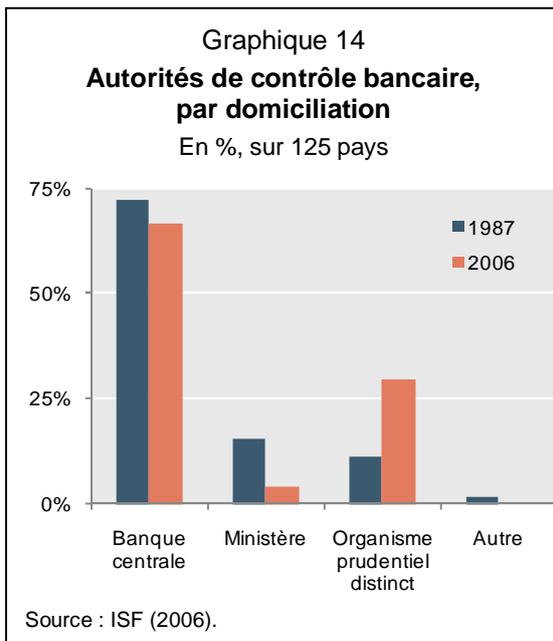
<sup>46</sup> Pour plus de détails, voir les arguments et l'analyse empirique de Peek *et al.* (1999).

<sup>47</sup> En fait, il s'agit surtout de déterminer si la réglementation et le contrôle des diverses formes d'activité financière doivent être intégrés plutôt que de savoir à qui incombe la responsabilité de cette tâche. Ces deux aspects sont cependant indissociables. L'étude de l'ISF mentionnée précédemment confirme des conclusions antérieures (Masciandaro (2004a, b) notamment) précisant que le contrôle unifié s'effectue davantage hors de la banque centrale. Cela peut s'expliquer, entre autres, par le désir de ne pas étendre à un ensemble plus large d'établissements une garantie implicite dont on suppose (à tort ou à raison) qu'elle bénéficiera à des banques sous contrôle.

<sup>48</sup> Goodhart (2000), en particulier, soutient que l'attribution à une seule institution des décisions de politique monétaire et du contrôle indépendant des banques risquerait de concentrer trop de pouvoirs dans les mains d'autorités non élues et imparfaitement tenues pour responsables.

Il a été généralement admis que l'attribution appropriée de la responsabilité prudentielle se fonde sur une pondération des arbitrages correspondants et qu'elle dépend donc du contexte. Dans plusieurs pays, le contrôle bancaire a été confié à un organisme prudentiel intégré distinct de la banque centrale : pays nordiques (entre 1986 et 1991), Corée et Royaume-Uni (1997), Australie et Japon (1998), Autriche (2002), Belgique (2004) et Suisse (2009). D'autres ont toutefois adopté l'approche inverse. Ainsi, en 2003, la Banque centrale d'Irlande a reçu la responsabilité du contrôle des établissements non bancaires ainsi que des banques ; une évolution semblable est intervenue aux Pays-Bas en 2005–2007 et se produit actuellement en Nouvelle-Zélande. En outre, l'expérience de la crise financière récente a fait prendre davantage conscience que la banque centrale doit disposer d'informations prudentielles pour fonder ses décisions d'octroi de liquidités d'urgence et que les gestionnaires des crises financières doivent pouvoir accéder aux capacités de création de liquidités. Or, ces besoins peuvent être mieux satisfaits si le contrôle prudentiel et la fourniture de liquidités d'urgence sont gérés par la banque centrale. Pour toutes ces raisons, et parce qu'il y a intérêt à doter la zone euro d'une réglementation et d'un contrôle prudentiels cohérents, il a été récemment suggéré d'attribuer à la BCE/l'Eurosystème la responsabilité de la surveillance macroprudentielle et du contrôle bancaire des grands groupes transfrontières de cette zone.

Même si, le plus souvent, la responsabilité du contrôle bancaire a été retirée à la banque centrale pour la confier à des autorités prudentielles intégrées, plutôt que l'inverse, l'enquête de l'ISF déjà mentionnée (ISF (2006)) montre que la banque centrale demeure la principale instance prudentielle dans la majorité des pays (graphique 14). Une étude antérieure (Healey (2001)) suggère que, parmi les pays industrialisés, ceux de dimension plus modeste ont davantage tendance que les autres à attribuer cette fonction à la banque centrale. Le même constat est fait pour l'ensemble des économies en transition et émergentes. On ignore si ces relations de taille (qui laissent penser que la rareté relative du personnel qualifié peut jouer un rôle significatif) se vérifient également pour le groupe plus important des pays pris en compte par l'ISF.



Étant donné que les banques centrales demeurent les principales autorités prudentielles – et que, là où elles ne le sont pas, elles continuent habituellement à jouer un rôle consultatif important (dans la politique comme dans les opérations) – elles connaissent pertinemment l'importance des implications en termes de gouvernance des éléments énumérés au premier paragraphe de cette section. La difficulté majeure consiste à concevoir des dispositifs de gouvernance qui tirent le maximum des informations recueillies et réduisent au minimum les causes de problèmes. Des séparations hermétiques, certes importantes pour protéger la confidentialité des données sur les différents établissements et leur clientèle, ne sauraient donc constituer la solution idéale. Ce choix, en fait, réduirait les

avantages procurés par les informations et n'aiderait pas vraiment à résoudre des problèmes tels que les conséquences possibles d'une atteinte à la réputation (les cloisonnements sont souvent perçus comme très perméables, même si ce n'est pas le cas).

Les conflits potentiels entre les objectifs de politique monétaire et ceux du contrôle prudentiel sont généralement considérés davantage comme un problème théorique que pratique. Toutefois, comme l'a montré la section 4.3, le risque de conflit a été mis en évidence par la crise récente – déjà à ses débuts mais sans doute aussi par la suite lorsqu'on cessera de bénéficier des actions de caractère exceptionnel mises en place par les banques centrales.

Durant les années qui ont précédé la crise actuelle, des risques d'inflation notables étaient apparus dans divers pays, parallèlement à des signes de fragilité du système financier. Le débat qui s'est alors engagé sur la direction appropriée des ajustements de taux d'intérêt a démontré l'existence d'un arbitrage de politique. De même, comme des volumes substantiels de base monétaire ont été injectés pour répondre aux préoccupations sur la stabilité financière (et, de plus en plus, sur l'économie réelle), les questions liées à l'inflation attendue lors d'une phase de reprise sont devenues d'actualité. D'une manière plus générale, lorsque la gravité de la crise financière s'est faite plus évidente, un nouveau débat s'est ouvert sur la capacité de la politique monétaire à contrer l'évolution des prix des actifs dans l'intérêt de la stabilité financière mais au détriment, peut-être, des objectifs d'inflation normaux (à court terme).

Simultanément, dans divers pays, le déroulement de la crise a révélé des failles dans la compréhension, par les banques centrales et autres autorités réglementaires, de la situation des établissements financiers et des interconnexions systémiques. Compte tenu de l'interdépendance entre composantes risques « micro » et « macro » du système financier, une attention accrue est actuellement apportée aux moyens d'exploiter au mieux les informations contenues dans ces différentes perspectives. Cette question, qui est analysée dans la section suivante, comporte des implications claires pour l'attribution des fonctions prudentielles entre des organismes publics différents et pour les mécanismes de coordination.

Une autre question de gouvernance concerne le degré adéquat d'indépendance dans la sphère du contrôle bancaire. Il a été noté précédemment (commentaires du graphique 6) que la responsabilité du contrôle bancaire est plus souvent partagée que celle de la politique monétaire. Pourtant, on ne voit pas toujours clairement pourquoi cette indépendance opérationnelle devrait être très différente entre les deux fonctions. La raison première pour la politique monétaire tient à la sensibilité politique des ajustements de taux d'intérêt. Des problèmes politiques du même ordre peuvent survenir dans le domaine prudentiel : la décision de mettre une banque sous tutelle, par exemple, pourrait être politiquement très sensible. Les *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* du Comité de Bâle présupposent en conséquence que l'indépendance opérationnelle est une caractéristique essentielle d'un contrôle efficace<sup>49</sup>.

Enfin, les banques centrales doivent aussi être conscientes qu'elles encourent, et doivent gérer, des risques d'atteinte à la réputation quand elles ont des responsabilités réglementaires et prudentielles. La crise financière actuelle illustre bien la nature de ces risques potentiels. Même lorsque la banque centrale n'est pas responsable du

---

<sup>49</sup> L'étude de Healey (2001) mentionnée précédemment contient des résultats qui laissent penser qu'un accroissement des responsabilités prudentielles est systématiquement associé à une perte d'indépendance, tout au moins avec les mesures de l'indépendance utilisées. Ce résultat est dû, cependant, à la tendance des banques centrales des économies émergentes et en développement à avoir relativement plus de fonctions réglementaires et, parallèlement, relativement moins d'indépendance que leurs homologues des pays industrialisés. Le lien de cause à effet n'apparaît pas clairement.

contrôle bancaire, elle est souvent considérée comme responsable de la stabilité financière. De ce fait, sa réputation peut avoir été ternie par des événements pour lesquels sa responsabilité n'était pas engagée.

En résumé, les questions de répartition des responsabilités entre politique monétaire et fonctions prudentielles, et de dispositif de gouvernance individuel – ou collectif lorsque ces fonctions sont regroupées –, restent d'actualité dans des contextes nationaux différents.

#### **5.4 Stabilité – monétaire, réelle et financière**

Les questions relatives à un arbitrage (temporaire) entre les actions de politique monétaire axées sur la stabilité des prix et celles qui sont orientées sur la croissance économique ont déjà été largement examinées par ailleurs et ne nécessitent pas d'être approfondies ici. Il est important de noter toutefois que cet arbitrage ne relève pas d'un choix mais qu'il est inhérent à la fonction de politique monétaire, qui est aujourd'hui l'essence même de l'activité de banque centrale. Ce qui fait l'objet d'un choix, c'est la manière de traiter cet arbitrage. Dans la mesure où les décisions à ce sujet peuvent être influencées par la structure de l'institution, il s'agit d'une question de conception des dispositifs de gouvernance, ce qui est développé dans les deux chapitres suivants (sur les dispositifs légaux et la structure de prise de décision).

Ce qui donne lieu à moins d'analyses et est moins bien compris, ce sont les interrelations entre les actions de politique monétaire tournées vers la stabilité macroéconomique et leurs implications pour la stabilité financière. La BRI, en particulier, a récemment précisé que la politique monétaire axée sur la stabilité des prix pour des horizons temporels conventionnels (de un à deux ans) pouvait ne pas être toujours compatible avec la stabilité financière à plus long terme. En effet, de telles actions pourraient à l'occasion engendrer, ou accentuer, des déséquilibres financiers nécessitant par la suite de fortes corrections déstabilisatrices. Paradoxalement, la stabilité des prix peut elle-même induire des comportements à risque conduisant, à leur tour, à des excès et des corrections irrationnels<sup>50</sup>.

S'il existe bien de temps à autre un tel arbitrage entre stabilité des prix et stabilité financière, il importe de s'intéresser aux dispositifs institutionnels concernant à la fois la politique monétaire et la politique de stabilité financière. La responsabilité de ces deux fonctions devrait-elle être confiée à un seul et même organisme ? Le tableau 2 présentant les fonctions actuelles des banques centrales montre bien qu'il en est ainsi généralement, même si certains aspects de la fonction globale de stabilité financière sont traités ailleurs (notamment réglementation bancaire, contrôle bancaire, surveillance et réglementation des établissements financiers non bancaires, surveillance et réglementation des marchés des capitaux et de la dette). Compte tenu de ce constat, et en supposant qu'il existe un arbitrage à gérer, les considérations de conception institutionnelle conduisent à préciser des objectifs – comme dans le cas de l'arbitrage incontournable (quoique temporaire) entre stabilité de la politique monétaire et stabilité de l'économie réelle. L'analyse présentée à la section 3.2 laisse penser qu'il est loin d'être facile de définir des objectifs liés à la stabilité financière.

---

<sup>50</sup> Pour plus de détails, voir les récents *Rapports annuels BRI*, Borio et Lowe (2002), Borio et Shim (2007) ainsi que White (2006).

### 5.5 *Stabilité financière et tutelle financière*

Il est difficile de dire exactement quelle devrait être la panoplie de la banque centrale pour s'acquitter de son engagement envers la stabilité financière, mais l'un de ces instruments est sans aucun doute le prêt en dernier ressort. À l'échelle du système, il s'agit par là d'assurer en permanence un niveau adéquat de liquidité, même lorsque la demande varie fortement en raison de modifications brutales des préférences à l'égard du risque. Si ces bouleversements se traduisaient par une incapacité à assainir les marchés financiers, l'instabilité existante pourrait être sévèrement aggravée. Au niveau de l'établissement également, il est reconnu depuis longtemps que le prêt en dernier ressort peut jouer un rôle déterminant pour empêcher les distorsions de l'information de transformer des craintes infondées de défaillance d'institutions en véritable défaillance, avec le risque de déclencher une instabilité du système tout entier<sup>51</sup>.

Au plus profond d'une crise, il n'est pas simple de différencier un problème de solvabilité d'un problème de liquidité. C'est d'autant plus difficile que, dans la pratique, cette distinction peut paraître insignifiante. Ce problème d'information comporte des implications importantes sur le plan opérationnel et en termes de gouvernance. Il fait courir le risque que le prêt en dernier ressort accordé par la banque centrale ne soit pas totalement remboursé. Les pertes de cette nature sont supportées en fin de compte par le contribuable. Le risque change dans sa nature mais il ne disparaît pas lorsque la banque centrale détient une sûreté. En cas de défaillance ultérieure résultant d'un problème de solvabilité non détecté, la banque centrale se trouverait protégée – en supposant que la valeur de marché de la sûreté soit suffisante et que la banque centrale puisse la vendre sans compromettre ses objectifs – mais il resterait moins d'actifs disponibles pour rembourser les autres créanciers. Au lieu d'être répartis entre tous les contribuables, les coûts seraient nettement plus concentrés et, peut-être, plus sensibles politiquement. Dans un cas comme dans l'autre, le prêt en dernier ressort peut avoir des retombées politiques, de sorte que l'État a tout intérêt à prendre part aux décisions.

Pour certaines banques centrales, il est préférable que l'État, ou d'autres organismes publics, participe à ce genre de décisions, afin que le risque correspondant soit réparti ou transféré. Dans plusieurs pays (comme au Canada, au Royaume-Uni et en Suisse), la banque centrale dépend, au moins en partie, des estimations de solvabilité réalisées par des contrôleurs externes. En Norvège, au Royaume-Uni et en Suède, il peut arriver qu'elle sollicite des garanties des pouvoirs publics avant d'accorder un prêt en dernier ressort, surtout lorsque les risques sont jugés exceptionnellement élevés. D'autres pays sont d'avis que le risque de politisation d'une décision de prêt est supérieur à ceux qu'encourt la banque centrale ; l'indépendance dans la prise de décision est alors jugée préférable. Avant de décider, la coopération de chacun peut néanmoins s'avérer utile dans l'évaluation des problèmes.

Aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'augmentation substantielle des soutiens de liquidité d'urgence a récemment modifié radicalement le profil de risque des bilans des banques centrales. Les institutions de ces deux pays ont entrepris, avec leurs contreparties du Trésor, d'étendre leurs soutiens de liquidité d'urgence dans des

<sup>51</sup> Les difficultés que pose l'identification précise des problèmes sont beaucoup plus grandes dans le cas d'un établissement qu'à l'échelle du système. Il en va de même des conséquences en termes d'aléa moral liées à un octroi trop rapide d'un soutien de liquidité – il est plus facile de retirer un excès de liquidité dans le cas du système que d'effacer un signal annonçant que la banque centrale est prête à fournir un soutien d'urgence à un établissement. Voir Capie et Wood (2002) ainsi que Goodhart et Illing (2002).

2

directions inhabituelles et pour des montants exceptionnels. Cet engagement s'est fait parfois de façon structurée et formelle, mais cela n'a pas été toujours le cas. Par exemple, il se trouve que les banques centrales de l'Eurosystème n'ont pas octroyé de soutien de liquidité d'urgence dans des proportions et selon des modalités de nature à modifier fortement leur profil de risque.

## Chapitre 3 : Cadre politique et statut juridique<sup>52</sup>

Les choix du cadre politique et du statut juridique des banques centrales soulèvent d'importantes questions :

- Quels pouvoirs convient-il de conférer à la banque centrale pour conduire sa politique et exercer d'autres fonctions, et quel degré d'indépendance à l'égard de l'État devrait-elle avoir quand elle utilise ces pouvoirs ?
- Quelles structure actionnariale et forme juridique favorisent au mieux la délégation recherchée des pouvoirs et des responsabilités à la banque centrale ?
- Lors de la transcription des objectifs de la banque centrale dans un texte législatif visant à les protéger de considérations politiques à court terme, quel niveau de détail et de spécificité ces objectifs devraient-ils présenter et jusqu'à quel point devraient-ils être ancrés dans la législation (pour les rendre plus difficiles à modifier) ?
- Quels autres dispositifs existe-t-il pour protéger les responsables de banque centrale de pressions diverses tout en garantissant une responsabilité adéquate et les prérogatives de l'État ?
- Comment les contrats de travail des principaux agents peuvent-ils être rédigés de façon à éviter que la révocation et les menaces de non-renouvellement soient utilisées pour exercer une influence inappropriée ?

### 1. Introduction

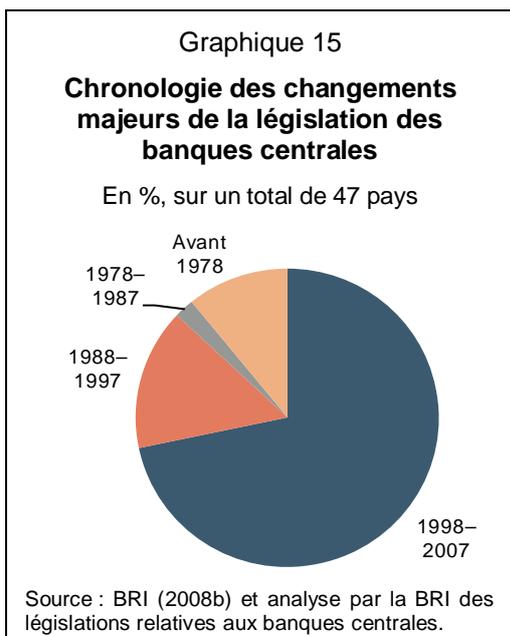
La banque centrale est instituée selon des mécanismes juridiques qui lui confèrent des droits et des responsabilités, autrement dit son mandat. Bien que des considérations économiques soient en jeu, le choix précis du mandat de la banque centrale est fondamentalement une décision politique. Ainsi, les différences entre cadres juridiques des banques centrales au plan international tiennent aux choix de société et au contexte politique.

Plus spécifiquement, le cadre juridique d'une banque centrale traduit les préférences de la société concernant son degré d'indépendance à l'égard du gouvernement pour s'acquitter des responsabilités qui lui incombent. Le cadre retenu affectera aussi la souplesse d'adaptation du mandat de la banque centrale en fonction des circonstances. Le présent chapitre porte sur ces questions ainsi que sur : les choix concernant la forme de la banque centrale et sa structure actionnariale ; la spécification, la limitation et la protection de ses pouvoirs ; les procédures juridiques de nomination et de révocation des responsables ; et les protections et les immunités prévues pour la banque et ses agents.

Le présent chapitre fournira le cas échéant des exemples précis et relèvera des situations de divergences notables entre la pratique et la teneur des textes législatifs.

<sup>52</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Ellen Meade.

## 2. Création d'un cadre juridique visant à assurer l'autonomie



Bien que les pays présentent des fondements juridiques différents, il y a des avantages bien connus à doter la banque centrale d'une certaine autonomie ou indépendance – qui peut être considérable – vis-à-vis de l'État. Une telle délégation de pouvoir (exécutif et/ou législatif) protège la politique monétaire et réduit la possibilité que l'État l'utilise à des fins partisans. Sans cette autonomie juridique et, partant, effective, une réorientation de l'action gouvernementale, attribuable à des pressions politiques à court terme ou à un changement du parti au pouvoir, risquerait d'affaiblir la capacité de la banque centrale à réaliser ses objectifs fondamentaux. Dans le même temps, la délégation du pouvoir centralise l'expertise professionnelle et technique pour les questions monétaires et financières au sein de la banque centrale, favorisant des décisions appropriées en la matière.

Le degré d'autonomie de la banque centrale est généralement dicté par quatre éléments liés à ses fondements juridiques.

1. Mandat : un mandat précis, clair et cohérent est un signe d'autonomie de la banque centrale (le chapitre 2 présente un examen détaillé de la formulation des objectifs).
2. Relation avec l'État : l'autonomie d'une banque centrale est grande quand les activités qu'elle est tenue d'exercer pour l'État sont clairement définies et excluent le financement obligatoire de l'action gouvernementale.
3. Pouvoir de décision dans la politique monétaire : l'autonomie est également grande quand l'État n'intervient pas dans les décisions de la banque centrale et qu'il ne peut pas les annuler.
4. Procédure de nomination et limites des attributions de ses agents : il est souhaitable de faire intervenir l'État dans la procédure de nomination, mais une fois nommés, les responsables peuvent être protégés de toute influence politique par divers moyens.

Le présent chapitre apporte des précisions sur l'ensemble des lois et pratiques dans différents pays, en particulier sur les trois derniers éléments déterminant l'autonomie de la banque centrale.

Depuis la fin des années 1990, d'importantes modifications des lois qui régissent les banques centrales ont été mises en œuvre dans nombre d'économies industrialisées et émergentes (graphique 15)<sup>53</sup>. Par exemple, le Traité CE prévoyait l'achèvement de l'union monétaire pour 1999. Il a fallu modifier la législation nationale des pays de l'Union européenne pour préparer le transfert de la compétence en matière de politique

<sup>53</sup> Sauf indication contraire, les chiffres et les tableaux qui figurent dans le présent chapitre reposent sur des informations relatives à 47 banques centrales, y compris 11 banques centrales nationales appartenant à l'Eurosystème.

monétaire au SEBC et à la BCE<sup>54</sup>. En général, les modifications de la législation ces dix dernières années ont permis de définir plus clairement la position de la banque centrale par rapport à l'État et il en est résulté un plus grand degré d'autonomie juridique.

### 3. Cadres juridiques

La plupart des banques centrales ont une présence établie au sein du cadre juridique de leur propre pays. Ce dernier est cependant loin d'être homogène entre juridictions, ce qui affecte les dispositions relatives aux banques centrales, en théorie plus qu'en pratique toutefois. Certes, il existe des banques centrales multijuridictionnelles, et parfois plusieurs cadres juridiques, la BCE étant l'exemple le plus connu.

Les systèmes juridiques nationaux relèvent de trois grandes catégories : ceux qui sont ancrés dans une tradition de droit civil, ceux qui sont ancrés dans une tradition de droit commun et ceux qui présentent une tradition mixte. Tradition juridique de référence dans la plupart des pays d'Amérique latine, d'Afrique, d'Asie et d'Europe, le droit civil remonte à la Rome antique<sup>55</sup>. Tradition juridique des États-Unis, du Royaume-Uni et des pays qui formaient l'empire britannique, le droit commun découle du droit anglais qui était « commun » au royaume.

Le droit civil repose bien plus que le droit commun sur des codes écrits et des constitutions, ce qui pourrait être le signe que des pays qui ont une tradition de droit civil sont plus susceptibles d'invoquer des dispositions constitutionnelles pour instituer la banque centrale. Le tableau 3 donne une ventilation des pays qui ont des dispositions relatives à la banque centrale dans leur constitution et ceux qui n'en ont pas, sur la base d'un échantillon de 46 pays<sup>56</sup>. Sur les 26 pays de l'échantillon qui ont un système juridique ancré dans le droit civil, environ la moitié ont, dans leur constitution, des dispositions qui se rapportent à la banque centrale. Aucun des pays ayant une tradition de droit commun ont de telles dispositions constitutionnelles ayant trait à la banque centrale.

Malgré l'importance des codes écrits dans les pays régis par le droit civil, chaque attribut de la banque centrale n'est pas toujours codifié dans un texte juridique. Le Brésil illustre bien : s'il lui est conféré des pouvoirs dans la constitution, la Banque centrale du Brésil ne possède pas l'autonomie juridique à l'égard du gouvernement. Le décret présidentiel qui a institué le ciblage de l'inflation en 1999 a, toutefois, conféré à la banque centrale une large autonomie *de facto*.

<sup>54</sup> Le Conseil des gouverneurs de la BCE formule la politique monétaire et les banques centrales nationales exécutent les opérations de politique monétaire. Les parties pertinentes du Traité CE sont les articles 108 et 109. Il est nécessaire de modifier les législations nationales conformément à l'article 109 pour garantir leur compatibilité avec le Traité et les statuts du SEBC et de la BCE.

<sup>55</sup> Pour plus de précisions, voir La Porta *et al.* (1998).

<sup>56</sup> La constitution d'un pays peut contenir toutes sortes de dispositions relatives à la banque centrale, visant notamment à : lui accorder le droit d'exister, établir sa structure, noter son indépendance, définir sa mission ou indiquer l'objectif de la politique monétaire, interdire le financement de l'État et énoncer les procédures de nomination ou de révocation des agents. Pour plus de précisions, voir le tableau 4 et l'examen y afférent.

**Tableau 3**  
**Dispositions constitutionnelles et tradition juridique**

En %, sur un total de 46 pays

	<b>Nombre de pays</b>	<b>Pays ayant une tradition de droit civil</b>	<b>Pays ayant une tradition de droit commun</b>	<b>Pays ayant une tradition juridique mixte</b>
Présence de dispositions constitutionnelles relatives à la banque centrale	35	30	0	4
<i>et d'un traité international</i>	17	17	0	0
Absence de dispositions constitutionnelles	65	26	13	26
<i>mais présence d'un traité international</i>	22	17	4	0
Total	100	57	13	30
<i>avec présence d'un traité international</i>	39	35	4	0

Les pays recensés sont ceux dont la banque centrale fait partie du Réseau de gouvernance des banques centrales.

Source : BRI (2008b).

Dans certains cas, une constitution peut limiter le degré d'autonomie juridique dont peut bénéficier la banque centrale quant à l'exercice de certaines fonctions. Il y a eu lieu de tenir compte de cette possibilité quand la législation de la Banque du Japon a été modifiée en 1997. La constitution du Japon (article 65) stipule que le pouvoir exécutif est exercé par le Cabinet, soulevant la question de déterminer dans quelle mesure la prise de décision de politique monétaire était couverte par cette disposition<sup>57</sup>.

Plusieurs banques centrales ont la responsabilité juridique de la politique nationale. Si le SEBC/la BCE constituent le système pluri-étatique le plus récent et peut-être le plus connu, il en existe trois autres depuis bien plus longtemps. La Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest et la Banque des États de l'Afrique centrale existent depuis 1959 et sont responsables des deux unions monétaires d'Afrique connues collectivement sous le nom de zone franc CFA<sup>58</sup>. Une union monétaire entre les pays de la Caraïbe orientale a été fondée en 1950 sous l'égide de la Banque centrale de la

<sup>57</sup> Pour plus de précisions, voir Oritani (à paraître).

<sup>58</sup> La zone franc CFA a été créée en 1945. L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) rassemble huit pays d'Afrique occidentale (Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo), tandis que la Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale réunit six pays d'Afrique centrale (Cameroun, République centrafricaine, République du Congo, Gabon, Guinée équatoriale et Tchad). Chaque union (et sa banque centrale respective) opère séparément mais à l'identique.

Caraïbe orientale<sup>59</sup>. Des pays d'Afrique du Sud, d'Afrique occidentale et du Moyen-Orient envisagent la possibilité de former une union monétaire à leur tour<sup>60</sup>.

Un système pluri-étatique peut posséder une partie, mais pas nécessairement la totalité, des pouvoirs revenant à une banque centrale. Certaines attributions, telles que la responsabilité du contrôle bancaire, peuvent demeurer du ressort des banques centrales nationales (BCN), alors que l'autorité en matière de politique monétaire est exercée par l'institution supranationale, comme c'est le cas au sein de l'Eurosystème. (En revanche, la Banque centrale de l'Union monétaire de la Caraïbe orientale surveille le secteur bancaire pour le compte des gouvernements des États membres et en collaboration avec eux.) Ainsi, les lois qui régissent la banque centrale peuvent être à la fois internationales et nationales, la BCN transférant la responsabilité de la politique monétaire nationale à la banque centrale supranationale, laquelle énonce les fonctions à remplir par la BCN.

Les banques centrales d'un même pays peuvent être établies en tant qu'institution unique ou comme des institutions multiples regroupées dans un système fédéré. Ici, la question de la multiplicité des juridictions ne se pose pas, bien qu'une attention particulière soit souvent accordée à l'équilibre entre les pouvoirs de la fédération et ceux de ses éléments constitutifs. Le Système de Réserve fédérale, par exemple, se compose du Conseil des gouverneurs situé à Washington DC et de douze banques de Réserve fédérale situées sur tout le territoire des États-Unis. Le *Federal Reserve Act* confère une forme juridique et des responsabilités au Conseil des gouverneurs qui diffèrent de celles qu'il confère aux douze banques de Réserve. D'autres pays fédéraux – Allemagne, Brésil, Canada et Inde – ont également des antennes régionales de la banque centrale qui sont instituées dans la législation (bien que les antennes régionales dans certains de ces pays ne puissent être comparées aux banques de Réserve fédérale des États-Unis parce qu'elles n'ont pas une personnalité juridique propre et des responsabilités distinctes).

#### 4. Intégration et gestion de la révision des textes législatifs

Le choix du corps législatif ou de la procédure administrative qui délègue la responsabilité de la politique monétaire nationale à la banque centrale a une incidence sur la pérennité de la délégation. Une instruction ou un décret du gouvernement peut aisément être modifié, ce qui n'est pas le cas d'une disposition constitutionnelle. L'autorité de la banque centrale est plus facile à défendre contre une influence indue si elle s'inscrit dans une loi dont la révision requiert une majorité qualifiée – ainsi, la constitution ou certains traités internationaux peuvent requérir une majorité des deux tiers, voire une décision unanime. L'obstacle relativement important aux propositions de modification de tels corps législatifs affaiblit les menaces de retrait de l'autorité ou de rectification de l'objectif. Il en va de même des menaces de changement de la définition des objectifs.

<sup>59</sup> L'Union monétaire de la Caraïbe orientale se compose actuellement de : Antigua-et-Barbuda, Dominique, Grenade, Saint-Kitts-et-Nevis, Sainte-Lucie, Saint-Vincent-et-les-Grenadines et deux territoires britanniques (Anguilla et Montserrat).

<sup>60</sup> La Communauté de développement de l'Afrique australe (SADC) comprend les pays suivants : Afrique du Sud, Angola, Botswana, République démocratique du Congo, Lesotho, Malawi, Maurice, Mozambique, Namibie, Seychelles, Swaziland, Tanzanie, Zambie et Zimbabwe. La Communauté économique des États de l'Afrique de l'Ouest (CEDEAO) rassemble les États membres de l'UEMOA et les pays suivants : Cap-Vert, Gambie, Ghana, Guinée, Libéria, Nigéria et Sierra Leone ; le Conseil de coopération du Golfe (GCC) est constitué des pays suivants : Arabie Saoudite, Bahreïn, Émirats arabes unis, Koweït, Oman et Qatar.

Si une certaine marge de manœuvre est importante, néanmoins, il n'est pas nécessairement souhaitable d'ancrer les détails des autorités déléguées en les plaçant dans des niveaux de législation plus élevés (comme la constitution). Parce que notre compréhension de la science économique évolue au fil du temps, il se peut que la spécification des objectifs, et surtout des éventuels indicateurs chiffrés retenus comme la meilleure représentation pratique de ces objectifs, évolue. Ainsi, pour un régime à ciblage d'inflation, il pourrait ne pas être judicieux d'incorporer l'objectif d'inflation dans un texte législatif ordinaire, et encore moins dans la constitution. Dans le même ordre d'idées, un taux de change cible ancré en droit peut réduire l'exposition à une attaque spéculative mais réduit la latitude de s'adapter à un changement structurel de la compétitivité. Dans les deux cas, le choix dépend des avantages en termes de marge de manœuvre par rapport au renforcement de l'ancrage des anticipations.

Pour limiter la marge de manœuvre des autorités monétaires, la législation peut énoncer les facteurs à prendre en considération et la procédure à suivre lorsque les objectifs sont déterminés. La banque centrale, le ministre des Finances ou les deux agissant d'un commun accord peuvent, par exemple, être tenus de prendre une décision pour une période déterminée et de la rendre publique. Ou bien encore, il peut y avoir exigence d'un accord entre la banque centrale et le ministre des Finances. Les déclarations hors cadre législatif clarifiant les objectifs stratégiques sont devenues de plus en plus courantes<sup>61</sup>.

Les circonstances et les problèmes à l'échelon local affectent le choix de ce qu'il faut intégrer dans la législation et à quel niveau. Les pays qui ont des constitutions écrites disposent d'options supplémentaires à cet égard, et une large gamme de dispositions constitutionnelles liées à la banque centrale sont utilisées, comme le montre le tableau 4. Les pays de l'Union européenne ont choisi de placer les statuts du SEBC dans un traité qui requiert l'unanimité et la ratification dans les États membres pour apporter des modifications, ce qui confère audit traité un statut quasi constitutionnel. Pour cette raison, la colonne « Traité CE/SEBC » du tableau 4 est la plus complète. Plus généralement, un plus fort ancrage dans la législation pourrait être utilisé là où le processus politique a toujours généré de l'instabilité. Tout à l'opposé, il pourrait être souhaitable d'être moins spécifique dans la législation et de faire un usage accru de dispositifs informels dans des situations où les statuts tout entiers pourraient être révisés si une partie quelconque devait être modifiée. De la même manière, les situations où le processus législatif est particulièrement lourd feraient aussi pencher la balance vers un ancrage réduit.

Quand la législation applicable est en cours de révision, un aspect important est le rôle de la banque centrale dans le processus – si elle est autorisée à exécuter ou proposer une telle modification, si elle est capable de participer à la discussion et au débat au cours de l'élaboration d'une proposition, et si elle est invitée à formuler des commentaires sur une proposition législative avant qu'elle soit soumise à un vote. La participation de la banque centrale à toutes ces étapes de la procédure de révision peut contribuer à éviter qu'il soit apporté des changements inopportuns à la législation. Des modifications de la loi supérieure, comme la constitution d'un pays, exigeront probablement un plus grand consensus législatif, mais la procédure de révision peut s'apparenter à celle de lois inférieures. L'article 105(4) du Traité instituant la Communauté européenne illustre bien l'obligation juridique de consulter la banque

<sup>61</sup> Le tableau 1 du chapitre 2 recense les déclarations hors cadre législatif en rapport à la fixation des objectifs de politique monétaire.

**Tableau 4**  
**Constitution ou traité international :**  
**dispositions concernant les banques centrales**

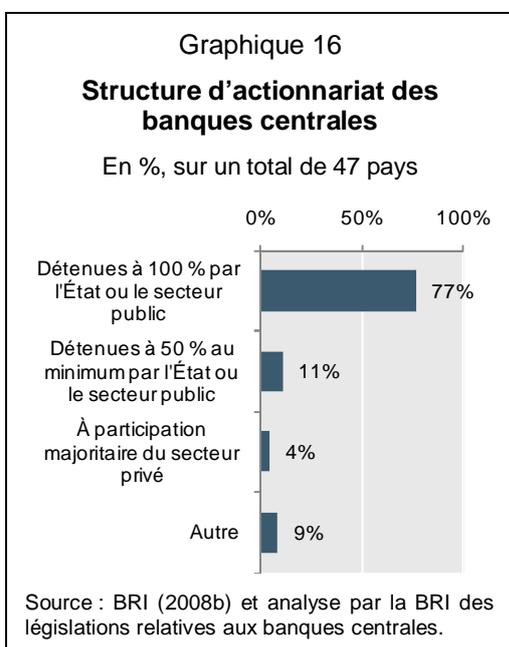
	Dispositions constitutionnelles ; voir aussi la dernière colonne pour les dispositions relatives aux banques centrales de pays qui ont adopté l'euro ou qui prévoient de le faire.																	Traité CE/SEBC*						
	AR	BG	BR	CH	CL	CZ	DE*	FI*	HR	HU	ID	IN	MX	MY	PH	PL	PT*		RU	SG	SE	SK*	ZA	
Présence d'une BC	ü				ü	ü	ü		ü	ü			ü			ü	ü	ü		ü	ü	ü	ü	ü
Structure de la BC															ü	ü				ü	ü			ü
Indépendance reconnue				ü	ü				ü				ü					ü		ü	ü	ü	ü	ü
Autres lois ayant un effet limité					ü											ü		ü						ü
Loi spécifique nécessaire					ü	ü			ü	ü	ü					ü	ü			ü	ü	ü	ü	ü
La mission de la BC est énoncée							ü						ü					ü		ü			ü	ü
L'objectif de la politique monétaire est énoncé				o		ü							ü			ü		ü					ü	ü
Crédit à l'État interdit			ü		ü											ü								
La BC a le pouvoir de réglementation										ü			ü										ü	
L'État a le pouvoir juridictionnel				ü							ü										ü			
La Cour suprême a le pouvoir juridictionnel			o																					
Qui nomme		ü	ü			ü		ü	ü				ü			ü		ü		ü	ü			ü
Qui révoque		ü	ü						ü				o					ü		ü	ü			ü
Révocation réglementée													ü							ü				ü
Devant qui la BC est responsable				ü				ü	ü	ü						ü								
La BC doit consulter				ü																			ü	ü
Autres dispositions spécifiques				ü			ü							ü			ü							

La traduction des abréviations des pays figure en annexe. 1) Les pays suivants n'ont pas de constitution ni de disposition constitutionnelle spécifique : AT, AU, BE, CA, CN, DK, ES, FR, GR, HK, IE, IL, IS, IT, JP, KR, NL, NO, NZ, RO, SA, TH, TW, TR, UK et US. 2) Dans les pays qui appartiennent à la zone euro (y compris ceux qui sont suivis d'un astérisque dans le tableau), les dispositions du Traité CE/SEBC ont un statut quasi constitutionnel. Elles sont prises en compte sous l'intitulé de la colonne correspondant au Traité CE/SEBC et devraient être comprises comme s'appliquant à AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LX, MT, NE, PT, SK et SL, en plus des dispositions constitutionnelles qui figurent dans le tableau. Les dispositions du Traité CE/SEBC relatives aux banques centrales peuvent aussi être mises en œuvre dans les pays qui prévoient de devenir membres de la zone euro. 3) « o » indique que la disposition constitutionnelle est présumée plutôt qu'explicite. 4) Les zones ombrées indiquent des dispositions constitutionnelles qui protègent directement l'indépendance de la banque centrale de toute interférence injustifiée. 5) La liste des abréviations des pays est donnée en annexe.

centrale dans le cadre de tout projet de réglementation qui présente un intérêt pour elle. Il prescrit de consulter la BCE sur tout acte communautaire proposé dans les domaines relevant de sa compétence et également sur certains projets de réglementation élaborés au niveau national.

De récentes modifications de la législation de la banque centrale dans plusieurs pays offrent aussi des exemples instructifs de processus législatifs qui prévoient de consulter la banque centrale. En Australie, en Islande, en Suède et en Suisse, un groupe de travail ou un comité consultatif a été constitué pour envisager des changements et élaborer une proposition ; dans l'ensemble de ces quatre pays, la banque centrale a participé au processus, soit comme membre du comité, soit comme consultant. Le comité a été nommé par le Premier ministre, le ministre des Finances ou le parlement. Au Royaume-Uni, toutefois, c'est le gouvernement qui a lancé la réforme de la Banque d'Angleterre, avec notamment le transfert de la responsabilité du contrôle bancaire à une nouvelle instance chargée de l'ensemble du secteur des services financiers (George (1998)). La Banque d'Angleterre et le Trésor ont signé un protocole d'entente mettant la réforme en œuvre. Il existe moins d'exemples récents de révision fondamentale des lois qui régissent la banque centrale dans les pays dotés d'un système présidentiel.

## 5. Statut juridique et structure d'actionnariat de la banque centrale



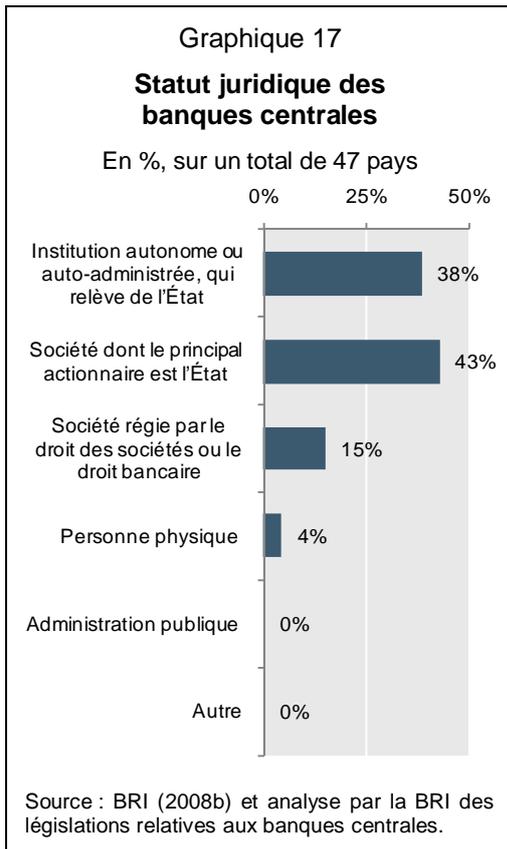
S'agissant du statut juridique de la banque centrale, les approches diffèrent. Il ne semble pas y avoir une seule et unique forme optimale – l'histoire semble jouer un rôle important tant dans la forme juridique que dans la structure actionnariale. Plusieurs banques centrales récemment créées relèvent du secteur public qui les contrôle ; certaines plus anciennes ont été créées à l'origine comme institutions privées et continuent de présenter des caractéristiques relevant de ce statut (graphique 16).

Presque toutes les banques centrales sont instituées en vertu d'une législation particulière. Les mandats et attributions de la banque centrale, les éventuelles restrictions (par exemple, sur l'octroi de crédit à l'État) et les procédures de gouvernance sont généralement spécifiés dans cette législation.

Comme le montre le graphique 17, un peu plus des deux cinquièmes des banques centrales recensées peuvent être regroupées sous l'intitulé général d'entreprises publiques, et un peu moins se décrivent comme des institutions publiques indépendantes, autonomes ou auto-administrées<sup>62</sup>. 16 % des banques centrales ont été instituées en tant qu'entités privées conformément à une version ou une autre du droit des sociétés. Dans ce dernier cas, l'autorité monétaire ne relève pas explicitement du secteur public et la loi qui l'institue doit définir sa relation avec l'État. En outre, les banques centrales instituées en tant que sociétés privées doivent être

<sup>62</sup> Bien que ce second groupe pourrait aussi inclure des entreprises publiques.

habilités à mettre en œuvre la politique monétaire et il faut peut-être leur conférer des immunités ou pouvoirs particuliers.



Les banques centrales instituées en vertu du droit des sociétés peuvent être soumises aux droits, privilèges et mécanismes de gouvernance du secteur privé. Elles peuvent alors disposer de techniques bien développées de contrôle des ressources et d'un conseil de surveillance, qui peut favoriser une saine gestion et réduire le risque que leur autonomie soit remise en question par l'intervention de l'État. Toutefois, les banques centrales instituées en vertu du droit des sociétés peuvent faire l'objet d'actions intentées par des actionnaires malveillants. (En Afrique du Sud, en Belgique et en Turquie, par exemple, une partie ou la totalité des actions de la banque centrale sont cotées en bourse et peuvent être acquises par des particuliers.) La réponse à de telles actions peut mobiliser une partie significative du temps et des ressources de la banque centrale. Un autre inconvénient peut être une incohérence entre les normes de communication en bourse et les restrictions en matière de communication financière visant à renforcer l'efficacité de l'orientation choisie. On peut citer en exemple le soutien de liquidité d'urgence entraînant des modifications

importantes des expositions soumises à exigence d'information par la réglementation des marchés, alors même qu'une communication immédiate peut rendre inefficaces les facilités d'urgence destinées à sortir un établissement d'un problème de liquidité temporaire.

Si elle est instituée en vertu du droit des sociétés, la banque centrale peut relever à la fois du droit des sociétés et des lois particulières rédigées spécialement pour elle. Ainsi, la Banque nationale suisse, qui est une société anonyme, est soumise aux dispositions de la loi relative à la société anonyme, mais ses responsables relèvent de la loi sur le comportement des autorités fédérales.

Sur le quart des banques centrales qui ne sont pas détenues à 100 % par l'État, rares sont celles dont le secteur privé détient une participation majoritaire. L'une d'elles, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, est cotée à la bourse de Johannesburg et ses actions sont entre les mains de plus de 600 actionnaires, dont des entreprises, des institutions et des particuliers. Dans le cas des autres banques centrales, le secteur public ou privé n'est pas l'actionnaire majoritaire pour une raison ou une autre. La Banque centrale de Corée, par exemple, n'a pas de capital. Le Système de Réserve fédérale et la Banque nationale suisse ont une structure d'actionariat mixte qui est définie dans la législation. Dans le Système de Réserve fédérale, le Conseil des gouverneurs est une institution publique sous contrôle de l'État, tandis que les Banques de Réserve fédérale régionales sont des institutions privées dont les actionnaires sont des banques commerciales. Le capital de la BCE elle-même est détenu par les banques centrales nationales (BCN) des pays de l'Union européenne sur la base de la part des différents pays dans la population et le PIB de l'UE. (La structure d'actionariat de ces banques centrales nationales varie : si la plupart

appartiennent à l'État, certaines, notamment en Belgique, en Grèce et en Italie, sont détenues en partie ou en totalité par le secteur privé.)

Somme toute, ces différents modèles d'actionnariat ne semblent pas nuire à l'exécution des principales missions de la banque centrale et sont essentiellement des arrangements conçus pour satisfaire aux besoins constitutionnels ou pratiques locaux. Comme indiqué ci-après, il se peut qu'il soit nécessaire de conférer à la banque centrale des pouvoirs supplémentaires pour lui permettre d'exécuter ses missions de politique générale ; ou de limiter ses pouvoirs pour faire en sorte que l'institution serve l'intérêt public.

3

## 6. Spécification du type et de l'ampleur des pouvoirs

Comme indiqué au chapitre 2, la gamme de fonctions revenant actuellement aux banques centrales et remplies par elles couvrent un large éventail. La décision d'accorder une gamme étroite, intermédiaire ou élargie de pouvoirs à la banque centrale doit réaliser l'équilibre entre plusieurs facteurs, dont la compatibilité des fonctions correspondantes et le désir de contrôle ou de maintien du pouvoir de décision du gouvernement. Elle sera ainsi étroitement liée aux dispositions qui requièrent que la banque centrale réponde de ses actes<sup>63</sup>.

Outre la question de savoir quels pouvoirs sont conférés à la banque centrale, se pose la question de comment ils sont assignés. La tradition juridique détermine si les attributions, responsabilités, fonctions et devoirs doivent être expressément mentionnés ou s'ils peuvent être présumés ou adoptés s'ils ne sont pas expressément interdits. Les fonctions et attributions peuvent être mentionnées explicitement dans la législation, ou, comme il est devenu plus courant dans les statuts récemment rédigés ou révisés, les fonctions peuvent résulter de la nécessité de répondre à des objectifs particuliers explicites dans la législation. Différentes sortes de lois seront nécessaires pour prendre en charge différentes fonctions et pour doter la banque centrale du moyen juridique d'accomplir ses devoirs.

Lorsque la législation prévoit le mandat explicite de procéder à des opérations avec une gamme donnée de contreparties, ladite gamme est généralement exprimée en termes relativement flous, de sorte que la banque centrale peut l'élargir ou la limiter selon ses choix stratégiques<sup>64</sup>. Si une banque centrale est instituée en vertu du droit des sociétés ou d'une loi spécifique aux sociétés financières, elle n'a peut-être pas besoin d'une autorisation expresse pour mener à bien des opérations de politique monétaire parce qu'il lui a déjà été conféré les pouvoirs d'emprunter et de prêter. Enfin, la législation peut donner à la banque centrale le droit de formuler des règlements ou de rendre des jugements ayant une valeur quasi juridique (y compris l'émission d'amendes ou de sanctions). Ces types de pouvoirs peuvent être nécessaires à l'exploitation ou la surveillance des systèmes de paiement et de règlement de titres ou au contrôle bancaire ou encore à l'application effective des besoins en réserves monétaires ou pour des besoins statistiques.

---

<sup>63</sup> Le chapitre 7 porte sur les exigences de rendre des comptes (ou de responsabilité) des banques centrales.

<sup>64</sup> Ainsi, l'Autorité monétaire de Singapour peut prêter à des « institutions financières ou catégories d'institutions financières telles que l'Autorité peut, le cas échéant, en décider » dans le cadre d'opérations du marché monétaire (section 23) ou pour préserver la stabilité du système financier ou la confiance qui lui est portée (section 26).

La législation peut aussi bien limiter que renforcer le pouvoir d'action. Le présent chapitre cite des exemples de contraintes qui servent à renforcer l'autonomie recherchée de la banque centrale à l'égard du gouvernement. D'autres contraintes peuvent bloquer une influence privée inappropriée en faisant, par exemple, en sorte que les actionnaires privés (le cas échéant) n'aient aucune influence sur les missions de politique générale de la banque centrale, ni sur sa situation financière, ou en limitant la capacité des principaux agents de travailler pour le compte d'établissements financiers ou de se lancer dans une carrière politique.

## 7. Dispositions concernant l'interaction entre la banque centrale et le gouvernement

La relation de la banque centrale avec le gouvernement est un des principaux déterminants de l'autonomie de la banque centrale, et les dispositions qui existent dans la législation d'un pays donné pour en régir les divers aspects devraient être claires. Un manque de clarté quant aux rôles et responsabilités ouvre la voie à d'éventuels différends entre la banque centrale et le gouvernement. Quelques pays ont des mécanismes explicites de résolution des conflits, de sorte que la relation n'est pas perturbée par des accords ponctuels passés dans le feu de l'action.

Dans certaines législations, la banque centrale est explicitement tenue de s'acquitter des responsabilités qui lui ont été déléguées, indépendamment du gouvernement. S'agissant des activités que la banque centrale pourrait exercer pour le compte de l'État, les statuts définissent généralement celles qui sont autorisées (Argentine, Brésil, Canada et Mexique, par exemple) et celles qui sont interdites (Argentine et Finlande). Lorsque la banque centrale est tenue de financer les dépenses publiques ou d'accorder à l'État d'importants prêts à long terme assortis d'un taux d'intérêt inférieur au taux du marché, son indépendance est sapée car sa capacité de maîtriser l'inflation et de maintenir la stabilité des prix est compromise. Toutefois, la banque centrale est bien placée pour exercer certaines autres activités – agent comptable ou gestion des actifs de l'État, par exemple ; c'est pourquoi la législation doit être très claire quant aux activités autorisées et interdites.

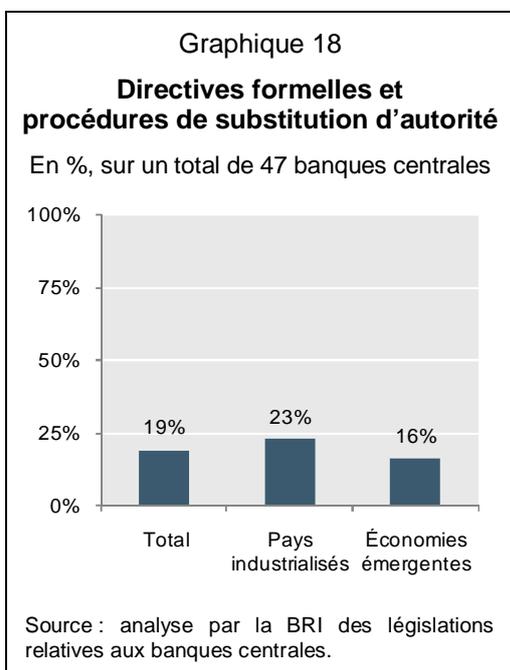
### 7.1 Restrictions quant aux instructions acceptées

Nombre de constitutions et de statuts stipulent que la banque centrale est indépendante ou autonome dans l'exercice de ses fonctions<sup>65</sup>. En outre, certaines législations interdisent explicitement aux responsables des banques centrales d'accepter des instructions de quiconque, hors des mécanismes et procédures prévus dans les textes législatifs. La Constitution du Mexique l'illustre bien : elle stipule qu'aucune autorité ne peut ordonner à la banque centrale d'accorder des financements (article 28) ; il en est de même pour les textes juridiques qui constituent les piliers du SEBC et de la BCE, qui disposent que « ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions ou organes communautaires, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme »<sup>66</sup>. En Roumanie, la législation prévoit que, dans l'accomplissement de leurs fonctions, la Banque nationale

<sup>65</sup> Ainsi, la Constitution du Mexique dispose que l'État se doit d'avoir une banque centrale, qui est autonome dans l'exercice de ses fonctions et de sa gestion (article 28).

<sup>66</sup> Article 108 du Traité instituant la Communauté européenne et article 7 des statuts du SEBC et de la BCE.

et les membres de ses organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter d'instructions des pouvoirs publics ou de toute autre institution ou administration (article 3(1)). En Argentine, la charte qui régit la banque centrale dispose que, s'agissant de l'élaboration et de la mise en œuvre de la politique monétaire et financière, la banque centrale ne peut pas faire l'objet d'un décret, d'une recommandation ou d'une instruction du pouvoir exécutif national (article 3). Dans plusieurs cas, les codes de conduite internes indiquent clairement que les responsables de banque centrale ne peuvent accepter d'instructions ni s'exposer à une influence partisane (chapitre 1), bien que de tels codes de conduite aient nettement moins de poids que les dispositions législatives.



Dans de nombreux cas, cependant, de telles interdictions sont implicites : elles découlent des divers éléments de la législation qui visent à protéger la prise de décision des pressions politiques et de l'existence de mécanismes explicites qui permettent au gouvernement de communiquer son point de vue ou des orientations à la banque centrale. Dans plusieurs pays, le ministre des Finances ou son représentant peut assister aux réunions du Conseil de politique monétaire et y prendre la parole (chapitre 4). Dans environ un cinquième des pays, la législation stipule que le gouvernement ou le parlement donne des directives à la banque centrale et énonce les règles de la procédure à suivre pour l'exercice d'une telle autorité (graphique 18). La procédure prévoit souvent que la décision doit être rendue publique, qu'elle est limitée dans le temps et qu'elle est susceptible d'appel (voir la section correspondante du chapitre 5).

## 7.2 Limitations de l'octroi de crédit à l'État

Une source importante d'expansion monétaire inflationniste est le financement par la banque centrale des déficits budgétaires. Une grande partie du risque inflationniste est éliminée si les prêts de la banque centrale à l'État sont consentis aux taux du marché, surtout quand ces taux sont influencés par les opérations de stérilisation qui visent à compenser l'effet monétaire<sup>67</sup>. Il y a donc deux possibilités pour empêcher que le financement de l'État fasse peser un risque sur la réalisation de l'objectif de stabilité monétaire.

1. Règles ou mécanismes visant à garantir que toutes les activités de financement des pouvoirs publics influencent les taux du marché. De telles règles comportent des dispositions qui prescrivent que toute collecte de ressources doit se faire sur le marché et aux taux du marché. Un premier exemple est l'accord de mars 1951 entre le Trésor des États-Unis et la Réserve fédérale, suivi d'exemples plus récents en Nouvelle-Zélande

<sup>67</sup> Une exception importante, quoique rare, est lorsque l'éviction d'autres financements par les émissions de titres de dette du secteur public guide l'évolution des taux d'intérêt au point où « une arithmétique monétariste déplaisante » entre en jeu.

(législation de la responsabilité budgétaire et accord entre le Trésor et la Banque de Réserve) et dans plusieurs autres pays. Il existe aussi des dispositions juridiques selon lesquelles la banque centrale détermine les conditions et modalités auxquelles elle fournit des financements (comme en Corée), et des dispositions selon lesquelles la banque centrale ne peut acheter des titres de dette du secteur public que sur le marché secondaire (Traité de Maastricht et législation des banques centrales du Brésil, des États-Unis et de la Hongrie).

2. Interdiction du financement de l'État. Cette solution peut être préférable en cas de déficience des mécanismes visant à faire que l'émission de titres de dette publique influence les taux du marché (*supra*) et si la banque centrale a un pouvoir limité pour déterminer les niveaux des taux d'intérêt dans la poursuite d'objectifs clairs. Cette solution peut également servir à renforcer l'indépendance de la politique monétaire.

L'interdiction de financement de l'État peut prendre de nombreuses formes.

- *Interdictions générales* : l'obligation faite à la banque centrale de n'acquérir des titres de dette du secteur public que sur le marché secondaire suppose une interdiction de l'accès au marché primaire. Les autres interdictions les plus courantes portent sur le crédit direct accordé au gouvernement ou aux agences gouvernementales (article 101 du Traité CE et article 21 des statuts du SEBC et de la BCE, par exemple) et sur les formes automatiques ou obligatoires de financement par la banque centrale de l'activité du secteur public<sup>68</sup>. Un rare exemple d'interdiction totale du financement par la banque centrale (volontaire ou involontaire, direct ou indirect) est le Chili. Dans ce pays, les opérations de gestion de la liquidité portent sur les propres titres de la banque centrale, vu qu'il lui est interdit d'acheter des titres d'État.
- *Limites quantitatives* : ces limites peuvent être exprimées par rapport aux dépenses publiques (Israël), aux recettes publiques (Argentine et Canada), au propre passif de la banque centrale (Afrique du Sud et Argentine), au total des emprunts d'État (Corée) ou à un plafond nominal (Inde).
- *En fonction de l'objectif* : au Brésil, la banque centrale peut acheter et vendre des obligations d'État uniquement en vue de réguler la masse monétaire ou les taux d'intérêt.
- *En fonction de la durée ou de l'échéance du financement* de l'activité de l'État, généralement pour limiter les concours destinés à couvrir les pénuries de liquidité saisonnières (Israël et, s'agissant du financement direct, États-Unis). Toutes les avances fournies par la Banque centrale de l'Argentine doivent être remboursées dans les douze mois. La Banque centrale de Malaisie ne peut pas acheter d'instruments de dette publique d'une durée supérieure à 30 ans, pour des raisons de gestion des risques sans doute.

---

<sup>68</sup> Arnone *et al.* (2007) ont indiqué que presque tous les pays ont des lois qui empêchent les organismes publics de se financer automatiquement auprès de la banque centrale.

### 7.3 Mécanismes explicites de résolution des conflits

Des mécanismes explicites de résolution des conflits, surtout s'ils supposent la communication publique de chaque conflit et de sa résolution, peuvent éviter que des pressions soient exercées lors de désaccords, comme l'utilisation de menaces de non-renouvellement du mandat ou de modification du statut juridique de la banque centrale.

On trouve des exemples de mécanisme de ce type en Australie, au Canada, en Nouvelle-Zélande et en Norvège. En Australie, la législation permet à la banque centrale de communiquer les différences d'opinion qui existent entre elle et le gouvernement sur les grandes orientations des programmes en faisant une déclaration devant le parlement. Cette disposition est en place depuis plus de cinquante ans mais n'a jamais été invoquée, peut-être en raison du coût politique qu'elle occasionnerait pour les deux parties. Bien qu'une utilisation peu fréquente indique qu'il s'agit là d'une solution extrême et, partant, presque inutilisable, elle reste une stratégie de riposte dont la banque centrale dispose en dernier recours.

Au Canada, le ministre des Finances peut émettre une directive à l'intention de la banque centrale en cas de différence d'opinion quant à l'orientation de la politique monétaire, mais seulement après avoir consulté le gouverneur et obtenu l'approbation du chef de l'État. Une telle directive doit être immédiatement rendue publique.

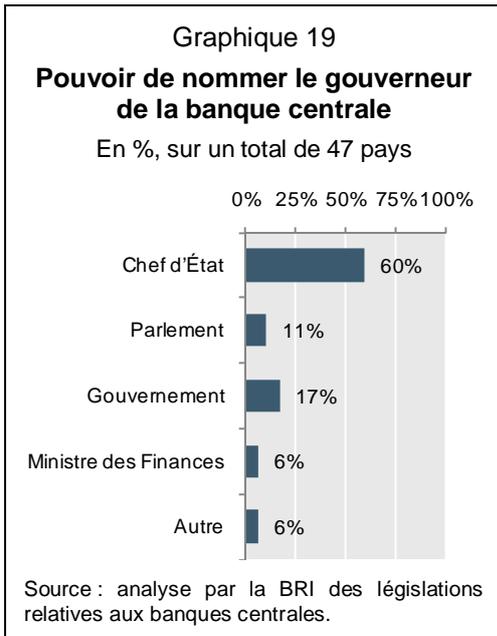
En Nouvelle-Zélande, si le gouverneur estime qu'une directive du ministre des Finances relative à une intervention sur les changes contredit l'accord passé avec l'État concernant les objectifs de la politique monétaire, il peut imposer la négociation d'un nouvel accord, rendant ainsi le conflit public. Par ailleurs, si la directive est jugée être en contradiction avec l'objectif de stabilité des prix, le gouverneur peut imposer publiquement sa volonté face au ministre et rectifier lui-même officiellement l'objectif.

En Norvège, la section 2 du *Norges Bank Act* (1985) décrit la relation entre les pouvoirs publics et la banque centrale et dispose qu'avant que cette dernière prenne toute décision revêtant une importance particulière, la question soit soumise au ministère [des Finances]. Cette prescription permet à l'État d'intervenir dans des circonstances exceptionnelles et de formuler des instructions à l'intention de la banque centrale avant qu'elle intervienne. Comme en Australie et en Nouvelle-Zélande, des procédures spécifiques sont déclenchées au cas où l'État décide d'exercer ses pouvoirs d'émettre des instructions. Dans ce cas, les décisions sont prises par le « Roi en conseil » (à savoir le Roi en concertation avec le gouvernement tout entier), la banque centrale ayant eu l'occasion de donner son opinion avant que la résolution soit soumise à un vote et à condition que le parlement soit avisé au plus vite.

## 8. Nominations, mandat et révocation

Un autre aspect essentiel de l'autonomie de la banque centrale a trait à la procédure de nomination des responsables, à la durée de leur mandat et aux procédures de révocation. La preuve de l'autonomie de la banque centrale est faite quand ses responsables ont un mandat sûr et qu'il n'est pas facile de les relever de leurs fonctions. Toutefois, comme la banque centrale est responsable en dernier ressort devant le gouvernement, les responsables élus devraient avoir un rôle important dans le choix du personnel de haut niveau recruté par la banque centrale ainsi qu'un moyen de démettre de leurs fonctions les responsables ayant agi de manière particulièrement inappropriée ou n'ayant pas respecté leur mandat.

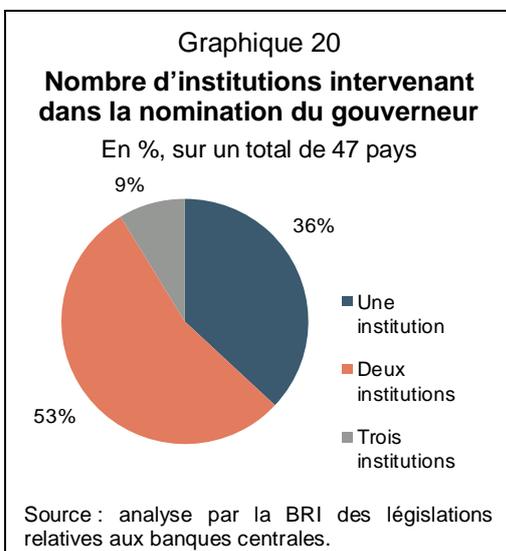
### 8.1 Nomination du gouverneur et des hauts fonctionnaires



Si la procédure juridique diffère d'un pays à l'autre, le gouverneur et les autres hauts responsables de la banque centrale sont généralement nommés selon une procédure gouvernementale. La nomination du gouverneur de la banque centrale par un haut fonctionnaire ou un organe haut placé peut permettre de souligner la stature de la banque centrale. Dans 60 % des banques centrales recensées par la BRI, le gouverneur est nommé par le chef d'État ou le gouvernement (graphique 19). Dans environ un tiers des cas, le gouverneur est nommé par le gouvernement ou le ministre des Finances. Ainsi, la nomination du gouverneur par un autre organe, tel que le corps législatif ou le conseil de surveillance de la banque centrale, est relativement rare. Le président de l'institution supranationale qu'est la BCE (ainsi que les autres membres du Directoire) est nommé d'un commun accord par les chefs d'État ou de

gouvernement des pays de la zone euro.

En règle générale, la procédure de nomination fait intervenir plus d'une personne ou instance (graphique 20). Dans environ un tiers des banques centrales, elle revient à une institution sur avis, recommandation ou proposition d'une autre institution. En Nouvelle-Zélande, par exemple, le gouverneur est nommé par le ministre des Finances, sur proposition du Conseil de la Banque de Réserve. Les nominations aux postes de cadres supérieurs à la BCE font intervenir plusieurs institutions. Les chefs d'État ou de gouvernement des États membres de l'Union européenne qui ont adopté l'euro sont tenus de procéder à la nomination sur recommandation du Conseil des ministres des Finances des pays de l'Union européenne (Ecofin), après consultation du Parlement européen et du Conseil des gouverneurs de la BCE. Dans plus de la moitié des banques centrales recensées, la procédure repose sur une large participation, dont une institution qui nomme le gouverneur et une ou deux autres qui acceptent la nomination ou qui sont consultées.



Une procédure de nomination multiforme qui suppose l'avis, la recommandation ou l'autorisation d'une autre instance peut atténuer l'influence d'un parti politique dans la sélection du gouverneur et d'autres hauts responsables. Elle peut susciter un vaste soutien à la banque centrale, la protéger (dans une certaine mesure) des modifications de l'organe exécutif ou législatif et contribuer à l'ancrer dans la communauté. Toutefois, concrètement, une telle procédure ne peut pas garantir un système indéfectible de contre-pouvoirs si la confirmation d'une nomination n'est rien de plus qu'une formalité. Cette situation a tendance à réduire la différence entre les procédures multiformes et singulières.

En outre, la procédure de nomination du gouverneur et des autres hauts fonctionnaires de la banque centrale peut en fait être plus complexe que les procédures prévues dans la législation. Ainsi, le gouvernement peut nommer un comité de recrutement pour faire passer un entretien aux candidats potentiels avant leur désignation officielle ou leur nomination.

## 8.2 Mandats

3

Tandis que la procédure de nomination au poste de gouverneur et des autres responsables peut permettre d'obtenir l'appui du public en faveur de l'institution si elle confère une légitimité aux titulaires, la durée du mandat telle que prescrite par la législation peut renforcer l'autonomie institutionnelle. De longs mandats pour les hauts responsables, par rapport au cycle politique, et l'échelonnement de ces mandats sont à la base de l'indépendance de la banque centrale, pour autant que les mandats ne sont pas écourtés par, notamment, un changement de gouvernement<sup>69</sup>. Le tableau 5 donne une distribution statistique de la durée légale du mandat de gouverneur. Dans environ deux tiers des banques centrales, le mandat du gouverneur est d'une durée de cinq ou six ans. Si quelques banques centrales ont des mandats relativement plus courts ou plus longs, pour seulement six d'entre elles, la durée du mandat n'est pas prévue dans la législation. Si le mandat des membres du Directoire de la BCE et du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale n'est pas renouvelable, dans la plupart des pays, les statuts de la banque centrale ne limitent pas le nombre de fois que le président/gouverneur peut être reconduit dans ses fonctions<sup>70</sup>. Seuls les statuts de deux banques centrales (BCE et Banque d'Espagne) mentionnent explicitement que le mandat du président/gouverneur n'est pas renouvelable<sup>71</sup>. On pourrait penser que, du fait d'une telle interdiction, le gouverneur n'est plus incité à rechercher les faveurs de ceux qui décident du renouvellement de son mandat. La limite du nombre de mandats réduit la probabilité que les pouvoirs politiques qui reconduisent le titulaire dans ses fonctions utilisent la menace de non-renouvellement du mandat pour influencer la ligne d'action de la banque centrale. Dans le même temps, si les procédures de renouvellement de mandat sont motivées uniquement par l'efficacité, elles peuvent permettre de surveiller les prestations en plus des autres mécanismes utilisés pour analyser les opérations de la banque centrale.

Tableau 5  
**Mandat de gouverneur : durée et renouvellement**

En %, sur un total de 47 banques centrales

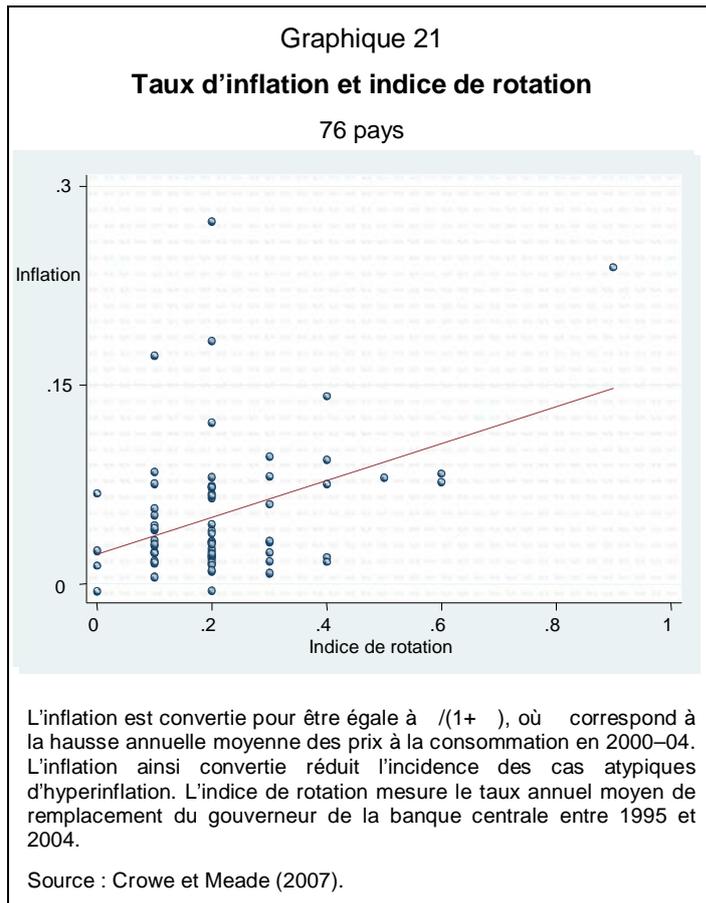
	3–4 ans	5–6 ans	7–8 ans	Néant	Mandat à vie
Durée du mandat	6	64	17	13	0
Renouvellement non limité	0	45	11	0	0

Source : analyse BRI des législations relatives aux banques centrales.

<sup>69</sup> Voir Cukierman (1992).

<sup>70</sup> Mais, dans certains cas, les limites d'âge peuvent empêcher le renouvellement du mandat du gouverneur.

<sup>71</sup> De telles restrictions s'appliquent aussi aux autres membres du Directoire de la BCE.



La durée prévue dans la législation peut différer sensiblement du mandat moyen effectif des responsables de banque centrale. Ainsi, le taux de rotation offre un autre moyen de mesurer l'influence du gouvernement sur la banque centrale, en particulier pour les pays en développement<sup>72</sup>. Entre 1995 et 2004, le mandat des responsables de banque centrale dans les économies avancées était d'une durée moyenne de 5,2 ans, contre une moyenne de 4,8 ans dans les économies émergentes et en développement<sup>73</sup>. Comme le graphique 21 l'illustre, il y a une association positive entre l'indice de rotation du gouverneur de la banque centrale et le taux d'inflation moyen du pays. L'explication classique est qu'un mandat relativement long accroît l'indépendance de la banque centrale et concourt à la

réalisation de son objectif de réduction de l'inflation. Il pourrait toutefois y avoir d'autres explications. Un mandat de longue durée qui accroît l'expertise et la crédibilité du gouverneur pourrait faire reculer l'inflation. En outre, si un gouverneur de la banque centrale d'un pays qui affiche une forte inflation est remplacé parce que le gouvernement souhaite réduire l'inflation ou démissionne en raison du problème d'inflation, alors le lien de causalité pourrait associer une forte inflation à un indice de rotation élevé.

### 8.3 Échelonnement des mandats

L'échelonnement, ou l'étalement, des mandats des hauts responsables favorise la continuité et le renouveau. Et puis, surtout, il peut servir à réduire l'influence politique à court terme sur la banque centrale et permettre néanmoins le changement en cas de différences de vues persistantes et fondamentales entre la banque centrale et le gouvernement. L'échelonnement des mandats est une pratique courante, notamment à la Banque d'Angleterre, la Banque centrale du Chili, la BCE, la Banque du Japon, la Banque du Mexique, la Banque des Philippines, la Banque de Suède, la Réserve fédérale et dans des pays où les lois qui régissent la banque centrale sont plus récentes. Il y a plusieurs façons de prévoir l'échelonnement des mandats dans les statuts de la banque centrale.

<sup>72</sup> Voir Cukierman (1992) et Cukierman *et al.* (1992).

<sup>73</sup> Voir Crowe et Meade (2007). S'agissant des taux de rotation, les données sont tirées de la publication de Morgan Stanley intitulée *Central Bank Directory*. Le classement des pays en économies avancées ou émergentes/en développement est celui du Fonds monétaire international.

Premièrement, la législation peut stipuler que, lors de la création de la banque centrale, certains responsables serviront des mandats écourtés (d'une durée plus courte que le mandat légal) afin d'obtenir l'échelonnement recherché<sup>74</sup>. Tel a été le cas des membres du premier directoire de la BCE et de la Banque de Suède (suite à la nouvelle législation en 1998). Si la législation prescrit en outre que les postes vacants résultant du fait qu'un responsable ne termine pas un mandat doivent être pourvus jusqu'à la fin dudit mandat, alors l'échelonnement peut être préservé. *A contrario*, la législation peut spécifier l'échelonnement des nominations au conseil de la banque centrale. Ainsi, elle pourrait prescrire qu'un certain nombre de mandats se terminent tous les ans ou tous les deux ans. Enfin, elle peut spécifier le moment des nominations par rapport au cycle électoral. Par exemple, le mandat du gouverneur de la Banque du Mexique commence en janvier de la quatrième année en fonctions du président du Mexique. Les mandats des sous-gouverneurs sont échelonnés de la même manière, de sorte que l'un commence tous les deux ans, à compter du mois de janvier de la première année en fonctions du président.

En réalité, le mandat des hauts responsables peut être différent de ce qui est prévu dans les textes législatifs. Ainsi, les membres du Conseil de la Réserve fédérale ne servent généralement pas en intégralité le mandat légal de 14 ans. Le mandat *de facto* est bien plus court : entre cinq et six ans. Parce que les dates de début des mandats légaux sont prescrites dans la législation et que les responsables peuvent être nommés pour terminer un mandat, les nominations aux postes varient grandement relativement au cycle politique. Dans d'autres cas, le mandat effectif peut différer du mandat légal parce que le gouverneur de la banque centrale est soumis à des pressions politiques et contraint de démissionner avant la fin de son mandat.

#### 8.4 Critères de qualification

Tableau 6

##### Critères de qualification des membres du conseil de politique monétaire (conseils ayant des fonctions mixtes compris)

En % des conseils de politique monétaire

	Membres internes	Membres externes
Formation	9	3
Personnalité ou intégrité	34	3
Parcours professionnel	51	20
Dimension géographique ou sectorielle	11	6

Banques centrales du Réseau de gouvernance des banques centrales. Une entrée est consignée pour chacun des 35 conseils de politique monétaire (y compris ceux dotés de fonctions mixtes) dans ce groupe. Certaines banques centrales n'ont pas de conseil de politique monétaire (par exemple, lorsque le gouverneur prend les décisions ou lorsque la prise de décision est centralisée dans un organe multijuridictionnel comme la BCE), tandis que d'autres en ont plusieurs. Les membres externes désignent les membres non exécutifs à mandat réduit sélectionnés en dehors de la banque centrale.

Source : analyse BRI des législations relatives aux banques centrales et des sites internet des banques centrales.

<sup>74</sup> Le mandat de gouverneur (et, dans de nombreux cas, celui de sous-gouverneur) ne fait généralement pas partie des mandats écourtés.

Dans les cas où les candidats sont choisis essentiellement pour leurs qualités personnelles, la législation vise à donner des indications sur les critères requis (tableau 6). Fait peut-être plus important, de telles prescriptions peuvent servir (imparfaitement) à éliminer ceux qui pourraient être retenus sur la base de leurs relations politiques ou simplement comme candidats intéressants mais pas particulièrement qualifiés pour le poste.

### **8.5 Textes législatifs concernant la révocation**

Un comportement déplacé de la part du gouverneur, d'autres responsables et de hauts fonctionnaires de la banque centrale pourrait bien nuire à la crédibilité de l'institution sur les marchés financiers et entacher sa réputation auprès du public. Pour cette raison, la plupart des statuts de banque centrale permettent de relever le gouverneur de ses fonctions et précisent les circonstances ou conditions de la révocation.

Les conditions juridiques à réunir pour révoquer le gouverneur vont de facteurs spécifiques à l'orientation de la politique monétaire (résultats médiocres en matière d'inflation et mesures qui vont à l'encontre des directives du gouvernement) à des facteurs plus généraux, dont certains se rapportent au comportement personnel (condamnation, manquement aux devoirs ou faute). La Banque centrale de la Nouvelle-Zélande autorise la révocation pour cause d'insuccès – si l'objectif d'inflation n'a pas été atteint – mais un tel motif de révocation est très inhabituel. En fait, la grande majorité des banques centrales ont rejeté la possibilité de révoquer le gouverneur pour un tel motif de crainte qu'une telle pratique incite le gouvernement à exercer des pressions. De nombreuses législations précisent les motifs de révocation afin de fournir une solide protection à cet égard. S'agissant des banques centrales qui font partie du SEBC, par exemple, les gouverneurs ne peuvent être relevés de leurs fonctions que s'ils ne remplissent plus les conditions nécessaires à l'exercice de leurs fonctions ou s'ils ont commis une faute grave (ils bénéficient également d'une possibilité de recours auprès de la Cour européenne de Justice)<sup>75</sup>. Dans de nombreux pays, la législation spécifie plus d'une condition. En revanche, dans quelques-uns, elle autorise la révocation mais ne donne aucune précision sur les motifs.

Dans environ deux tiers des banques centrales, le gouverneur peut être révoqué sur décision d'une personne ou d'un organe : ministre des Finances, chef d'État ou de gouvernement, parlement ou corps législatif, « gouvernement » ou tribunal supérieur<sup>76</sup>. Cette particularité contraste nettement avec la procédure de nomination la plus courante, qui fait intervenir au moins deux organes. Dans les autres cas, au moins deux organes gouvernementaux jouent un rôle dans la procédure de révocation (l'un a le pouvoir de révocation, tandis que l'autre formule un avis ou une recommandation ou approuve la décision). La différence entre les procédures de nomination et de révocation pourrait tenir à la spécification plus précise des procédures de révocation pour des motifs non liés à l'orientation de la politique suivie. On constatera, toutefois, que les révocations sont rares.

<sup>75</sup> Voir l'article 14.2 des statuts du SEBC et de la BCE. Les motifs de révocation prévus par les statuts des banques centrales nationales du SEBC doivent être compatibles avec les dispositions de l'article 14.2 (ECB (2008)). S'agissant de la Banque d'Angleterre, la législation contient un libellé différent, mais le sens est semblable. Il y a des motifs de révocation mais ils ne sont pas liés à la politique monétaire.

<sup>76</sup> Analyse par la BRI des lois qui régissent les banques centrales.

## 8.6 Rémunération

Les conditions de rémunération comportent habituellement des effets d'incitation. Il est relativement rare que la rémunération soit directement liée aux résultats. D'une part, les prestations sont difficiles à mesurer en raison des difficultés à spécifier des objectifs clairs, des décalages entre initiative et résultat, et de l'influence d'autres facteurs sur les variables-objectifs. D'autre part, pour atteindre les objectifs, il est parfois nécessaire de prendre des mesures qui ont de graves conséquences pour certaines personnes en termes de montée du chômage et de chute du revenu, même si les conséquences négatives effectives pour la population dans son ensemble sont transitoires. Il serait politiquement malvenu pour les banquiers centraux de recevoir des primes liées aux résultats au beau milieu d'une récession.

Vu qu'il est impossible d'utiliser la rémunération comme mesure d'incitation liée à la politique à suivre, il faut faire appel à d'autres mécanismes. De tels mécanismes doivent être suffisamment indépendants pour protéger le gouverneur et les membres du conseil d'éventuelles pressions politiques. Un ministre des Finances qui, en raison de modalités liées à la gouvernance, ne peut pas influencer directement la prise de décision peut être tenté d'exercer des pressions cachées par le biais d'arrangements financiers. C'est pourquoi les salaires du gouverneur et des membres du conseil sont généralement fixés par une instance externe ou un point de référence. Les garde-fous associés au renouvellement et à la promotion du personnel de la banque centrale et à la fixation de la rémunération des principaux responsables sont abordés au chapitre 6.

## 9. Dispositions liées aux poursuites judiciaires contre la banque centrale et ses agents

Les statuts de la banque centrale devraient prévoir des mesures de protection contre les procédures arbitraires de recours engagées par des groupes d'intérêts. Dans le même temps, toutefois, la législation devrait prévoir un moyen légal de contrôler tout comportement inapproprié de la banque centrale.

Dans la plupart des pays, tout représentant du secteur privé a le droit d'intenter une action contre la banque centrale. Le domaine où le plus grand nombre d'affaires sont portées devant les tribunaux est le contrôle bancaire bien qu'il existe quelques cas, relativement rares, qui portent sur les décisions de politique monétaire ou sur les droits de propriété concernant l'or et les réserves externes (revendiqués par les actionnaires privés). La manière dont la banque centrale est instituée dans la législation aura une incidence directe sur le type de poursuites judiciaires autorisées. Ainsi, la Banque de Réserve d'Australie est instituée comme personne morale à même de poursuivre et d'être poursuivie en justice, ce qui est la norme pour une telle forme juridique. Les Banques centrales de l'Inde et de Singapour, également des personnes morales, ont des dispositions explicites qui rendent impossible une action en justice contre la banque centrale.

L'obligation légale d'une banque centrale est étroitement liée à la nature et à l'étendue de ses responsabilités. Les banques centrales qui ont plusieurs fonctions peuvent avoir l'immunité en matière de politique monétaire mais pas dans d'autres activités comme l'exploitation du système de paiement, l'émission de réglementations ou le pouvoir de délivrer des agréments bancaires (ou l'inverse). S'agissant de la politique monétaire, les opérations de pension utilisées dans les opérations d'*open market* seront généralement assorties d'un contrat entre la banque centrale et sa contrepartie régi par les dispositions du droit des contrats. Mais le droit des contrats ne s'applique pas à l'instance de surveillance et de réglementation du système des paiements. Ainsi, en Australie, la légalité de la réglementation par la banque centrale des commissions sur les cartes de crédit dans le système de paiement de détail a été contestée.

Presque tous les pays ont des lois visant à protéger les citoyens de la négligence de la banque centrale ; une action peut être introduite devant un tribunal sauf s'il y a une disposition statutaire qui la dégage de toute responsabilité à cet égard. Un certain nombre de banques centrales (dont la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud, la Banque du Canada, la Réserve fédérale des États-Unis et la Banque de Thaïlande) ont des régimes d'immunité qui limitent les circonstances dans lesquelles une plainte peut être déposée contre la banque centrale ou ses responsables à celles où la preuve de la mauvaise foi ou de la malhonnêteté peut être établie. Dans certains cas où il n'est pas prévu de régime d'immunités, la banque centrale accorde une défense adéquate à ses agents (si besoin est) et prend en charge les frais associés à la présentation de leur défense lorsqu'ils ont agi dans l'exercice de leurs obligations professionnelles (Banque du Mexique). La Banque centrale des Philippines a souscrit une assurance de responsabilité civile au nom de son personnel pour couvrir ce type de risques.

Le suivi judiciaire est un moyen important de garantir un comportement approprié de la banque centrale, surtout dans des domaines, comme la surveillance, où les autres mécanismes d'obligation de rendre compte (tels qu'un objectif clairement défini et une mesure équitable des résultats) ne peuvent être appliqués efficacement. Dans le même temps, il est important de limiter le suivi judiciaire au processus de prise de décision et de ne pas tolérer qu'il remette en question jusqu'à la teneur des décisions. Faut de quoi, on risque d'entraver l'aptitude de la banque centrale à mettre en œuvre la politique, à exercer ses fonctions ou à s'acquitter de ses obligations.



## Chapitre 4 : Dispositifs décisionnels<sup>77</sup>

La conception du dispositif décisionnel est au cœur de tout système de gouvernance. Les facteurs humains auront toujours un impact déterminant sur les résultats, mais le comportement humain est influencé par les structures et les procédures environnantes. Les banques centrales sont confrontées aux principaux problèmes suivants.

- Faut-il accorder un pouvoir de décision à des individus ou à des groupes ? Et, dans ce dernier cas, quel degré de spécialisation doivent avoir ces groupes, autrement dit combien faut-il constituer formellement d'organes de décision et comment établir un lien entre les rôles de chacun ?
- Les membres des organes de décision doivent-ils avoir une responsabilité individuelle ou collective en matière de décisions ? Et qu'est-ce qui détermine si les décisions se prennent à l'issue d'un vote ou en fonction d'un consensus ?
- Quand est-il utile de demander à des personnes extérieures de siéger dans les organes de décision ?
- Existe-t-il une taille optimale pour un organe de décision ? Quelles sont les considérations à prendre en compte ?

### 1. Prendre des décisions individuelles ou collégiales ?

Si les banques centrales avaient pour seule mission d'appliquer les instructions des pouvoirs publics concernant la politique adoptée, il serait préférable d'opter pour un système dans le cadre duquel une seule personne est chargée de gérer l'institution, conformément au modèle des ministères. Bien que ce mécanisme puisse séduire par sa clarté, les banques centrales ont eu de plus en plus tendance à adopter un processus collégial de décision, surtout en matière de politique monétaire (tableau 7). À mesure que les banques centrales ont obtenu de plus grands pouvoirs de décision, la prise de décision collégiale est devenue plus courante.

La prise de décision collégiale passe pour aboutir à des décisions meilleures, plus précises – une idée confortée à la fois sur le plan théorique et empirique. Selon les individus, les « structures » mentales qui servent à interpréter les informations et les solutions peuvent varier. En combinant ces interprétations au moyen de discussions, suivies d'un accord consensuel ou d'un vote, un groupe peut prendre efficacement ses décisions en fonction d'un ensemble de préoccupations, d'informations et de jugements bien plus étendu qu'une personne seule<sup>78</sup>.

De manière générale, la société est réticente à déléguer les pouvoirs de l'État à un seul individu. C'est sans doute, entre autres, parce que les groupes comprennent et représentent mieux les intérêts de la société. Les objectifs de la politique choisie sont

<sup>77</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par David Archer.

<sup>78</sup> Vandebussche (2006) propose une synthèse des études sur la question. Sibert (2006) passe aussi en revue les études et se concentre sur deux aspects importants des comités : l'impact de la taille sur les performances et le caractère plus modéré ou non des décisions collégiales par rapport à chacune des personnes constituant le groupe. Blinder et Morgan (2005) rendent compte de leurs travaux expérimentaux concernant la prise de décision individuelle par rapport à la prise de décision collégiale.

parfois difficiles à préciser et, quand on cherche à les atteindre, des arbitrages et des conflits peuvent intervenir entre les différents groupes d'intérêt. À mesure que les circonstances évoluent, il faut éventuellement réinterpréter ces objectifs sous un angle qui n'avait pas été prévu initialement. La prise de décision collégiale peut par conséquent être perçue comme plus légitime par le public.

Tableau 7  
**Qui est habilité à prendre des décisions de politique monétaire  
ou relevant de la direction générale ?**

En %, sur un total de 47 banques centrales

Type d'autorité dans le domaine de la politique monétaire :	Décisions de politique monétaire			Décisions relevant de la direction générale		
	Gouverneur	Conseil	Banque centrale nationale de la zone euro	Gouverneur	Conseil	Autre
Autonomie en termes d'objectifs ou de cibles	6	45	23	34	36	2
Autonomie en termes d'instruments	6	17	0	15	6	2
Autonomie limitée	2	0	0	2	0	0
Total	15	62	23	51	43	4

La classification par type d'autorité, qui se fonde sur Lybek et Morris (2004), a été mise à jour et modifiée par la BRI. Lybek et Morris définissent l'**autonomie en termes d'objectifs** comme l'autorité indépendante pour fixer des objectifs fondamentaux qualitatifs parmi plusieurs figurant dans la législation relative aux banques centrales et l'**autonomie en termes de cibles** comme l'autorité indépendante pour fixer des cibles quantitatives correspondant à un seul objectif fondamental légal. Ils définissent l'**autonomie en termes d'instruments** comme l'autorité dont dispose la banque centrale pour choisir et définir les instruments d'action en tenant compte de la participation des pouvoirs publics ou de l'assemblée législative dans la détermination de la cible à atteindre.

Source : BRI (2008b) et analyse par la BRI des législations relatives aux banques centrales.

Cela étant, les groupes peuvent présenter aussi certains désavantages pour la prise de décision. Si, au sein du groupe, les différentes personnes se sentent moins obligées de devoir rendre des comptes qu'individuellement, elles peuvent être moins motivées à participer activement. Les groupes peuvent finir par prendre des décisions de compromis qui manquent de cohérence. La prise de décision collégiale peut se révéler inefficace (surtout quand la formation d'un consensus est nécessaire mais difficile à obtenir)<sup>79</sup>.

De nombreux exemples d'échecs de décision collégiale, surtout dans des circonstances de tension, ont été mis en évidence par les psychologues sociaux. Et les

<sup>79</sup> Les travaux expérimentaux de Blinder et Morgan (2005) n'ont pas pu confirmer les résultats issus d'autres disciplines selon lesquels la prise de décision collégiale est source d'une plus grande inertie que la prise de décision individuelle.

groupes peuvent avoir tendance à ne pas tenir compte des informations qui ne correspondent pas au point de vue du groupe.

Ces considérations donnent à penser que la prise de décision collégiale est plus répandue quand les banques centrales disposent de plus d'autorité (par exemple d'une autonomie en termes d'objectifs ou de cibles en plus d'une autonomie en termes d'instruments). Le tableau 7 montre que, si la grande majorité des banques centrales utilisent actuellement des conseils pour prendre des décisions sur la mise en œuvre de la politique monétaire, la plupart des législations relatives aux banques centrales prévoient encore que le gouverneur est seul responsable de la gestion. Dans ces deux domaines, où l'autonomie en termes de stratégie politique est moins grande, les banques centrales privilégiant le gouverneur sont plus nombreuses que les banques centrales privilégiant un organe de décision.

## 2. Cadre juridique pour la prise de décision

Dans de nombreux pays, les statuts de la banque centrale précisent l'organe ou les organes de décision de l'institution, la composition de ces organes et leurs responsabilités. Les types de décisions que prend la banque centrale se classent dans trois catégories. Ces catégories et les noms des organes de décision qui en sont chargés, tels qu'ils figurent dans ce chapitre, sont les suivants :

<i>Responsabilité</i>	<i>Nom de l'organe de décision dans le présent rapport</i>
1. Formulation et mise en œuvre de la politique	Conseil de stratégie politique
2. Gestion et administration	Conseil de direction
3. Surveillance des performances de l'institution	Conseil ou comité de surveillance <sup>80</sup>

Dans la mesure où la banque centrale a plus d'une seule grande responsabilité en termes d'action publique – par exemple, elle gère le système de paiement national et participe à la surveillance bancaire – le conseil de stratégie politique peut être responsable de plus d'un type de politique, ou il peut y avoir plus d'un conseil de stratégie politique (tableau 8). Enfin, il peut exister d'autres conseils ou comités qui sont responsables séparément de la rémunération des salariés, de l'audit, de la gestion des risques, de l'investissement des actifs ou des questions disciplinaires concernant le personnel, si ces activités ne sont pas attribuées aux conseils de direction ou de surveillance.

Dans plusieurs banques centrales, d'importants conseils ou comités ont été créés sans que ce soit prévu par la législation. Dans certains cas, l'autorité désignée légalement a délégué dans les faits (mais pas légalement) ses droits de prise de décision à un groupe, l'engagement étant d'être liés par la décision collégiale. C'est ainsi que le Conseil de direction de la Banque du Canada – qui n'est pas institué par la loi – prend des décisions de politique monétaire, sous réserve d'une résolution du Conseil d'administration de la banque. En l'occurrence, le Gouverneur reste officiellement responsable mais, en tout

<sup>80</sup> Malgré l'éventualité d'une confusion avec les conseils de stratégie politique en matière de surveillance bancaire, nous continuons d'utiliser le terme de « conseil de surveillance » pour le conseil de contrôle interne, étant donné que c'est l'usage courant.

état de cause, la décision relève du Conseil de direction. De même, en Afrique du Sud et en Malaisie, les comités responsables de la politique monétaire jouent un rôle important dans la prise de décision, bien qu'ils n'y soient pas spécifiquement tenus par la loi.

Pratiquement sans exception, le gouverneur, en vertu de la loi, préside le conseil de stratégie politique et le conseil de direction (tableau 8)<sup>81</sup>. Comme le rôle de gouverneur inclut généralement celui de « principal responsable des décisions de politique » ainsi que principal responsable des résultats de la politique adoptée, il paraît logique que le gouverneur préside le conseil de stratégie politique. Dans le cas du conseil de direction, le fait que le gouverneur le préside est cohérent avec son rôle de gestion au jour le jour de la banque centrale. Si les fonctions décisionnelles et administratives sont combinées en un seul organe, il est aussi courant que le gouverneur en soit le président. En revanche, la loi concernant la présidence du conseil de surveillance varie selon les banques centrales. Lorsque la banque centrale est dotée d'un tel organe, le gouverneur le préside dans plus d'un tiers des cas (cet aspect sera traité plus loin). Là encore, la pratique peut différer de ce qu'exige la législation. Si les aspects pertinents des dispositions légales n'ont pas été révisés depuis un certain temps, la législation peut ne pas refléter les idées actuelles concernant les questions de gouvernance, et des aménagements appropriés ont été mis en place.

4

Tableau 8  
Quelques types de conseils de banques centrales et leur proportion

Fonction du conseil précisée dans la législation	En % des banques centrales		Nombre médian de membres du conseil	En % des conseils	
	Un conseil de ce type	Plus d'un conseil de ce type		Fonctions multiples	Gouverneur ayant la fonction de président
Surveillance	66	2	10	21	39
Politique monétaire	64	0	8	83	97
Autre politique	43	9	7	82	89
Direction	66	4	7	60	97
Consultatif	17	2	11	20	30

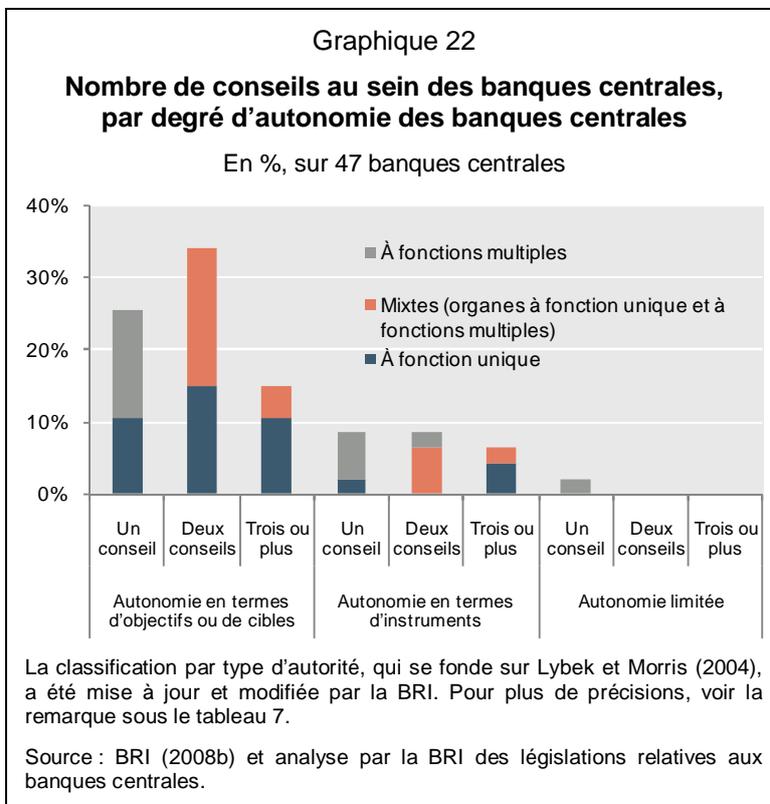
Les données proviennent d'une enquête sur les banques centrales appartenant au Réseau de gouvernance des banques centrales. Les 12 banques centrales nationales de l'Eurosystème qui font partie du Réseau ne sont pas prises en compte comme ayant des comités de politique monétaire, compte tenu de la nature centralisée de la prise de décision dans la zone euro ; ces 12 banques centrales ne sont pas non plus prises en compte comme ayant un rôle consultatif officiel concernant la politique monétaire.

Source : BRI (2008b) et analyse par la BRI des législations relatives aux banques centrales et des sites internet des banques centrales.

<sup>81</sup> Pour les banques centrales nationales de l'Eurosystème, le conseil de stratégie politique n'est pas chargé de formuler la politique monétaire.

### 3. De nombreux rôles... mais combien d'organes de décision ?

Bon nombre de banques centrales sont dotées d'un seul organe de décision (« principal ») se chargeant de plusieurs fonctions ; d'autres ont plusieurs organes, chacun ayant une fonction distincte. Parmi les problèmes liés à la conception de ce mécanisme particulier figurent l'efficacité de la prise de décision, la gestion des conflits potentiels entre les objectifs, l'efficacité de l'obligation de rendre compte et la disponibilité d'un personnel adapté. Cette section examine les méthodes généralement utilisées par les banques centrales pour gérer ces aspects.



La structure de gouvernance standard dans l'univers des entreprises anglophones comporte un seul conseil d'administration, définissant la stratégie et supervisant les actions du directeur général. Dans certaines parties de l'Europe continentale, la structure standard comporte deux conseils, un conseil de surveillance chapeautant un conseil de direction. Dans le contexte des banques centrales, environ un tiers des institutions ont un seul conseil (graphique 22), une part importante de ces conseils ayant de multiples fonctions. Comme le montre le tableau 8, les conseils qui ont des

fonctions en matière de stratégie politique et de gestion sont plus susceptibles d'avoir de multiples fonctions que les conseils de surveillance ou consultatifs<sup>82</sup>.

Étant donné que les organes de décision uniques représentent une structure organisationnelle moins compliquée, quelles circonstances justifient une structure comportant plusieurs organes de décision ? Frisell *et al.* (2008) suggèrent que les fonctions essentielles des banques centrales peuvent être différentes les unes des autres ou, dans certains cas, contradictoires, à tel point que des systèmes de gouvernance spécialisés sont nécessaires. La spécialisation des organes de décision dans de tels systèmes permet d'aligner les compétences et les priorités avec la tâche à accomplir. Ainsi, un conseil de stratégie politique dédié peut faire appel à un ensemble de compétences différent, et donc nécessiter une composition différente, par rapport à un conseil de direction ou de gestion. Par exemple, des économistes qui peuvent être

<sup>82</sup> Les chiffres dans ce tableau sont sensiblement différents de ceux dans Lybek et Morris (2004). Ils se fondent essentiellement sur la propre classification des banques centrales ; les chiffres de Lybek et Morris reposent sur leur interprétation des dispositions juridiques. Et les échantillons sont différents, ce qui peut parfois introduire des divergences considérables.

très utiles à un comité de politique monétaire peuvent avoir très peu de compétences de gestion, tandis que de bons gestionnaires peuvent ne pas avoir la moindre expérience dans la définition d'une politique économique.

La spécialisation des systèmes de gouvernance permet aussi aux relations avec d'autres entités du secteur public d'être différentes selon la fonction. On notera par exemple la préférence habituelle pour une relation indépendante entre la banque centrale et le gouvernement concernant les décisions de politique monétaire, et la préférence, là encore habituelle, pour une prise de décision commune ou selon un mode consultatif concernant les opérations de prêteur en dernier ressort. Un autre exemple pertinent lorsque les banques centrales sont responsables de la surveillance bancaire est la préférence pour un conseil indépendant chargé de la politique monétaire et un autre organe de décision chargé de la réglementation et de la surveillance des banques comportant des représentants d'office d'autres organismes du secteur public ; les nouveaux mécanismes à la Banque d'Angleterre suivent ce modèle.

4

Une structure de gouvernance dotée de plusieurs conseils peut aussi fournir un système de poids et contrepoids faisant intervenir la responsabilité interne. Le rôle potentiel des conseils de surveillance pour obliger la direction des banques centrales à rendre des comptes est traité plus loin.

Ces considérations – les avantages de la spécialisation, les structures internes d'obligation de rendre compte, l'efficacité opérationnelle et la disponibilité de membres adaptés pour l'organe de décision – devraient être évaluées différemment selon la situation. Certains exemples aident à illustrer la diversité des régimes adoptés par les banques centrales.

Au Mexique, un comité qui n'est pas présidé par le Gouverneur et que prévoit la législation sur la banque centrale donne des directives sur les salaires des membres du conseil d'administration de la Banque du Mexique. En revanche, au Canada, le Gouverneur préside le conseil principal et il a donc des pouvoirs relativement étendus. Cela étant, l'éventail des fonctions de la Banque du Canada, dont le statut remonte aux années 30 du siècle dernier, est plus réduit que dans de nombreux pays ; et dans le cadre de certaines de ses grandes opérations, la Banque du Canada intervient en tant qu'intermédiaire pour le gouvernement, qui supervise l'opération. Aux termes du *Bank of England Act* [loi sur la Banque d'Angleterre] de 1998, le Gouverneur présidait la Court of Directors, conseil chargé à la fois de la gestion et de la surveillance de la banque centrale – en dehors des décisions du Monetary Policy Committee [comité de politique monétaire]. La supervision de la banque centrale relevait d'un sous-comité (NedCo) composé entièrement d'administrateurs non dirigeants et présidé par l'un d'eux. Le *Banking Act* (2009) a modifié ce mécanisme : à présent un plus petit conseil (Court) est présidé par un administrateur non dirigeant.

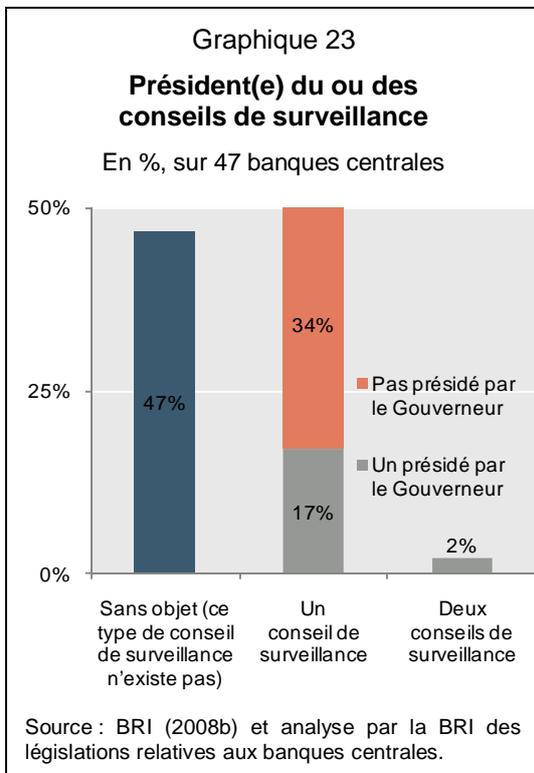
Différents types de procédures déterminent la combinaison d'institutions publiques et quasi privées qui composent le Système de Réserve fédérale. Le Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale est soumis à un audit externe mais n'a pas d'organe de surveillance interne qui lui est propre. Chacune des 12 banques de Réserve fédérale, cependant, est dotée d'un conseil d'administration qui est présidé par un non-dirigeant.

La BCE, instance supranationale, a adopté, quant à elle, encore une autre approche. La règle de vote du Conseil des gouverneurs accorde à chaque membre un vote égal ; mais quand le Conseil des gouverneurs décide des questions financières de l'institution, il a recours à une procédure spéciale définie par la loi, selon laquelle le vote de chaque banque centrale nationale est pondéré en fonction de sa part dans le

capital souscrit dans la BCE. Bien que les membres du Directoire puissent participer aux discussions concernant ces décisions, leurs votes ne comptent pas.

#### 4. Conseils de surveillance

Un peu moins des deux tiers des banques centrales membres de la BRI ont des conseils qui, selon les banques centrales elles-mêmes, ont des responsabilités de surveillance importantes (tableau 8)<sup>83</sup>. Environ la moitié des banques centrales membres de la BRI ont au moins un conseil dont l'objectif premier est de superviser la banque centrale en totalité ou en partie (graphique 23).



Une des fonctions essentielles des conseils de surveillance est de s'assurer que la direction rende compte à ses mandants. Dans l'univers des entreprises, un conseil de surveillance agit pour les actionnaires dont les droits de propriété peuvent être extrêmement dispersés, limitant la capacité et la motivation de chacun d'entre eux de conclure des accords avec la direction et de la contrôler. Dans l'univers des banques centrales, les raisons incitant à mettre en place un conseil de surveillance peuvent être différentes. Comme l'assemblée législative ou le gouvernement agissent eux-mêmes pour le compte du public au sens large (y compris au nom des générations futures), la délégation visant à résoudre les problèmes de dispersion et d'abus qui y sont associés ne se pose pas. Le contrôle peut donc être concentré entre les mains de ceux qui ont aussi le pouvoir d'agir, renforçant l'obligation de rendre compte. Mais, comme on le verra dans le chapitre 7, les politiciens risquent de ne pas être les meilleurs représentants des

intérêts du public dans le domaine monétaire (ou d'autres), qui constitue la fonction première des banques centrales. Il peut être souhaitable d'établir une certaine distance entre les politiciens et les banques centrales, ce qui exige un autre mécanisme de contrôle. Un conseil de surveillance peut fournir un tel mécanisme.

La question est abordée différemment selon les pays. Comme on l'a signalé, environ la moitié des banques centrales de notre échantillon n'ont pas de conseil de surveillance dédié. En Finlande, par exemple, la banque centrale exerce ses activités sous la supervision du Parlement (qui élit les membres du Conseil de surveillance parlementaire) ; aux États-Unis, la supervision est effectuée par des comités du

<sup>83</sup> Par contre, Lybek et Morris (2004) comptent que presque toutes les banques centrales dans leur échantillon des législations relatives aux banques centrales ont un conseil doté de responsabilités de surveillance sous une forme ou une autre. En dehors des différences qui peuvent être dues à des échantillons de tailles différentes (47 banques centrales dans le tableau, 101 dans Lybek et Morris), il est probable que la définition des « responsabilités de surveillance » utilisée par Lybek et Morris pour évaluer les dispositions législatives diffère de celle utilisée par les banques centrales elles-mêmes pour évaluer si les conseils ont un rôle de surveillance significatif.

Congrès. Des aspects de la surveillance sont aussi délégués à des vérificateurs des comptes publics dans certains cas, y compris à la BCE et à la Réserve fédérale, où les fonctions de contrôle externe sont prises en charge par, respectivement, la Cour des comptes européenne et le Government Accountability Office (un organisme dépendant du Congrès américain).

Un des problèmes entourant les conseils de surveillance des banques centrales est qu'ils peuvent ne pas être une meilleure (ou pire) solution que les politiciens pour représenter les intérêts du public. Alors que le processus politique peut puiser dans la société pour choisir des représentants et acquérir une légitimité à travers des procédures électorales reposant sur un large socle, un conseil de banque centrale est petit et nommé plutôt qu'élu<sup>84</sup>. Le risque existe qu'en créant un conseil de surveillance un des problèmes pour élaborer le mécanisme de décision en matière de politique monétaire (comment s'écarter d'une supervision politique directe) soit simplement remplacé par un autre. Autrement dit, la crainte des conséquences que pourrait avoir le fait d'autoriser le gouvernement du moment à modifier comme bon lui semble la cible de la politique monétaire – les préoccupations quant aux intérêts que servent ces politiciens – serait potentiellement amplifiée si un groupe bien moins représentatif, comme le conseil de surveillance de la banque centrale, était chargé de cette mission.

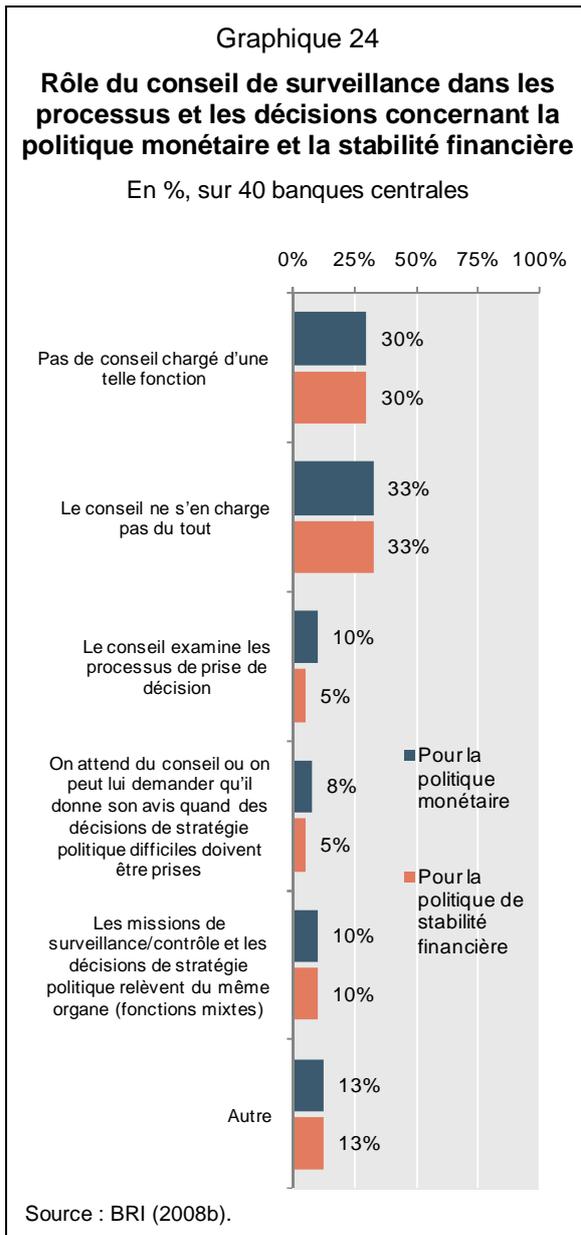
Pour cette raison, les banques centrales qui ont des conseils de surveillance sont soumises à des lois et des règlements qui accordent souvent une attention toute particulière à la définition du rôle du conseil de surveillance par rapport aux responsabilités de la banque centrale en matière de stratégie politique. Globalement, trois approches sont possibles.

La première consiste à tenter de s'assurer que le conseil de surveillance soit à la fois capable de comprendre les dossiers et représentatif de la société. Beaucoup dépend du processus de nomination (traité dans la section 8 du chapitre 3).

Une deuxième approche est d'exclure la supervision des décisions de politique monétaire des responsabilités du conseil de surveillance, en s'appuyant sur d'autres mécanismes dans le cadre desquels les responsables de la banque centrale sont tenus de rendre des comptes. D'après le graphique 24, il semblerait que la majorité des conseils de surveillance sont exclus d'une participation active à la définition de la stratégie politique ou à l'examen des décisions de stratégie politique – en ce qui concerne à la fois la politique monétaire et la politique en matière de stabilité financière. À la Banque d'Angleterre, le conseil de surveillance (Court of Directors) supervise le processus de prise de décision du Comité de politique monétaire, mais il n'est pas habilité à examiner les décisions elles-mêmes. Dans plusieurs banques centrales, les conseils de stratégie politique comportent un nombre significatif de personnes extérieures désignées dont la présence peut constituer une forme de surveillance externe.

---

<sup>84</sup> Le processus de sélection sera examiné plus loin. En général, cependant, les conseils de surveillance sont constitués de personnes choisies parmi une grande variété de milieux, de secteurs et de lieux. Une sélection pour des compétences d'économie monétaire est exceptionnelle.



Une troisième approche, qui est en grande partie complémentaire, consiste à assujettir les rôles respectifs des conseils de stratégie de la politique à suivre et de surveillance à une prédétermination des objectifs fondamentaux, et même des cibles spécifiques. La prédétermination des cibles réduit le pouvoir discrétionnaire des responsables de la banque centrale. En outre, la prédétermination empêche dans une certaine mesure les organes de surveillance d'imposer leur propre interprétation des arbitrages qui se justifient dans le cadre de l'obligation de rendre compte à laquelle sont tenus les responsables. On rencontre un tel mécanisme en Nouvelle-Zélande, où le conseil de surveillance est conçu comme un agent de contrôle du ministère des Finances – qui participe à la détermination d'un objectif de politique monétaire donné. Le recours à un tel agent de contrôle vient de la constatation que l'intention sous-jacente à l'action n'est pas toujours évidente, en partie parce qu'il faut un certain temps avant qu'une action produise son effet. Un agent de contrôle au sein de la banque centrale, comme un conseil de surveillance, peut être mieux placé que des observateurs extérieurs pour déduire cette intention.

Les principes de gouvernance d'entreprise tendent à favoriser la séparation des rôles de président du conseil d'administration et de directeur

général pour garantir un système de poids et contrepoids satisfaisant. Le graphique 23 montre que le gouverneur est le président dans environ un tiers des conseils investis de fonctions essentiellement de surveillance<sup>85</sup>. Les conseils de surveillance des banques centrales peuvent examiner le fonctionnement et la gestion de la banque

<sup>85</sup> Lybek et Morris (2004) ont signalé qu'une part nettement majoritaire (74 %) des conseils dotés de responsabilités de surveillance est présidée par le gouverneur. Les différences sont en partie imputables au fait que l'enquête de Lybek et Morris prend en compte les conseils chargés de fonctions de surveillance plutôt que les conseils de surveillance. Il se peut, par conséquent, que les conseils « principaux » – qui sont habituellement présidés par le gouverneur – soient inclus, même si les responsabilités de surveillance des conseils principaux sont généralement plus limitées que celles des conseils spécifiquement de surveillance. En outre, comme l'échantillon de Lybek et Morris comporte 101 pays, davantage de conseils d'économies en développement ont été inclus. Les pratiques habituelles des économies en développement peuvent être différentes par rapport à celles des économies avancées et émergentes. (Voir aussi note 82.)

centrale, superviser les audits, déterminer les stratégies de gestion des risques et fixer le salaire du gouverneur. Dans tous ces domaines, le gouverneur a une responsabilité ou un intérêt personnel. Le risque de conflits d'intérêts dans ces différents cas sera minimisé si le conseil de surveillance est présidé par une autre personne que le gouverneur.

Lorsque des conflits d'intérêts surviennent, les fonctions concernées sont souvent prises en charge par un sous-comité du conseil présidé par un administrateur non dirigeant – de tels systèmes sont souvent adoptés par les banques centrales même s'ils ne sont pas inscrits dans la loi. Bien entendu, si la fonction principale du conseil de surveillance est de donner l'orientation stratégique de la banque centrale et de surveiller son administration de manière générale, il est moins contestable que le gouverneur soit président. Par ailleurs, conformément aux pratiques habituelles de la gouvernance d'entreprise, les conseils de surveillance des banques centrales ont une majorité de membres extérieurs (tableau 9). Il arrive parfois que ces membres extérieurs représentent certaines parties de la communauté, des secteurs de l'économie, le gouvernement ou l'assemblée législative (tableau 6, chapitre 3).

4

Tableau 9  
**Composition des conseils des banques centrales**  
En % des conseils dans l'échantillon

	Avec une majorité de membres internes	Avec une majorité de membres externes	Avec des membres externes d'office		Avec des membres à temps partiel
			qui votent	en qualité d'observateurs	
Conseils de stratégie politique	63	31	23	37	43
Conseils de surveillance	9	91	39	27	79

1. Sur la base d'un échantillon de 47 banques centrales recouvrant des membres du Réseau de gouvernance des banques centrales. L'échantillon contient 35 conseils de stratégie politique (y compris des conseils de stratégie politique aux fonctions mixtes) et 33 conseils de surveillance. 2. Les membres externes sont définis comme étant des membres non dirigeants à mandat d'une durée limitée choisis à l'extérieur de la banque centrale. 3. Les membres d'office siègent au conseil du fait qu'ils occupent un poste spécifique.

Source : analyse par la BRI des législations relatives aux banques centrales et des sites internet des banques centrales.

On notera que plusieurs banques centrales soumises à des législations récemment modifiées ont séparé le poste de gouverneur de celui de président du conseil de surveillance (Islande, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni et Suisse).

Il faut aussi effectuer un choix entre un conseil de spécialistes ou un conseil comportant des membres dotés d'une vaste expérience dans différents domaines. La première option – un conseil composé de spécialistes – peut se révéler difficilement praticable compte tenu du faible nombre d'experts, les banques centrales étant un domaine de spécialisation extrême. En outre, si des spécialistes supervisent d'autres spécialistes, le risque existe d'assister à des querelles d'ego, à moins que les rôles ne soient très clairement définis, ce qui est difficile. La deuxième option – un conseil généraliste – comporte en soi le risque de décalages, sur le plan de la compréhension

des problèmes, entre le spécialiste à qui on a délégué le pouvoir et les généralistes qui ont la responsabilité de contrôler mais pas la formation nécessaire. Un autre risque inhérent aux groupes de généralistes est que les membres peuvent se sentir investis d'une obligation de représenter des groupes d'intérêt particuliers (que ce soit les entreprises, les syndicats ou d'autres), ce qui donne lieu à des tentatives de réinterpréter des objectifs imparfaitement définis de façon à accorder un traitement préférentiel à certains secteurs ou groupes par rapport à la société au sens large. Comme on l'a déjà souligné, le mandat des conseils de surveillance dans un certain nombre de pays ne s'étend pas à la supervision des décisions prises concernant les objectifs fondamentaux, en partie pour cette raison.

## 5. Conseils de stratégie politique

Les conseils ou comités chargés de prendre les décisions sur les taux d'intérêt sont désormais répandus et font l'objet de nombreuses études<sup>86</sup>. Dans quelques pays seulement, le gouverneur reste responsable, légalement et concrètement, des décisions sur les taux d'intérêt (Aruba, Israël, Madagascar, Malte, Nouvelle-Zélande et Papouasie-Nouvelle-Guinée). Dans certains autres cas, le gouverneur demeure légalement responsable, mais les décisions sont prises dans le cadre de réunions de comités et nécessitent un vote ou la formation d'un consensus (Afrique du Sud, Canada, Inde, Malaisie).

Dans presque tous les cas, le conseil qui prend les décisions sur les taux d'intérêt a aussi d'autres attributions, notamment celle de décision en rapport avec d'autres fonctions de stratégie politique et de gestion de la banque. Il n'y a qu'un nombre faible (mais croissant) de conseils dédiés à la politique monétaire. Les exemples les plus connus de ce type de conseils sont le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre et des équivalents plus récents en Hongrie, en Pologne, en Thaïlande et en Turquie. Le Federal Open Market Committee (Comité des interventions monétaires) du Système de Réserve fédérale des États-Unis est aussi un comité dédié, chargé des opérations d'*open market* de la banque centrale, même si le Board of Governors (Conseil des gouverneurs) a l'entière responsabilité de certains autres aspects de la politique monétaire. Dans quelques banques centrales, un conseil multifonctionnel s'investit officiellement des fonctions de comité de politique monétaire en assumant la mission de définition de la politique monétaire. Le Conseil de stratégie politique de la Banque du Japon a des réunions de politique monétaire formelles, tout comme le COPOM de la Banque centrale du Brésil (même si ce comité n'a pas été institué par la loi). Dans la majorité des cas où le conseil de stratégie politique est un organe multifonctionnel, les réunions où le conseil examine les décisions de politique monétaire n'ont pas d'autres points à l'ordre du jour, même si la différenciation formelle entre les questions de politique monétaire et les autres aspects intéressant ces comités est un peu moins nette que dans les cas du Brésil et du Japon.

Dans plusieurs cas, le conseil est une instance consultative plutôt que décisionnelle en matière de politique monétaire. Par exemple, le Conseil de la Banque populaire de Chine est consulté par le Gouverneur, qui à son tour intervient auprès du Conseil d'État, qui prend les décisions. Les conseils des banques centrales nationales de l'Eurosystème peuvent jouer un rôle informel auprès de leur gouverneur sur les questions de politique monétaire, même si ces gouverneurs participent aux décisions de politique monétaire lors des réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE à titre

<sup>86</sup> Parmi les exemples les plus notoires de ces recherches figurent Blinder (2007), Maier (2007) et Sibert (2006). Voir Blinder *et al.* (2008) pour une étude de la théorie et des faits.

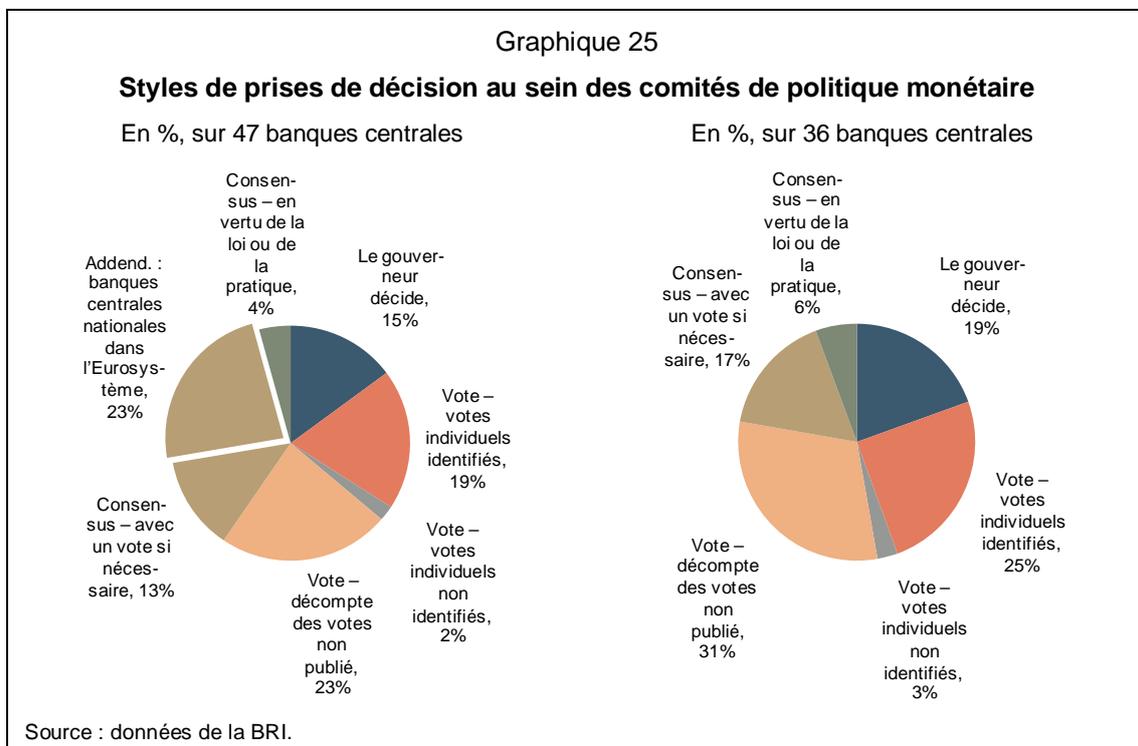
individuel et en toute indépendance – et non en tant que représentants de leur institution nationale ou de leur pays. En ce qui concerne la Banque d'Israël, la loi établit deux niveaux de comité consultatif – les deux comportant une majorité de membres extérieurs à la banque centrale – pour conseiller le Gouverneur, qui est le seul à prendre les décisions. À la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, un comité consultatif interne a été créé pour conseiller le Gouverneur, qui est là encore le seul à prendre les décisions. Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, il existe aussi des membres extérieurs à la banque centrale, mais ils constituent une minorité.

Les sections suivantes s'intéressent essentiellement aux problèmes qui se posent dans la conception des conseils de stratégie de la politique à suivre, mais elles concernent aussi d'autres cas de prises de décision collégiale dans les banques centrales.

## 6. Responsabilité individuelle ou collective ; vote ou consensus

4

Dans le cadre d'une prise de décision collégiale, il faut choisir entre des protocoles individuels ou collectifs. Peu de banques centrales diffusent le décompte ou l'historique des votes. Si des comptes rendus sont communiqués peu de temps après la décision, il est rare que les points de vue soient attribués<sup>87</sup>. Les décisions collégiales – qu'elles soient adoptées par un vote privé ou à l'issue d'un consensus – sont fortement privilégiées (graphique 25).



Ces mécanismes sont conformes à ceux utilisés dans certains autres organismes désignés, comme ceux chargés des questions de santé publique et de sécurité. Ils

<sup>87</sup> Le chapitre 7 traite de la diffusion au public d'informations sur les décisions et le processus de prise de décision des banques centrales.

sont aussi conformes aux systèmes appliqués au sein des gouvernements de nombreux pays. Le conseil des ministres débat habituellement des problèmes à huis clos, consigne les contributions individuelles et les votes dans des procès-verbaux secrets, puis affiche un front uni dans les décisions finales. Ce que les gouvernements et les banques centrales ont de commun lorsqu'elles prennent des décisions, c'est que ce processus est entouré d'incertitudes. En pareilles circonstances, l'exploration et l'évaluation d'idées alternatives présentent un intérêt particulier, et cette exploration peut être plus étendue lorsqu'elle a lieu à l'abri du regard du public. Des différences de points de vue peuvent capter l'attention des observateurs et donc parfois masquer des avis communs sur des aspects plus importants.

Le bilan de ces considérations est difficile à dresser en dehors du contexte de l'ensemble de la structure. Par exemple, la prise de décision en privé peut motiver un exposé plus fourni des arguments collectifs. (On trouvera dans le chapitre 7 un examen de l'exposé des arguments collectifs au moyen de la diffusion de procès-verbaux.) La prise de décision en privé peut aussi suggérer qu'un contrôle par des conseils de surveillance est nécessaire, sinon pour le contenu du moins pour le processus. Et elle peut aussi justifier le recours à des personnes extérieures désignées pour siéger au conseil prenant les décisions – comme on le voit dans ce qui suit.

4

## **7. Membres externes des conseils : quand les inclure, quels rôles leur attribuer ?**

Les groupes chargés des décisions qui se composent de spécialistes sont confrontés à deux problèmes : une tendance à « la pensée unique », en particulier en période d'incertitude ; et une attirance pour les solutions technocratiques aux problèmes humains.

Intégrer des personnes extérieures au groupe peut contrebalancer ces tendances. La contribution essentielle des participants externes est la diversité de leur expérience de vie et des contacts quotidiens. Cette diversité atténue les problèmes constatés habituellement dans les groupes composés de spécialistes. En outre, la légitimité démocratique du groupe chargé de prendre les décisions, ce qui est particulièrement important dans certains pays, peut être renforcée en intégrant des membres provenant d'un échantillon plus large de la société. De même, comme on l'a souligné plus haut, la présence de personnes externes peut faire en sorte que les personnes en interne se comportent comme si elles étaient soumises à l'examen d'une autorité de surveillance. La présence de membres externes dans les conseils de stratégie politique est en fait assez fréquente ; dans l'univers des banques centrales, on rencontre – en ce qui concerne les membres externes – une grande diversité d'arrangements, qui vont d'une majorité à une minorité de ce type de membres, et de fonctions à plein temps à des fonctions à temps partiel seulement (tableau 9).

Pourtant, le mécanisme n'est pas sans complications. Si les objectifs fondamentaux n'ont pas été clairement formulés dans le mandat de la banque ou du groupe chargé de définir la politique, la diversité peut avoir une influence perturbatrice, surtout si les membres externes sont affiliés à des secteurs particuliers de l'économie ou de la société ; et la perturbation peut être encore plus grande lorsque cette affiliation joue un rôle (formel ou informel) dans leur nomination. Bien que la majorité des législations relatives aux banques centrales ne prévoient pas explicitement de critères géographiques ou sectoriels pour la nomination (tableau 6, chapitre 3), ce que représente la personne peut avoir plus d'importance dans la pratique. Le principal

problème est un désaccord à propos des objectifs – les intérêts géographiques et sectoriels peuvent être contradictoires avec les intérêts de la société au sens large<sup>88</sup>. Des objectifs clairement formulés réduisent la possibilité de désaccords susceptibles de perturber le processus de prise de décision, mais ils peuvent se traduire par des désaccords quant à la mise en œuvre de la politique. Pour les petits pays, la disponibilité de compétences externes suffisantes pour s'occuper des aspects techniques de la tâche est un problème récurrent. Même des pays assez grands ont constaté que cette disponibilité posait problème après un certain nombre d'années, étant donné que des mandats d'une durée limitée sont nécessaires pour préserver la diversité ; au fil du temps, les externes tendent à s'internaliser, et d'autant plus rapidement lorsque la nomination est à temps plein.

Les nombreux choix d'ordre pratique à effectuer lors de la nomination des externes présentent aussi des complications. Quel rôle doivent jouer les membres à plein temps ? Un travail à plein temps de définition des politiques peut être un poste aux occupations trop étroites pour inciter des personnes externes à souhaiter siéger à un conseil de stratégie politique, mais si l'on tente d'enrichir la fonction en lui conférant un rôle exécutif, on risque de perturber le déroulement de carrière, et donc la motivation des salariés de la banque centrale recrutés à long terme. L'attribution de rôles exécutifs à des membres externes du conseil de stratégie politique peut aussi être moins efficace dans la mesure où elle ne tire pas partie des procédures de nomination de la personne la plus adaptée.

Les membres à temps partiel seront-ils confrontés à un conflit d'intérêts ? En définitive, rares sont les entreprises privées qui ne sont pas fortement influencées par les décisions des banques centrales. Et les membres à temps partiel disposeront-ils de suffisamment de préparation, de temps et de ressources pour leur permettre de faire efficacement contrepoids face aux membres internes à plein temps ?

Enfin, pour les externes à plein temps ou à temps partiel, l'accès aux informations et aux conseils des spécialistes peut s'avérer difficile : pour des raisons de confidentialité, il se peut que ce soit le personnel de la banque qui doit fournir les informations et les conseils, or l'utilisation du temps du personnel de la banque est justement un aspect dont décide la direction de la banque.

## 8. Taille des conseils

Le tableau 8 montre que la taille moyenne d'un conseil dans les banques centrales est de l'ordre de sept à neuf membres ; un peu plus petite pour les conseils dotés de fonctions de direction et un peu plus grande pour ceux dotés de fonctions consultatives. On a beaucoup écrit à propos de la taille optimale des groupes qui prennent les décisions. Les études tendent à considérer que la taille optimale pour les comités de politique monétaire se situe entre cinq à neuf membres, mais les banques centrales et autres institutions donnent d'innombrables exemples de conseils plus petits ou plus grands qui fonctionnent bien. La Banque nationale suisse, par exemple,

---

<sup>88</sup> L'importance potentielle de ce problème a été reconnue lors de la conception de l'union monétaire en Europe. La structure pluri-étatique du SEBC se reflète dans le critère géographique pour la nomination aux instances de décision de la BCE. Cela étant, les principes généraux de l'indépendance individuelle et de la définition des politiques à suivre s'appliquent à la zone euro dans son ensemble. Ces principes rendent le fait de siéger à de telles instances incompatible avec l'exercice d'autres fonctions qui pourraient influencer les activités des membres, comme l'exercice d'une fonction au sein des organes exécutifs ou législatifs de l'État, ou la participation aux activités d'une entreprise commerciale. Voir BCE (2008), p. 21, qui traite de la protection contre les conflits d'intérêts.

a un conseil de trois membres, tandis que le Federal Open Market Committee du Système de Réserve fédérale des États-Unis en compte 19 (même si seulement 12 possèdent un vote à chaque occasion) et le Conseil des gouverneurs de la BCE en dénombre 22 (pour l'heure).

Les exemples de la Réserve fédérale et de la BCE témoignent de l'influence de la structure régionale et de la taille du pays sur la taille du conseil – les conseils sont de grande taille dans ce cas fédéral et ce cas pluri-étatique pour garantir une représentation. En général, les régions où la population est plus nombreuse tendent à avoir des conseils plus grands. Certains chercheurs l'attribuent au fait que les grandes économies sont plus complexes et nécessitent par conséquent une équipe plus étoffée pour prendre les décisions afin de réunir les informations pertinentes<sup>89</sup>. Ce raisonnement n'est guère convaincant. Premièrement, compte tenu de leur diversification restreinte, les plus petites économies sont souvent moins stables, et les informations les concernant sont donc plus difficiles à interpréter que dans le cas des économies plus grandes. Deuxièmement, les membres du conseil n'ont habituellement pas pour tâche de fournir des informations brutes sur les performances actuelles des secteurs et des régions. Cette tâche relève généralement des instituts nationaux de statistiques – qui s'en chargent avec nettement plus d'exhaustivité et de précision que pourrait l'espérer un petit groupe d'individus – ainsi que du personnel spécialisé de la banque centrale, qui approfondit l'analyse de ces informations. La mission des membres du conseil porte en revanche sur l'interprétation. Il est plus probable que la relation empirique entre la taille des régions économiques et la taille des conseils soit liée à l'influence des systèmes fédéraux et pluri-étatiques (comme on l'a souligné), à la base « fiscale » (seigneurage) disponible pour financer le fonctionnement du conseil, et au nombre de candidats satisfaisants.

La taille de conseil la plus appropriée est sans doute fonction de plusieurs considérations, y compris la dynamique du groupe, sujet qui sera abordé dans la prochaine section. En outre, certaines considérations sont interdépendantes. Par exemple, la procédure de prise de décision qui est privilégiée peut influencer le choix de la taille du conseil ; des groupes plus petits peuvent travailler plus efficacement si le système préféré est une prise de décision consensuelle ; cela étant, l'expérience de la BCE donne à penser que ce n'est pas toujours le cas, car elle a un conseil de grande taille qui parvient à prendre des décisions consensuelles lors de réunions plus courtes que celles de nombreuses autres banques centrales. La divulgation au public d'arguments et de votes individuels peut inciter les individus à montrer qu'ils apportent une contribution active, et un tel comportement monopolise un certain temps durant une réunion. Dans un tel contexte, les grands conseils pourraient être moins pratiques.

## 9. Dynamique du comité

Les études abondent dans le domaine de la psychologie sociale sur l'impact que peuvent avoir sur la dynamique du groupe des facteurs comme la procédure de décision, la présence et les antécédents des membres extérieurs, et l'étendue de la divulgation des procès-verbaux au public. Les études suggèrent, par exemple, que le lissage bénéfique des points de vue qui a lieu quand les personnes se réunissent peut être anéanti par une tendance à une polarisation des points de vue individuels s'ils sont partagés par la majorité ou par d'autres personnes auréolées d'une certaine

<sup>89</sup> Voir, par exemple, Berger *et al.* (2006), et Erhart et Vasquez-Paz (2007).

réputation<sup>90</sup>. Moins les opinions du groupe présentent de diversité, plus le risque de polarisation est grand. Un deuxième exemple puisé dans les études concerne l'impact de la taille sur la dynamique du groupe. Quand le groupe est grand, le temps de parole tend à être distribué moins uniformément, ce qui augmente le risque de remettre en cause les avantages d'une apparente diversité. Un plus grand nombre de membres apporte de la diversité – en supposant que les procédures de sélection cherchent à obtenir de la diversité – mais aussi le risque que les membres individuels sentent qu'ils ne doivent apporter qu'une pièce au puzzle et non évaluer toutes les informations disponibles<sup>91</sup>. Dans les conseils plus grands, il est plus fréquent que des coalitions se forment au sein du groupe, ce qui restreint la diversité effective, et qu'un effet de « cascade » concernant les informations et les décisions se produise<sup>92</sup>.

Très peu de recherches ont été menées sur ces aspects de la dynamique de groupe dans le contexte spécifique des banques centrales. Un petit nombre d'études de cas de nature quelque peu anecdotique sont disponibles dans les rétrospectives publiées par certaines banques centrales et dans les mémoires de responsables. À titre d'exemple, plusieurs points de vue rétrospectifs d'anciens membres internes du Federal Open Market Committee à propos de la gestion de ce comité par le Président Alan Greenspan indiquent l'importance du lobbying avant les réunions et de l'ordre de la prise de parole et du vote. De même, des rapports informels signalent que, dans la plupart des banques centrales, les conventions ont évolué pour guider le comportement attendu des membres du comité. Bien qu'au vu des éléments anecdotiques les recherches dans le domaine de la psychologie sociale semblent pertinentes dans le cas des banques centrales, elles doivent encore être étayées par des études structurées.

---

<sup>90</sup> Pour un examen des cas où les points de vue du groupe sont meilleurs que ceux des individus, voir Surowiecki (2004). Blinder et Morgan (2005) donnent des preuves expérimentales de la supériorité des groupes dans le contexte de la prise de décision de politique monétaire. Pour un examen de la polarisation du groupe, voir Brown (1989).

<sup>91</sup> Un tel comportement est appelé dans les études « flânerie sociale » (*social loafing*) ou « esquive » (*shirking*).

<sup>92</sup> Voir Caillaud et Tirole (2007) pour un examen de l'utilisation de l'ordre de prise de parole et de vote afin de créer un effet de « cascade » sur la formation de l'opinion (surtout quand certains individus ont de fortes réputations).

## Chapitre 5 : Relations avec le gouvernement<sup>93</sup>

### Principales questions

La plupart des choix qui déterminent les relations de la banque centrale avec le gouvernement et le pouvoir législatif sont des choix pratiques aux conséquences importantes. De bonnes relations permettent une coordination efficace des politiques et des opérations. Et s'agissant des questions stratégiques fondamentales sur lesquelles elle n'a peut-être qu'un rôle consultatif – choix du régime et configuration du cadre –, la banque centrale risque de s'interdire l'accès au processus décisionnel si elle néglige cet aspect important. Pourtant, les relations qui compromettent l'autonomie que lui confèrent ses statuts peuvent nuire à l'efficacité de la conduite de la politique courante, au détriment de l'intérêt public. Dans ce contexte, les principales questions qui se posent sont les suivantes :

- Quelles dispositions peuvent être prises en vue de garantir un dialogue et une consultation efficaces entre la banque centrale et les organes exécutif et législatif tout en empêchant ces derniers d'exercer une influence indue ?
- Quelles sont les limites aux conseils prodigués par la banque centrale au gouvernement, officieusement et officiellement, sur des questions qui sortent du cadre de son mandat ?
- Les gouvernements et les instances législatives peuvent-ils commenter publiquement la conduite de la politique monétaire sans porter atteinte à l'autonomie de la banque centrale ?

5

### 1. Introduction

En tant qu'organismes publics, les banques centrales doivent avoir des interactions avec le gouvernement. Le chapitre 3 porte sur les interactions en termes des lois applicables. Le chapitre 7 les envisage sous l'angle de l'obligation de rendre compte. Le présent chapitre s'intéresse aux aspects pratiques, visant essentiellement les moyens dont dispose la banque centrale pour entretenir une relation avec l'organe exécutif sans pour autant compromettre son autonomie. Selon le régime politique, certains aspects auront trait à sa relation avec l'organe législatif.

Si les contacts de la banque centrale avec le gouvernement dépassent en volume et en intensité ce qui est prévu dans ses statuts, l'influence politique peut constituer une menace à l'autonomie de la banque centrale. Dans certains domaines importants, la coordination effective ne nécessite pas de contact étroit si chacun a des rôles et des responsabilités claires. Dans l'idéal (dans une optique d'efficacité de la politique macroéconomique), le gouvernement connaît la réactivité de la politique menée par la banque centrale. Il peut alors anticiper comment la politique monétaire répondra à un programme budgétaire donné et procéder aux ajustements nécessaires. Une coordination réussie entre la politique monétaire et la politique budgétaire ne nécessite donc pas d'interactions étroites.

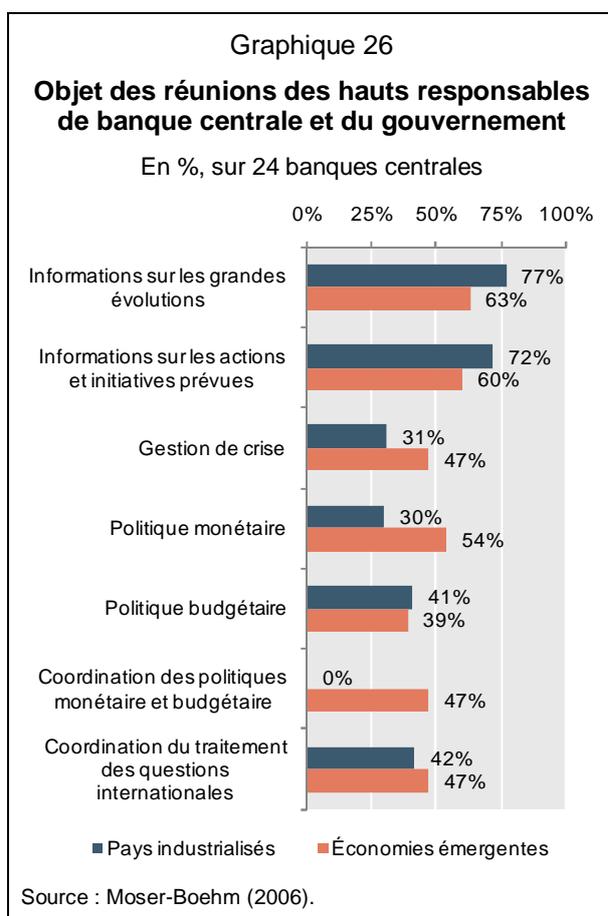
Il reste que la banque centrale et le gouvernement prendront sans doute de meilleures décisions dans leur sphère indépendante de responsabilités s'ils peuvent échanger des informations au stade des délibérations. Ainsi, il conviendra probablement d'examiner en détail les implications pour la politique monétaire d'une importante

<sup>93</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Paul Moser-Boehm.

modification du système d'imposition ; des consultations préliminaires avec la banque centrale peuvent par ailleurs contribuer à améliorer les résultats attendus. De même, la circulation de l'information entre la banque centrale et le gouvernement est généralement requise dans la mise en œuvre de la politique monétaire au quotidien. Dans certains pays, émergents surtout, la perception d'une coordination étroite entre la banque centrale et le ministère des Finances est d'une importance cruciale pour les investisseurs, en particulier en période de tensions financières. En outre, une coordination étroite avec le gouvernement peut être nécessaire pour la banque centrale dans l'exercice de ses fonctions de réglementation ou de conseil ; c'est le cas notamment lorsqu'elle effectue des prestations bancaires ou assure la gestion de la dette pour le compte du gouvernement, ou encore si elle participe à des instances internationales.

## 2. Nature des contacts

### 2.1 Réunions des hauts responsables de la banque centrale et du gouvernement



La présente section s'appuie sur une enquête réalisée en 2005 par la BRI (BRI (2005d)) et les entretiens qui ont suivi entre les gouverneurs de banque centrale<sup>94</sup>.

#### 2.1.1 Réunions officielles

Toutes les banques centrales interrogées échangent des informations et collaborent avec le gouvernement, mais les procédures en place varient grandement entre pays industrialisés et émergents (tableau 10). Les réunions entre le gouverneur et le ministre des Finances, face à face ou en petit comité, sont plus courantes dans les pays industrialisés.

En revanche, dans les économies émergentes, il est beaucoup plus fréquent qu'un représentant de l'État assiste aux séances du Conseil de la banque centrale ou que le gouverneur participe aux séances du conseil des ministres. Le nombre annuel moyen de réunions des hauts responsables de la banque centrale avec leurs contreparties du gouvernement est deux fois plus élevé dans les

économies émergentes (47, soit environ une par semaine) que dans les pays industrialisés (23, soit environ deux par mois). Les sujets des réunions sont toutefois plus nombreux dans les pays industrialisés.

<sup>94</sup> Pour plus de précisions, voir Moser-Boehm (2006).

**Tableau 10**  
**Fréquence des réunions entre la banque centrale et le gouvernement**  
 24 banques centrales

Type de réunion	Banques centrales ayant ce type de réunions (en %)		Nombre de réunions (en moyenne annuelle)	
	Pays industrial.	Économies émergentes	Pays industrial.	Économies émergentes
Gouverneur et ministre des Finances	73	31	8	9
Gouverneur et autres hauts responsables du gouvernement	91	62	5	21
Sous-gouverneurs et hauts responsables du gouvernement	27	15	9	32
Hauts responsables et chefs de départements	36	15	7	12
Représentant du gouvernement au conseil de banque centrale	18	62	17	17
Gouverneur présent à une réunion (économique) du conseil des ministres	9	54	10	29
Comité de stabilité financière ou de surveillance	18	38	9	14
Autre	36	23	4	3
<b>Nombre de types de réunions</b>	<b>Réponses (en %) selon les réunions organisées</b>		<b>Total (en moyenne annuelle)</b>	
Un	–	–		
Deux	9	31	23	47
Trois	36	31		
Quatre	55	38		

Source : Moser-Boehm (2006).

Il apparaît surtout que, pour la moitié environ des banques centrales des économies émergentes, la coordination des politiques monétaire et budgétaire est l'objet essentiel des rencontres de haut niveau avec le gouvernement, alors que ce n'est le cas pour aucune banque centrale des pays industrialisés (graphique 26). De même, dans les économies émergentes, les réunions portent beaucoup plus souvent sur la politique monétaire. Ce qui n'est pas sans susciter des interrogations. Peut-être que les limites à l'autonomie de la politique monétaire sont un facteur plus déterminant et il est donc plus pressant de se réunir et se mettre d'accord. En outre, la tenue de réunions généralement plus nombreuses (pour examiner chaque fois davantage de sujets) peut faire qu'il est plus naturel dans le monde émergent de s'entretenir de politique monétaire également, surtout dans les pays où certains membres du gouvernement ne sont pas très informés.

Le degré de participation du gouverneur est en outre très variable d'un pays à l'autre. Certains n'ont que de rares réunions avec les membres du gouvernement chaque année, tandis que d'autres rencontrent le chef du gouvernement ou le ministre des Finances toutes les semaines. Ainsi, le gouverneur de la Banque de Réserve

d'Australie rencontre le ministre des Finances **après** la réunion du conseil de l'institut d'émission, tandis que le gouverneur de la Banque centrale de Norvège et le ministre des Finances se voient **la veille** de la réunion du conseil exécutif de la banque. En République tchèque, le ministre des Finances est habilité à participer à la réunion hebdomadaire du conseil de la banque centrale et le gouverneur (ou son adjoint) peut assister chaque semaine au conseil des ministres. Au Mexique, le ministre des Finances et le ministre adjoint des Finances peuvent prendre part aux réunions du Conseil des gouverneurs, où ils disposent d'un droit de parole mais pas de droit de vote. Même si cela arrive rarement, le gouverneur peut aussi être invité à participer aux réunions du conseil des ministres. Au Royaume-Uni, le gouverneur rencontre le Chancelier de l'Échiquier environ une fois par mois ; s'ils s'entretiennent de sujets très divers, dont les nominations, ils ne parlent que très rarement de politique monétaire. Aux États-Unis, un déjeuner, présidé à tour de rôle par l'un des gouverneurs, rassemble la Réserve fédérale et le Trésor, toutes les trois semaines environ, dans les locaux du Conseil de la Réserve fédérale. Cette rencontre traduit en partie, l'engagement pris par les deux parties dans leur Accord de 1951 de maintenir un échange suivi d'informations.

L'objet des réunions auxquelles le gouverneur prend part a tendance à être plus varié dans les économies émergentes, sans doute en raison des mandats plus généraux confiés aux banques centrales. Ces réunions sont relativement plus institutionnalisées que personnelles, au sens où d'autres hauts responsables peuvent occasionnellement se substituer au gouverneur. Dans les pays industrialisés, les réunions ont une moindre probabilité de se tenir en l'absence du gouverneur.

5

### 2.1.2 *Contacts informels des gouverneurs*

Le gouverneur et les autres hauts responsables de la banque centrale gardent aussi le contact avec leurs contreparties du gouvernement au téléphone et par courrier électronique (tableau 11). Dans la majorité des pays, le gouverneur et le ministre des Finances restent en contact téléphonique, l'un et l'autre prenant l'initiative à intervalles comparables. Les conversations ont lieu généralement une ou deux fois par mois. Le gouverneur garde aussi un contact téléphonique, moins fréquent cependant, avec le chef du gouvernement. Les contacts informels entre le gouverneur et le chef de l'État sont plus rares encore, voire inexistant dans environ la moitié des pays considérés.

Comme indiqué ci-dessus, les consultations entre la banque centrale et le gouvernement sont plus systématiques et fréquentes dans le monde émergent. Les contacts informels entre le gouverneur et les hauts responsables de l'État y sont globalement plus fréquents également. De fait, environ un tiers des banques centrales des économies émergentes ont constitué un groupe de coordination générale, à un niveau subalterne, qui est chargé d'examiner tous les aspects intéressant aussi le gouvernement, et près de la moitié d'entre elles en ont fait de même pour la coordination des politiques monétaire et budgétaire. En revanche, de telles structures sont rares dans les pays industrialisés<sup>95</sup>.

Le représentant de l'État contacté par le gouverneur est en général d'un niveau hiérarchique plus élevé dans les économies émergentes que dans les pays industrialisés. Ce qui est logique car le gouverneur occupe un rang supérieur dans les économies émergentes, où il est le plus souvent l'homologue du ministre des

<sup>95</sup> Les seules exceptions sont les groupes de coordination pour les questions concernant le secteur financier et la stabilité financière ainsi que pour la gestion des crises, qui existent dans divers pays industrialisés et émergents.

Finances, que dans les pays industrialisés, où il est généralement d'un rang équivalent à celui du plus haut fonctionnaire au sein du ministère des Finances.

Tableau 11  
**Contacts informels entre le gouverneur et certains hauts responsables de l'État**

Réponses en %, sur 23 banques centrales

Caractéristique de la réunion	Chef de l'État		Chef du gouvernement		Ministre des Finances		Ministre des Finances adjoint	
	PI	ÉE	PI	ÉE	PI	ÉE	PI <sup>1</sup>	ÉE
En général aucun contact	40	54	30	23	10	8	30	15
Fréquence annuelle :								
Jusqu'à cinq	100	80	67	33	13	–		13
Six à dix	–	–	17	33	63	38		38
Onze à vingt-cinq	–	20	–	–	25	31		13
Plus de vingt-cinq	–	–	–	22	–	23		13
Initiative :								
Gouverneur	33	20	17	44	25	–		–
Haut responsable	–	40	50	22	–	15		13
Alternance	–	20	33	22	75	77		63

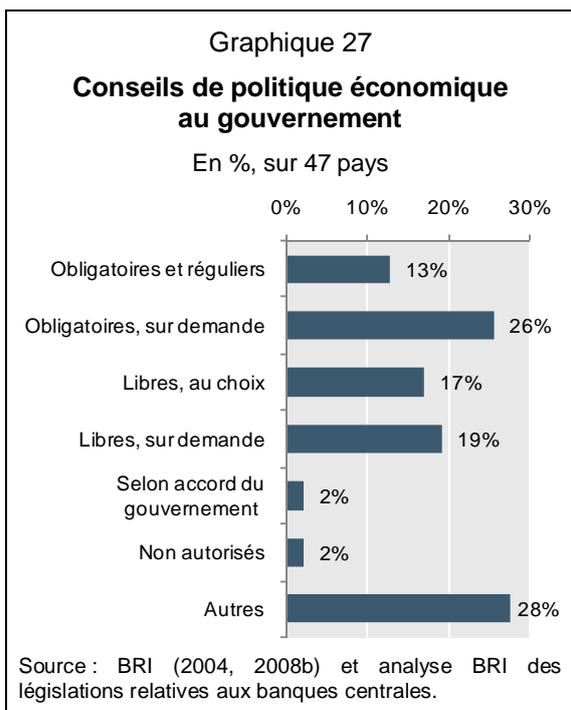
PI = pays industrialisés. ÉE = économies émergentes. <sup>1</sup> Absence d'informations suffisantes pour cette colonne.

Source : Moser-Boehm (2006).

## 2.2 Rôle de la banque centrale dans la conduite de la politique économique

La banque centrale constitue presque toujours un pôle d'expertise économique et, dans certains pays, elle n'a pas de contrepartie dotée de compétences comparables au sein du gouvernement. C'est pourquoi, environ la moitié des banques centrales des pays industrialisés et les deux tiers de celles des économies émergentes ont l'obligation légale de dispenser des conseils de politique économique au gouvernement si celui-ci les sollicite, voire parfois d'office. D'autres sont libres de donner de tels conseils si elles le jugent approprié ou si elles y sont invitées.

Dans la majorité des cas, la participation des banques centrales au débat sur les politiques économiques du gouvernement ne se fait donc pas sur une base volontaire – elles sont tenues de le faire sur demande, ce qui semble être souvent le cas, si l'on en juge par diverses enquêtes (graphique 27). Elles peuvent toutefois choisir d'émettre un avis de manière formelle ou non. À en juger par ce qui est disponible dans le domaine public, la plupart préfèrent se limiter à des avis informels.



Dans au moins deux cas, il peut être difficile, voire inopportun, de ne pas divulguer les conseils d'orientation stratégique dispensés au gouvernement. Le premier est le cas où la banque centrale est la seule source d'analyse macroéconomique officielle du pays. Alors, la publication de l'analyse peut servir l'intérêt du gouvernement et du public car elle peut faire fonction de point de référence au budget de l'État ou de voix de la raison permettant de convaincre le public de la nécessité d'une réforme. Toutefois, elle peut présenter l'inconvénient d'impliquer la banque centrale dans des débats qui sortent du cadre de son mandat, de sorte qu'elle ait des difficultés à conserver sa neutralité politique.

Le second cas, et aussi le plus difficile, est celui où la banque centrale juge que

l'action gouvernementale fait peser à terme un risque majeur sur la santé de l'économie nationale ou constitue une menace immédiate de domination budgétaire ou d'absence de progrès à cet égard. Que les banquiers centraux aient un devoir d'annonce quand ils pressentent que les politiques économiques seront désastreuses est une question qui dépend de l'usage propre à chaque pays. Il est difficile de savoir si l'indépendance dont jouissent les banquiers centraux dans la conduite de la politique monétaire permet de les assimiler davantage à des spécialistes indépendants (qui peuvent avoir un « devoir civique » de parole) ou à des fonctionnaires (dont les obligations sont peut-être plus complexes). Ce second cas concerne aussi des circonstances extrêmes où les fondements mêmes du gouvernement sont en péril et la banque centrale doit choisir le rôle à jouer dans une crise institutionnelle, et non pas économique. Comme on le verra à la section suivante, de telles circonstances sont rares mais sans doute pas suffisamment pour être ignorées.

### 3. Gestion de la relation

Le tableau 12 montre que, dans les pays industrialisés, des différends sérieux opposant la banque centrale au gouvernement, bien que rares, ne sont pas absents. En revanche, dans les économies émergentes, il y a de fortes chances qu'un gouverneur se trouvera en grave conflit avec les pouvoirs publics au moins une fois.

Cette différence tient peut-être au fait que, en moyenne, les économies émergentes ont les historiques les plus courts. Même en présence d'une législation de banque centrale bien conçue, les institutions ont besoin d'avoir le temps de marquer leur territoire et d'établir des arrangements informels régissant leurs interactions sur des cycles intégrant à la fois des périodes de tension et de calme. Des différends connus (et leur résolution) au Canada (1961) et aux États-Unis (1965) montrent que la législation ne couvre pas tous les aspects de la relation ; un désaccord récent en Islande illustre que de vifs différends sont possibles même lorsque la législation est très claire.

Tableau 12

**Tensions entre la banque centrale et le corps législatif, 1990–2007**

Réponses de 40 banques centrales, en %

	Total	Pays industrialisés	Économies émergentes
Le corps législatif a adopté une résolution en bonne et due forme ou un commentaire officiel concernant la banque centrale et ses grandes orientations, <i>en marge</i> ou en plus de l'examen législatif prévu par la loi.	9	0	16
La banque centrale et ses grandes orientations ont fait l'objet d'un débat <i>exceptionnellement passionné</i> au sein du corps législatif, débat qui est allé <i>bien au-delà</i> de l'examen critique de la banque centrale, lequel fait partie intégrante du processus de responsabilité.	15	9	20
Au moins l'un des points ci-dessus	19	9	28

Source : BRI (2002, 2008b).

Des différends peuvent également tenir au fait que certains gouverneurs défendent activement leur territoire. Ainsi, en 1988, le président de la Réserve fédérale Alan Greenspan a admonesté publiquement un sous-secrétaire du Trésor qui lui avait écrit pour lui demander un assouplissement de la politique monétaire<sup>96</sup>. De même, en 2006, le commissaire européen aux Affaires économiques et monétaires et le président de l'Eurogroupe ont écrit au président de la BCE, Jean-Claude Trichet, pour lui demander davantage de rencontres ; M. Trichet a répondu crûment que cela était inutile, le président de la BCE étant le représentant de l'euro, et non pas un politicien<sup>97</sup>. Dans certains pays, les territoires sont moins bien démarqués et donc plus difficiles à défendre. En Colombie, par exemple, le Président a déjà demandé publiquement un abaissement des taux directeurs.

La gestion de la relation avec le gouvernement sera différente pour les banques centrales qui font elles-mêmes partie intégrante de l'appareil d'État au sens strict, comme la Banque populaire de Chine, qui rend compte directement au gouvernement et formule et mène ses politiques sous la direction du Conseil d'État.

**3.1 Approches formelles**

Certaines approches à l'égard de la relation et de la gestion des différends peuvent être institutionnalisées. Deux types de procédures appliquées par les banques centrales sont examinés ci-après ainsi que plusieurs aspects abordés au chapitre 3.

**3.1.1 Directives**

Un type de convention particulièrement claire est la loi qui confère au gouvernement le pouvoir de se substituer à la banque centrale sur les décisions de politique monétaire.

<sup>96</sup> Havrilesky (1995).

<sup>97</sup> Propos rapportés par Reuters, le 8 juin 2006.

Bien que ce pouvoir soit relativement rare, il existe dans au moins quatre pays du réseau de gouvernance des banques centrales (encadré 3).

### **Encadré 3 Directives du gouvernement à l'intention de la banque centrale**

Les approches adoptées par les gouvernements pour émettre des directives à l'intention de la banque centrale varient énormément, comme l'illustrent les procédures mises en œuvre par le Canada, la Corée, la Malaisie et la Nouvelle-Zélande.

Au Canada, la législation prescrit des consultations régulières entre le ministre des Finances et le gouverneur. Si un problème ne peut pas être résolu à l'occasion de ces consultations, le ministre peut émettre une directive sur la politique monétaire, mais seulement après avoir consulté le gouverneur et obtenu l'approbation du Premier ministre. La directive doit donner des instructions précises et ne s'applique que pendant une période déterminée ; le Parlement doit la publier dans les 15 jours.

En Corée, le ministre des Finances peut inviter le Conseil de politique monétaire à reconsidérer une décision qu'il juge incompatible avec la politique économique du gouvernement. La demande doit être rendue publique. Si le Conseil de politique monétaire répond en réaffirmant la décision avec l'accord d'au moins cinq membres, la décision finale revient au Président coréen.

En Malaisie, la loi en vigueur (en cours de révision) stipule que le ministre des Finances peut, à tout moment, émettre une directive à l'intention de la banque centrale, laquelle doit s'y conformer. Si la banque centrale élève des objections, le ministre doit présenter la directive et l'objection à l'organe législatif.

En Nouvelle-Zélande, une approche plus circonstanciée est adoptée. Le Premier ministre peut émettre la directive à l'intention de la banque centrale sur la recommandation du ministre des Finances. La directive s'applique pendant 12 mois au maximum, période au bout de laquelle elle peut être renouvelée. Elle doit être publiée et présentée au Parlement, et le gouverneur et le ministre des Finances doivent négocier, dans les 30 jours, un nouvel accord sur les taux directeurs qui soit conforme à la directive.

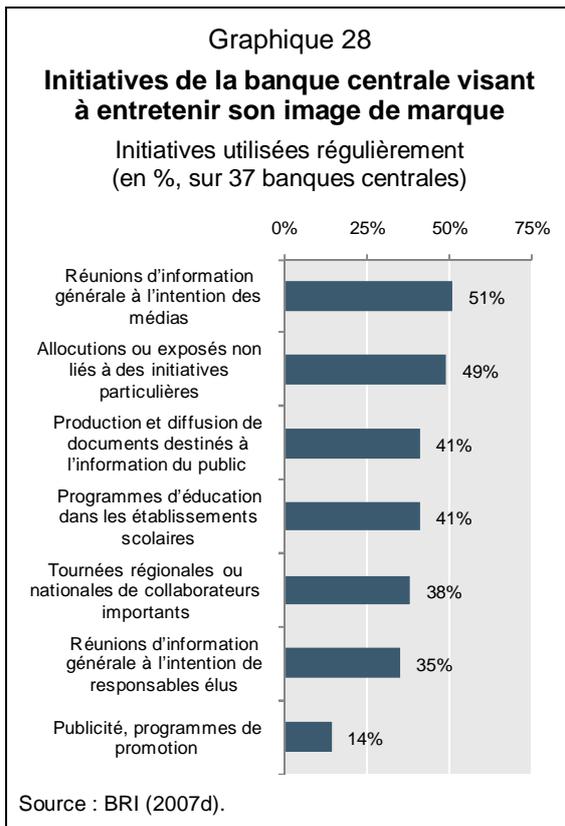
Un mécanisme quelque peu différent est utilisé au Japon, où le ministre des Finances et le ministre de la Politique économique et budgétaire (ou le délégué désigné) peuvent soumettre des propositions au Conseil d'administration sur des questions relatives à l'objectif de stabilité des prix ; ou ils peuvent lui demander de reporter un vote sur lesdites questions à la prochaine réunion du Conseil.

Les observateurs estiment parfois que le pouvoir du gouvernement d'émettre une directive en bonne et due forme à l'intention de la banque centrale (même sous réserve de certaines conditions et en toute transparence) constitue une réduction majeure du degré d'autonomie jugé essentiel de la banque centrale. Toutefois, certaines banques centrales régies par un tel pouvoir croient volontiers qu'il peut constituer une utile soupape de sécurité quand leur relation avec le gouvernement est exceptionnellement tendue. En pareils cas, le gouvernement peut prendre le contrôle de l'orientation mais il doit le faire officiellement et choisir une ligne d'action clairement établie. Si le gouverneur juge la voie retenue inacceptable, il peut donner sa démission mais celle-ci pourrait ébranler le gouvernement, surtout si la renommée du gouverneur est grande. Si le gouvernement craint un tel dénouement, ses choix stratégiques se réduiront à ceux qui bénéficient encore d'un certain appui sur les marchés financiers. Une directive gouvernementale peut donc permettre, en principe, de parvenir à un règlement sans modification de la législation qui régit la banque centrale, car, en période de conflit, une telle modification pourrait entraîner une dégradation durable et économiquement dommageable de l'autonomie de la banque centrale.

### 3.1.2 Protocoles d'accord

Plusieurs banques centrales ont établi un protocole d'accord avec le gouvernement pour faciliter leurs interactions<sup>98</sup>. Ainsi, au début de son mandat, l'actuel gouverneur de la Banque de Réserve d'Afrique du Sud a eu, avec le ministre des Finances et son personnel, plusieurs divergences lors de réunions. La situation s'est rétablie grâce à une suggestion du gouverneur d'adopter une nouvelle approche à l'égard de leurs réunions, laquelle a été formalisée dans un protocole d'accord, et la relation s'est nettement améliorée. À Hong-Kong RAS, la correspondance échangée en 2003 entre le Secrétaire des Finances et le Directeur Général de l'Autorité monétaire de Hong-Kong définit leurs rôles respectifs.

### 3.2 Approches informelles



Les modalités informelles à la base des interactions avec le gouvernement varient grandement, mais il existe manifestement des approches majeures. Plusieurs de ces approches sembleraient des plus indiquées pour maintenir une relation productive avec le gouvernement, à condition d'être considérées par la banque centrale comme faisant partie de leur « gestion active » de la relation. Une gestion active consiste à s'efforcer de comprendre la perspective du gouvernement et de préparer son argumentation de manière étayée et proactive afin de résoudre les problèmes tant qu'ils sont encore gérables. Il s'agit aussi, dans la mesure du possible, d'éviter que le gouvernement soit publiquement pris par surprise ; de tels effets de surprise peuvent ternir la réputation de la banque centrale. Des réunions d'information générale à l'intention des responsables élus sont une façon d'éviter une telle situation mais, comme le graphique 28 l'illustre, les

banques centrales semblent les utiliser nettement moins souvent que les réunions d'information générale à l'intention des médias comme moyen d'entretenir leur image de marque.

<sup>98</sup> Ces protocoles d'accord peuvent se chevaucher mais sont généralement différents de ceux qui visent le rôle de divers organes en matière de surveillance du secteur financier ou de traitement des institutions en difficulté financière.

Tableau 13  
**Sujets traités régulièrement lors des réunions d'information  
générale à l'intention des politiciens**

En %, sur 37 banques centrales

Sujet abordé	Total	Pays industrialisés	Économies émergentes
Mandat et objectifs de politique monétaire	54	62	44
Rôle de la banque centrale en matière de stabilité financière	51	57	44
Raison d'être, identité de la banque centrale	46	57	31
Limites aux réalisations de la banque centrale	46	48	44
Action résolue destinée à améliorer directement la réputation de la banque centrale	35	29	44
Culture financière générale	22	24	19

Source : BRI (2007d).

5

S'agissant des sujets abordés lors des réunions d'information générale que les banques centrales organisent à l'intention des politiciens, les plus fréquents sont le mandat et les objectifs de politique monétaire ainsi que le rôle de la banque centrale en matière de stabilité financière (tableau 13). Dans les pays industrialisés plus que dans les économies émergentes, les banques centrales organisent régulièrement ce type de réunions<sup>99</sup>.

### 3.3 Communication

Dans certains pays, la banque centrale est tenue de commenter publiquement certains aspects des politiques officielles (notamment, parfois, sur des points qui sont sans rapport avec les questions qui la concerne) et, dans quelques cas, le gouvernement a l'obligation de s'exprimer sur les grandes lignes de la politique monétaire. Le plus souvent, cependant, chaque partie peut choisir la fréquence de ces interventions (tableau 14). Les banques centrales des pays industrialisés sont plus enclines que celles des économies émergentes à parler des mesures budgétaires et structurelles prises par le gouvernement, et les banques centrales ont tendance, dans l'ensemble, à faire part de leurs remarques sur les politiques officielles plus souvent que le gouvernement ne le fait sur l'orientation monétaire – de fait, les banques centrales se refusent rarement à commenter la politique économique. Nombre de banques centrales des économies émergentes précisent qu'elles se font un devoir de commenter l'action gouvernementale alors que, dans les pays industrialisés, la tradition et (dans une moindre mesure) les préférences personnelles du gouverneur prévalent. La Banque fédérale d'Allemagne, forte d'une longue tradition de commentaires critiques sur la politique budgétaire, en est l'illustration. La Réserve fédérale américaine, dont les gouverneurs font fréquemment des remarques et des

<sup>99</sup> Les banques centrales des économies émergentes organisent moins souvent ce type de réunions à l'intention des politiciens mais ont fréquemment des réunions régulières avec des responsables du gouvernement où la politique monétaire est abordée. Ces réunions régulières prennent ainsi la place des réunions d'information générale, lesquelles sont plus courantes dans les pays industrialisés.

déclarations publiques sur diverses questions économiques et sociales, en est un autre exemple.

Tableau 14  
**Commentaires publics de la banque centrale et du gouvernement**

En %, sur 22 banques centrales

Sujet	Commentaire obligatoire		Commentaire libre							
			Souvent ou toujours		Parfois		Rarement		Jamais	
	PI	ÉE	PI	ÉE	PI	ÉE	PI	ÉE	PI	ÉE
<b>Commentaires de la banque centrale</b>										
Budget de l'État	10	8	30	33	50	42	10	8	10	0
Grandes lignes de la politique budgétaire	–	–	50	17	30	50	20	8	–	17
Politique relative au secteur financier	–	33	33	17	60	25	10	–	–	8
Politique structurelle	–	–	40	17	40	42	20	25	–	8
<b>Commentaires du gouvernement</b>										
Décisions de politique monétaire	–	–	–	17	70	42	30	17	–	8
Grandes lignes de la politique monétaire	–	17	–	17	50	33	20	17	20	–

PI = pays industrialisés. ÉE = économies émergentes.

Source : Moser-Boehm (2006).

Plus généralement, un appui renforcé de l'opinion publique pour leur autonomie pourrait encourager les banques centrales à commenter encore plus librement la politique budgétaire. Cela dit, les traditions varient d'un pays à l'autre et toute tendance de la banque centrale à plus de libéralisme quand elle s'exprime sur les politiques budgétaires et structurelles doit être mûrement réfléchi. Deux exemples illustrent quelques-unes des conséquences de différends étalés sur la place publique.

Premièrement, au cours de la campagne électorale de 2004 en Australie, le Premier ministre a allégué que les taux d'intérêt augmenteraient si l'opposition accédait au pouvoir. Cette allégation s'accompagnait, dans une documentation de la campagne politique, de la suggestion que la Banque de Réserve d'Australie avait avalisé les politiques économiques de l'actuel gouvernement. La banque centrale a réagi en déposant une plainte officielle auprès de la commission électorale, ce qui a été perçu comme réduisant le risque qu'une telle situation se reproduise.

Deuxièmement, en 2004, s'étant opposé en vain à la politique monétaire suivie, le gouvernement hongrois a adopté un amendement à la loi qui régit la banque centrale visant à porter de neuf à treize le nombre de membres du Conseil de politique monétaire<sup>100</sup>. Cette initiative a été largement interprétée comme une tentative du gouvernement de rallier le Conseil à sa cause. Toutefois, vu que, en vertu de la loi en question, la stabilité des prix est l'objectif premier de la banque centrale et compte tenu de la stratégie d'objectif d'inflation en place, l'augmentation du nombre de membres n'a pas fait évoluer l'orientation monétaire dans le sens espéré par le gouvernement.

Dans l'ensemble, des écueils guettent le gouverneur qui n'hésite pas à entrer dans des situations conflictuelles avec le gouvernement ou, plus généralement, qui choisit de s'exprimer publiquement sur des questions qui ne concernent pas la banque centrale. Du fait de l'image de professionnalisme et de neutralité politique de la banque centrale, les commentaires qu'elle formule sur l'action gouvernementale ont un certain attrait pour les médias. Mais, comme les situations conflictuelles permettent d'attirer une audience, les médias peuvent avoir tendance à les exagérer.

De même, des problèmes peuvent surgir si le gouverneur s'exprime sur divers sujets sans rapport avec ses responsabilités professionnelles. En pareils cas, il peut être perçu comme tentant de mettre en avant un programme personnel ou politique et perdre ainsi sa réputation d'expert impartial. Même s'il ne prend pas l'initiative de s'exprimer sur de tels sujets, le gouverneur est souvent invité par les médias à donner son avis, précisément en raison du poids et du prestige de sa fonction. Si le gouverneur choisit de répondre, une formule dégageant sa responsabilité du style « cette opinion n'engage que moi » n'est pas très utile. Une solution est de réduire au minimum pareilles formules – le gouverneur peut, par exemple, refuser de répondre aux questions ouvertes des médias. Toutefois, dans certains pays, un tel refus est impensable pour un haut fonctionnaire de la fonction publique et pourrait être interprété comme un signe de mépris pour les pratiques démocratiques ou de faiblesse dans l'exercice de l'autonomie de la banque centrale.

Une autre solution consiste à répondre sur les politiques économiques du gouvernement ou sur des questions plus générales seulement si le sujet revêt une importance capitale pour la banque centrale. Et en pareil cas, il peut être utile de préciser que les remarques formulées n'ont rien de politique mais qu'elles sont motivées par une analyse économique impartiale. Cette réserve est particulièrement efficace si sa mention est rarement nécessaire. Tout comme il est important pour les personnalités politiques de faire parler d'elles dans les médias, il est essentiel que le gouverneur reste sur sa réserve et n'intervienne que lorsque cela s'avère vraiment nécessaire.

---

<sup>100</sup> Le nombre de membres siégeant au Conseil de politique monétaire devrait passer de neuf à sept.

## Chapitre 6 : Les ressources financières et leur gestion<sup>101</sup>

### Principales questions

Les banques centrales doivent avoir des ressources financières – financements et bilan – pour leur interaction avec le secteur financier privé. L'accès à ces ressources peut constituer une source importante d'indépendance, ou d'influence, suivant l'origine du contrôle exercé. Dans le même temps, les décisions et actions relatives à leur politique peuvent avoir de fortes répercussions financières. C'est pourquoi il importe de parvenir à un juste équilibre entre l'indépendance et l'obligation de rendre compte. Les principales questions qui se posent sont les suivantes.

- De quels modèles de financement disposent les banques centrales ? Quelles sont les implications de l'autofinancement (couverture des charges d'exploitation par les revenus), surtout lorsqu'il s'agit de la maîtrise de leurs dépenses prévisionnelles et effectives ?
- Qui supporte les risques financiers associés à la mise en œuvre de la politique ? Quelle place occupent les règles de distribution du capital et du revenu dans la gestion de la relation entre indépendance financière et indépendance dans la conduite de leur action ?

### 1. Introduction

Les banques centrales ont une double identité : elles sont à la fois des banques et des organismes publics. Elles peuvent être de grande taille, sur le plan financier, et peser fortement sur les conditions financières qui déterminent leur revenu, tandis que la poursuite de leurs objectifs monétaires affecte directement leur bilan. En tant qu'organismes publics, elles font partie du secteur public et sont donc détenues par l'État (qui en est le propriétaire direct ou le bénéficiaire) pour le compte de la collectivité. Elles bénéficient toutefois dans l'ensemble d'une certaine indépendance, qui s'étend au domaine financier. La conjonction de leur rôle et de leur position donne lieu à des arbitrages complexes qui font généralement passer au second plan les considérations de rentabilité, comme l'analyse le présent chapitre.

### 2. Le bilan des banques centrales

Les bilans des banques centrales<sup>102</sup> présentent des éléments communs (graphique 29 : bilan stylisé valant pour la plupart des membres du Réseau de gouvernance des banques centrales), mais leurs structures varient considérablement (graphique 30 : qui utilise les mêmes couleurs que le précédent pour présenter des données effectives concernant 90 banques centrales).

Pour toute organisation, le bilan est une somme d'éléments interdépendants et doit être analysé comme tel. Dans le cas d'une banque centrale, il convient de partir de ses engagements monétaires, et des actifs financés par leur produit, qui en sont le noyau. La configuration de ce dernier résulte à la fois de facteurs structurels, notamment de

<sup>101</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Bruce White.

<sup>102</sup> Dans son sens strict, le terme « bilan » désigne la représentation comptable de l'actif et du passif d'une organisation. Il est aussi couramment utilisé pour désigner les éléments d'actif et de passif eux-mêmes, ce qui est le cas dans ce chapitre. Le contexte montre d'ailleurs clairement s'il fait plutôt référence à la présentation comptable.

décisions explicites concernant la composition de l'actif et du passif, et de choix de politique économique, qui sont le plus souvent prépondérants. Cette section examine les effets de ces deux catégories d'influences sur le bilan.

Graphique 29	
Bilan stylisé d'une banque centrale	
Total actif	Total passif et fonds propres
	Monnaie (billets et pièces)
Avances/créances bancaires	Dépôts bancaires
Autres prêts	Autres emprunts/dépôts en monnaie locale
	Obligations et titres
Avances à l'État/obligations d'État	Dépôts de l'État
Réserves en devises	Emprunts en monnaies étrangères
	Fonds propres – capital libéré – bénéfices non distribués et réserves
Autres éléments d'actif (immobilier, etc.)	Autres éléments de passif

Les couleurs utilisées n'impliquent aucune relation fonctionnelle entre les deux colonnes ; de même, la hauteur des cadres n'implique aucune relation de taille.

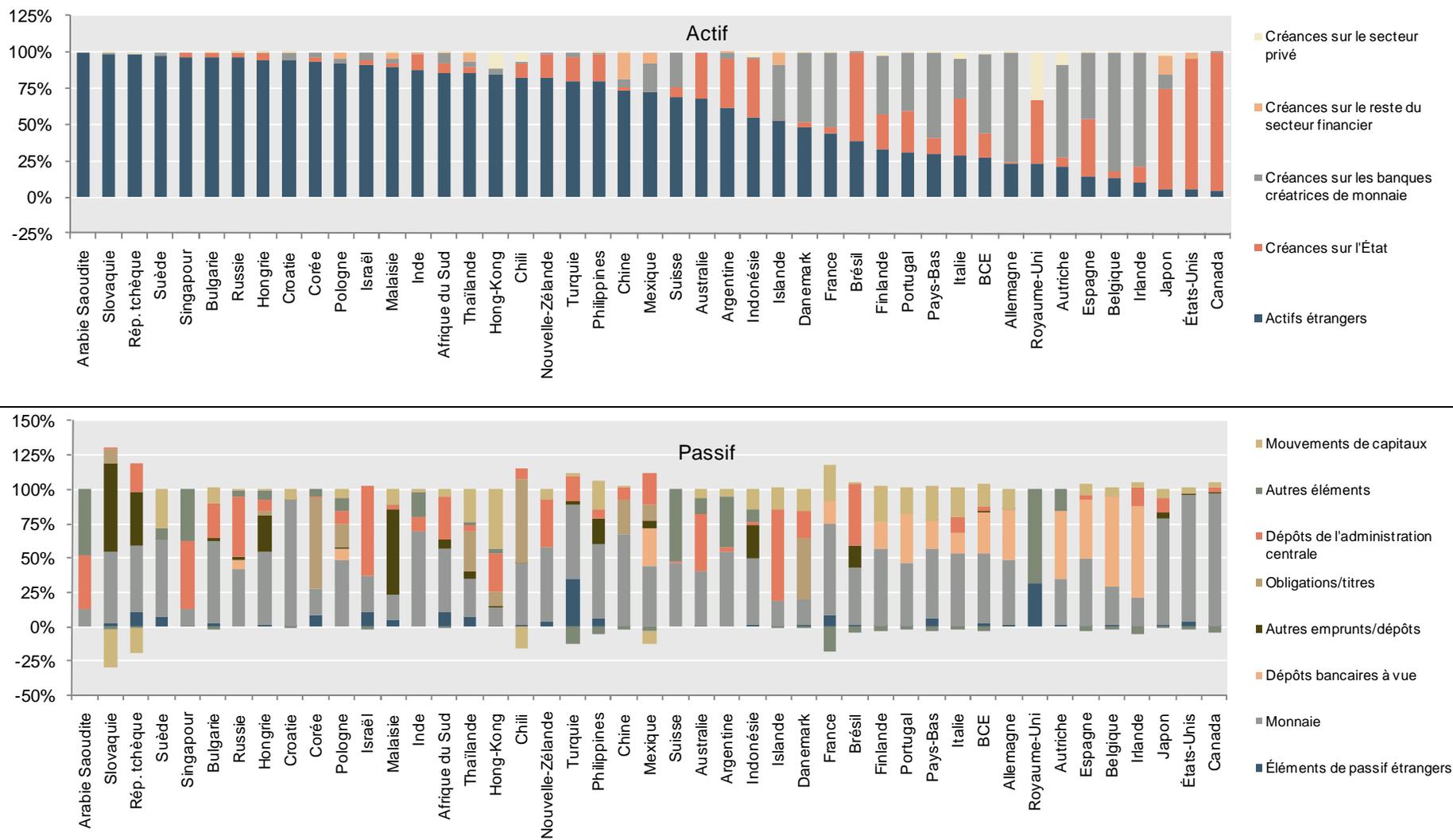
## 2.1 Facteurs structurels

### 2.1.1 Rôle central dans les échanges monétaires

Le passif de la banque centrale, appelé monnaie banque centrale, se trouve au cœur du système monétaire. Il comprend : 1) les billets de banque et pièces et 2) les dépôts des banques commerciales auprès de l'institution, tout au moins ceux utilisables librement pour acheter des devises et effectuer des paiements interbancaires. L'intégrité du système monétaire dépend de la capacité à convertir au pair en monnaie banque centrale les fonds déposés dans les banques du secteur privé (appelés monnaie banque commerciale). Plusieurs paramètres déterminent le volume de monnaie banque centrale dans l'économie. Les trois principaux sont :

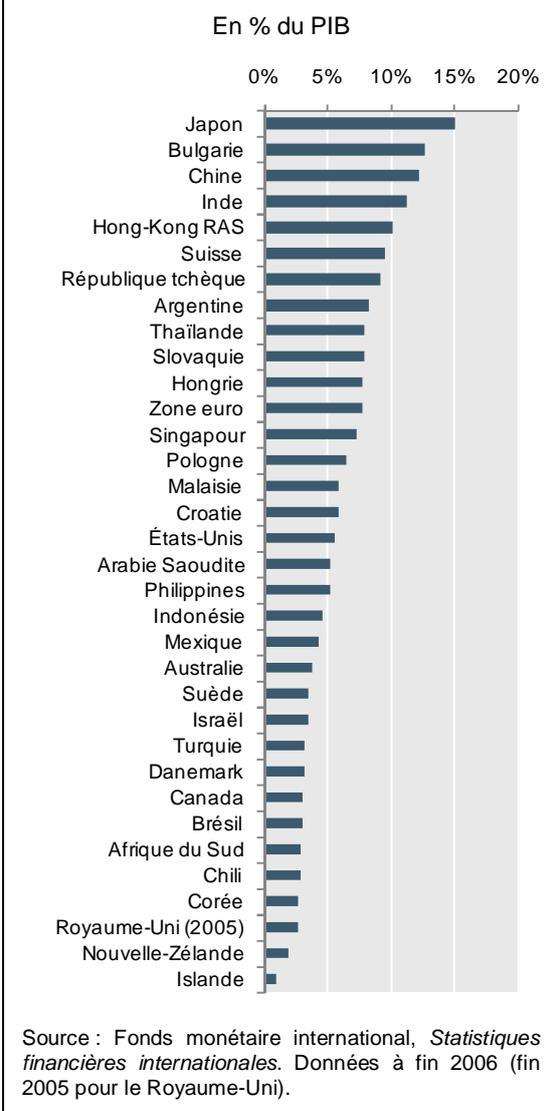
- la demande de billets et de pièces. Elle varie fortement d'un pays à l'autre suivant la propension du public à utiliser les instruments de banque commerciale comme moyens de paiement et réserve de valeur (graphique 31). Elle dépend aussi dans une certaine mesure du degré de développement de l'infrastructure des paiements de détail et de la sophistication du système financier ;
- les dispositifs de paiement interbancaire, notamment pour la gestion de la liquidité (voir ci-après section sur les influences de la politique monétaire) ;
- l'architecture du système de règlement interbancaire utilisé par la banque centrale. Un système de règlement brut en temps réel nécessite un volume de liquidité intrajournalière supérieur à celui d'un système reposant sur une compensation en fin de journée. La liquidité peut provenir du crédit intrajournalier de la banque centrale (comme c'est le cas pour la Réserve fédérale dans le système Fedwire et pour la Banque de Réserve d'Australie) ou des banques détenant suffisamment de liquidités en dépôt auprès de l'institution (comme en Nouvelle-Zélande depuis 2006).

Graphique 30  
Structure de l'actif et du passif de 45 banques centrales



Source : Fonds monétaire international, *Statistiques financières internationales*. Données à fin 2006 (fin 2005 pour la Pologne).

Graphique 31  
Monnaie en circulation



La **part** des engagements monétaires dans le bilan varie sensiblement (graphique 30) et dépend de facteurs structurels additionnels : différences dans la nature des fonctions assumées par la banque centrale, attitudes vis-à-vis des prêts à l'État ainsi qu'aux entités privées locales, et risque de change. Ces aspects sont examinés ci-après.

### 2.1.2 Relations financières avec l'État et le secteur privé

Toutes les banques centrales sont confrontées à une question cruciale, qui concerne le placement de leurs actifs, c'est-à-dire le produit de leurs engagements monétaires. Deux solutions au moins sont possibles : 1) à l'étranger ou dans le pays et 2) dans le secteur public ou dans le secteur privé.

Concernant la première possibilité, la plupart des banques centrales optent surtout pour des instruments libellés en monnaies étrangères (graphique 30). Cette attitude résulte en partie de choix stratégiques actuels ou passés, évoqués plus loin, mais elle traduit aussi la relation financière que la banque centrale souhaite entretenir avec l'État, d'un côté, et le secteur privé, de l'autre. En effet, le plus souvent, les placements en devises sont effectués à l'étranger (en l'occurrence auprès d'autres États ou d'émetteurs privés étrangers).

Il est précisé au chapitre 3 que de nombreuses banques centrales ne sont pas autorisées à prêter directement à l'État ou, tout au moins, qu'elles sont soumises à des restrictions sur les formes de détention d'actifs publics. Ces limitations visent principalement à mettre la banque centrale à l'abri de pressions politiques pouvant l'assujettir à des conditions de placement qui engendreraient une monétisation de fait du déficit budgétaire (« domination budgétaire »). Indépendamment des autres raisons incitant à détenir des actifs étrangers (par exemple, comme « munitions » en prévision d'interventions ou par précaution en cas d'impossibilité d'accéder aux marchés financiers), le choix de placer à l'étranger limite le risque de domination budgétaire.

Un argument milite cependant à l'encontre des placements à l'étranger : si les agents économiques sont prêts à détenir et à utiliser les engagements de banque centrale, même non rémunérés, c'est en raison de la solvabilité de ces institutions qui bénéficient du soutien total de l'État et de leurs privilèges juridiques, à commencer par le monopole d'émission de monnaie. Le produit qui en résulte revient donc en quelque sorte à l'État et doit lui être attribué. Selon cet argument, pour limiter le risque de domination budgétaire, il importe de trouver des moyens autres que l'interdiction de prêter à l'État.

S'agissant du choix entre secteur public et secteur privé, l'interdiction de prêter à l'État n'implique pas forcément que la banque centrale est obligée de placer à l'étranger. Elle peut le faire dans des actifs locaux du secteur privé. Or, ce n'est pas toujours possible dans les pays où l'éventail de ces instruments est restreint ; dans ces cas-là, les prêts internes susciteraient des préoccupations au sujet des risques de crédit et de liquidité. Certains acteurs du marché s'en trouveraient aussi pénalisés, et d'autres advantagés, sur le plan des coûts de financement. Dans les circonstances exceptionnelles de la crise financière internationale qui sévit actuellement, la banque centrale peut acquérir un volume d'actifs privés tel que ces questions apparaissent également dans les plus grandes économies avancées comme les États-Unis. Lorsque les marchés financiers manquent de profondeur ou fonctionnent mal, la banque centrale pourrait devenir un bailleur de fonds important pour les entreprises, avec des disparités significatives dans leurs coûts de financement outre des problèmes de gouvernance notables et (sur certaines places) des risques de corruption. En tout état de cause, une banque centrale qui acquiert des titres d'État négociables peut contribuer ainsi à préserver sa neutralité vis-à-vis des emprunteurs privés et, dans les économies de dimension modeste, favoriser le développement du marché des titres d'État.

### 2.1.3 Préférences en matière de risque de change

Placer le produit d'engagements monétaires dans des actifs étrangers crée généralement un risque de change. Rares sont les pays qui peuvent opter pour des actifs étrangers libellés dans leur propre monnaie. Dans la grande majorité des cas, il s'agira d'actifs en monnaies étrangères.

Bien souvent, les actifs en devises apparaissent au bilan de la banque centrale, davantage pour des raisons historiques ou liées à la politique suivie qu'à la suite d'une décision sur la structure du bilan. L'une des raisons historiques tient au fait que les régimes de change fixe nécessitaient de détenir des montants en devises. Aujourd'hui, on constitue des réserves d'instruments en monnaies étrangères pour permettre notamment d'intervenir sur les marchés des changes afin d'influencer le cours de la monnaie et de parer à d'éventuels problèmes d'accès aux marchés financiers mondiaux. Comme ces deux raisons concernent davantage les économies émergentes que les pays développés, les premières détiennent proportionnellement plus de réserves en devises. Une gestion active de la politique de change engendre des modifications des positions en devises, qui font varier à leur tour les expositions de change. Cependant, la position structurelle liée à la préservation d'une capacité d'intervention ne se traduit pas nécessairement pour la banque centrale par une exposition de change.

La banque centrale dispose de deux grands moyens pour éviter une exposition de change structurelle tout en préservant sa capacité d'intervention, et les deux ont des conséquences pour son bilan. Le premier consiste à faire détenir par l'État, et non par l'institution, les réserves en devises destinées aux interventions. C'est le cas, par exemple, au Canada, au Japon et au Royaume-Uni, où la banque centrale intervient en tant qu'agent, sans supporter de risque de bilan. Certaines banques centrales n'ont pas cette possibilité, car la législation qui les régit leur impose de détenir et de gérer elles-mêmes les réserves. Cela vaut notamment pour les membres du Système européen de banques centrales<sup>103</sup>.

<sup>103</sup> L'article 105, paragraphe 2, 3<sup>e</sup> alinéa du traité sur l'UE fait obligation au Système européen de banques centrales de détenir et gérer les réserves officielles de change des États membres.

Le deuxième moyen d'éviter une exposition de change structurelle est de financer les réserves de change par des emprunts en devises plutôt que par des engagements monétaires locaux. Cette pratique est généralement destinée aux emprunteurs présentant une signature de qualité, la Banque d'Angleterre en étant un exemple notable ; elle accroît la taille du bilan de la banque centrale, puisque les engagements en devises ne peuvent généralement pas se substituer aux engagements monétaires locaux<sup>104</sup>. Jusqu'à une date récente, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande couvrait intégralement sa position de change. En 2007, cependant, elle a restructuré son bilan afin d'y intégrer une importante position longue en devises. Cette décision a fait suite à une révision approfondie de la structure de son bilan, tenant compte des divers rôles et responsabilités qu'elle assume. Il a été considéré que cette nouvelle structure élargissait ses possibilités d'intervention sur le marché des changes aux fins de sa politique monétaire (c'est-à-dire pour éviter si possible une instabilité inopportune du cours de change tout en réalisant son objectif d'inflation à moyen terme). Pour parvenir à cette structure actif/passif souhaitée, il a fallu évidemment procéder à des arbitrages de haut niveau entre les divers objectifs financiers et monétaires (Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande (2007a, b)).

#### 2.1.4 Variabilité du bilan

La récente restructuration du bilan de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande illustre certaines considérations concernant l'incidence des différentes structures financières sur la covariance de l'actif et du passif net de la banque centrale avec le contexte économique du pays. L'analyse qui a conduit à cette réforme semble avoir été menée dans une optique « mini-max » considérant le bien-être de la société et l'assurance face aux risques économiques. Abstraction faite des conséquences financières de toute intervention sur le marché des changes, ou dans l'hypothèse d'une absence d'intervention, une position longue dégagera des bénéfices pendant une crise financière ou une période de résultats économiques médiocres entraînant une dépréciation de la monnaie locale ; autrement dit, la valeur des actifs en devises va s'accroître en termes de monnaie locale. Inversement, une position longue donnera lieu à des pertes durant une phase d'expansion accompagnée d'une appréciation de la monnaie locale. Ainsi, du point de vue de l'ensemble du secteur public ou de l'actif net du pays, une certaine compensation interviendrait entre les gains et les pertes, ce qui correspondrait à une stratégie de diversification de portefeuille<sup>105</sup>. Si l'on estime que les gains de la diversification sont importants, on peut même trouver un intérêt à payer un coût de financement des réserves plus élevé en empruntant en monnaie locale, ce qui revient à acquitter une prime d'assurance.

Même si l'on est guidé par des considérations plus générales relatives au secteur public ou à l'actif net du pays, on ne peut ignorer les effets exercés sur la propre position de la banque centrale. Par nature, l'indépendance dont elle bénéficie sur le

<sup>104</sup> Une troisième possibilité consisterait à obtenir la même couverture du risque de change au moyen d'instruments dérivés. Pour les besoins de la présente analyse, cette option revient à financer les réserves de change par des emprunts en devises.

<sup>105</sup> On peut aussi considérer cette position de la banque centrale comme une « couverture » contre le risque de change encouru par l'économie dans son ensemble, ou parfois, de manière plus précise, contre une exposition de change opposée qui forme une composante du solde budgétaire de l'État. Certains pays ont également accumulé des avoirs en devises dans leurs fonds souverains, ce qui supprime l'exposition en devises du bilan de la banque centrale et peut aussi favoriser les placements dans un éventail plus large de produits, notamment les actions, que ne le font habituellement les banques centrales.

plan financier et dans sa politique dissocie sa gouvernance de celle de l'ensemble du secteur public. Dans l'optique mini-max, une position longue en devises signifie que la banque centrale enregistre des gains de réévaluation lorsque la situation est au plus mal, par exemple quand la monnaie s'effondre, comme cela peut se produire en période de crise. Même si, dans de telles circonstances, les interventions sur le marché des changes s'accompagnent de pertes, la position de départ de l'institution sera relativement solide. Mais, d'un autre côté, lorsque l'économie va mieux, sa position sera entamée par des pertes de réévaluation de la monnaie. Ces pertes pourraient aller jusqu'à justifier une recapitalisation de la banque, menaçant ainsi son indépendance financière. Si un apport de fonds de l'État peut s'en trouver facilité en raison du niveau temporairement élevé des recettes fiscales, ce soutien n'a rien d'automatique. Pour l'obtenir, la banque centrale devra peut-être s'engager dans de difficiles négociations pour tenter de convaincre des élus sceptiques que ces pertes sont justifiées, surtout si, dans le même temps, elle relève ses taux pour ralentir l'expansion de l'économie. C'est pour ce genre de raison que la diversification ne constitue en général qu'une considération de second plan.

Autre considération secondaire : la dynamique de la prise de risque liée aux interventions sur le marché des changes. Une banque centrale qui conserve une position de change structurelle nette longue réduira son asymétrie initiale en devises en intervenant pour soutenir la monnaie. Inversement, si elle présente au départ une position structurelle intégralement couverte (actifs en devises entièrement financés par des engagements en devises), l'intervention pour soutenir la monnaie provoquera une asymétrie au moment où la situation est la plus risquée. Il est rare que ces questions de stratégie soient examinées lors des choix concernant la structure du bilan, ce qui laisse à penser qu'elles figurent au deuxième ou troisième plan.

## 2.2 Influences de la politique monétaire sur le bilan

### 2.2.1 Régime de change

Les réserves de change permettent à la banque centrale d'intervenir, notamment pendant des crises financières pour garantir à terme la convertibilité de la monnaie et en cas de difficultés d'accès aux marchés des capitaux. Après la crise financière asiatique de la fin des années 1990, cette motivation semble avoir été l'un des éléments déterminants de l'accumulation de réserves de change substantielles par plusieurs banques centrales d'Asie de l'Est. Même dans les pays où les montants en devises de la banque centrale sont très modestes (Canada, États-Unis et Royaume-Uni notamment), l'État continue de détenir des réserves de change (que la banque centrale gère habituellement en partie ou en totalité en qualité de mandataire). Étant donné que les pays à cours de change flottant interviennent peu sur le marché des changes, leurs réserves en devises sont plutôt relativement stables<sup>106</sup>.

Les interventions effectuées sur le marché des changes pour maintenir un cours de change fixe ou administré ou pour influencer sur un cours flottant entraînent des fluctuations des réserves. Lorsque celles-ci figurent au bilan de la banque centrale, les deux côtés de celui-ci en sont affectés. Au passif, le volet en monnaie locale des interventions exerce d'abord un effet sur les comptes de dépôt des banques

<sup>106</sup> Cela ne veut pas dire que la **composition** des réserves de change ne fait pas l'objet d'une gestion active. Beaucoup de banques centrales y veillent attentivement pour réaliser les objectifs de performance de leurs placements, en fonction de paramètres de risque préalablement définis.

commerciales<sup>107</sup>. Le plus souvent, cet effet initial est immédiatement stérilisé afin d'éviter des variations de liquidité contraires aux objectifs de politique monétaire. En principe, pour les opérations de stérilisation, la banque centrale doit compenser ses achats (ventes) de devises par des ventes (achats) de valeurs du Trésor sur son propre portefeuille. Pour les très grosses acquisitions de devises, elle peut estimer que son portefeuille ne comporte pas suffisamment de titres et émettre alors ses propres titres (comme le fait la Banque populaire de Chine). La banque centrale peut également agir ainsi pour diversifier ses instruments de contrôle monétaire.

Ainsi, les interventions sur le marché des changes peuvent induire d'amples modifications de la taille et de la composition du bilan de la banque centrale. Lorsque la stérilisation est effectuée intégralement avec des titres en portefeuille, c'est la composition qui change : les avoirs en devises augmentent ou diminuent tandis que ceux en monnaie locale évoluent en sens inverse. Quand la banque centrale émet ses propres titres dans le cadre d'une opération de stérilisation, son bilan s'étoffe également (ou se contracte en cas de tensions sur le cours de change).

### 2.2.2 Influences budgétaires

Dans presque tous les pays, c'est la banque centrale qui détient le principal compte bancaire de l'État, mais l'éventail des services qu'elle procure est très variable. Certaines banques centrales (comme celle du Canada) n'offrent guère plus qu'un simple compte de dépôt de liquidités. Dans ces cas-là, les services de transaction, tels que le traitement des sorties de fonds publics, sont assurés par des banques commerciales, tandis que d'autres institutions (comme la Banque de Réserve d'Australie) proposent à la fois des services de compte et de transaction. Néanmoins, dans les deux cas, c'est sur le compte de l'État auprès de la banque centrale que transitent généralement les flux de trésorerie publics (recettes, dépenses et opérations de financement). Les décaissements et entrées de fonds publics se traduisent habituellement par un transfert de fonds (dans le système de compensation et de règlement interbancaire) entre le compte de l'État et ceux des banques commerciales auprès de l'institution. Ainsi, la politique budgétaire, qui aboutit à des opérations de financement de l'État, peut avoir une incidence notable sur la structure du bilan de la banque centrale.

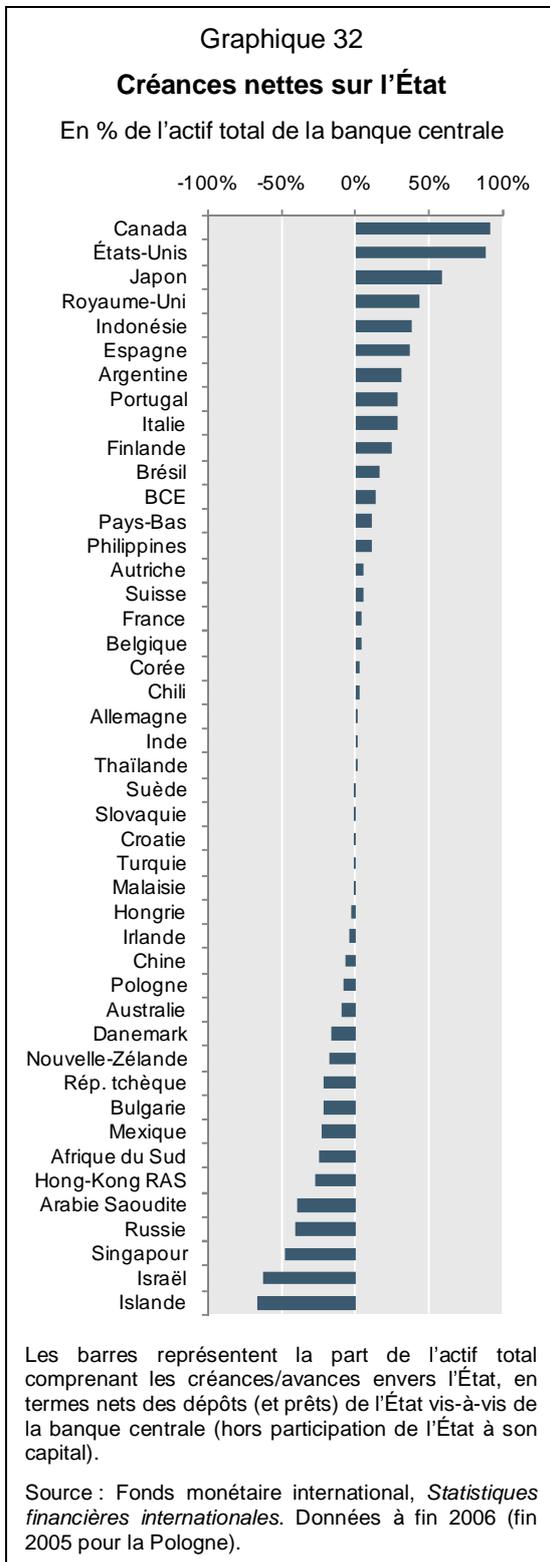
Comme le montre l'analyse qui précède, les choix opérés par les banques centrales pour structurer leur bilan (en ce qui concerne notamment la stérilisation des interventions sur le marché des changes) peuvent aussi influencer sur la position financière de la banque centrale vis-à-vis de l'État. La position globale de l'État auprès de l'institution reflète ces deux types d'influences et varie aussi sensiblement d'une banque centrale à l'autre au sein du Réseau de gouvernance (graphique 32)<sup>108</sup>. Certaines (tels la Banque du Canada et le Système de Réserve fédérale) détiennent d'importantes créances nettes sur l'État, tandis que d'autres (comme celles d'Islande ou d'Israël) reçoivent d'importants dépôts de l'État.

<sup>107</sup> Soit directement sur le compte des banques locales avec lesquelles l'institution effectue des opérations de change, soit indirectement lorsque les transactions avec la clientèle des banques locales (y compris leurs correspondants bancaires à l'étranger et les clients de ces derniers) sont compensées et réglées à partir des comptes de la banque centrale.

<sup>108</sup> Cette position globale englobe les créances de la banque centrale sur l'État (sous forme d'avances et d'obligations d'État) moins ses engagements envers l'État (dépôts auprès de la banque centrale et tout autre emprunt de la banque à l'État, hors participation de l'État à son capital).

### 2.2.3 Opérations monétaires

Les opérations de gestion de liquidité réalisées par les banques centrales peuvent affecter sensiblement la structure de leur bilan. Généralement, celles-ci mettent en œuvre leur politique monétaire en calibrant le prix (taux d'intérêt) auquel elles effectuent les transactions avec les banques commerciales et les montants de ces opérations. Les modalités varient néanmoins d'une institution à l'autre.



Les opérations effectuées peuvent revêtir diverses formes : absorption de l'excédent de liquidité dans le système bancaire par le biais d'une vente de titres ; émission de titres porteurs d'intérêts ; opérations de pension (dans le cadre desquelles la banque centrale vend des valeurs du Trésor avec obligation de les racheter ultérieurement à un prix convenu et considérées par les conventions comptables comme des emprunts garantis) ; swaps cambistes (analogues aux opérations de pension, hormis l'utilisation de devises plutôt que de titres du Trésor pour l'échange de paiements ou de taux sur une période donnée).

Alternativement, les dépôts excédentaires des banques commerciales auprès de la banque centrale peuvent être « absorbés » au moyen d'un relèvement du coefficient de réserves obligatoires, avec probablement peu de répercussions sur le bilan. Cependant, à quelques exceptions près (la Chine essentiellement), les réserves obligatoires ne sont plus guère utilisées comme instrument de politique monétaire et de nombreux pays n'en possèdent pas.

Si leur incidence sur le bilan diffère fortement, ces techniques ont le même effet monétaire global. En d'autres termes, il n'existe pas de relation linéaire entre la taille et la structure du bilan d'une banque centrale et l'efficacité de sa politique monétaire. Toute évaluation de ce type doit tenir compte de la nature des opérations monétaires effectuées et de la manière dont elles apparaissent au bilan.

### 2.2.4 Interventions liées à la stabilité financière

Le bilan de certaines banques centrales comprend des créances sur le secteur privé et sur les établissements financiers non bancaires, tels que les banques de

développement. Celles sur le secteur privé résultent généralement de l'octroi d'une aide d'urgence au système financier. Bien que peu fréquentes, ces interventions et leurs répercussions sur le bilan se rapportent à des fonctions clés de la banque centrale. Les créances sur les établissements financiers non bancaires traduisent souvent un financement visant des objectifs de développement à long terme. Ce genre de soutien n'est guère courant et n'est pas considéré en principe comme faisant partie des fonctions essentielles de la banque centrale.

Les actifs privés figurent normalement au bilan de quelques banques centrales seulement (graphique 30), notamment parce que les opérations de soutien massif de liquidité sont rares et temporaires. Le plus souvent, c'est directement l'État, ou une structure *ad hoc* chargée du règlement des établissements en difficulté, qui s'en occupe. De plus, il est généralement considéré comme préférable d'éviter que les fonctions bancaires (crédit) de la banque centrale ne bénéficient au secteur privé non bancaire (dont le financement incombe aux banques commerciales).

Cependant, la crise financière actuelle, qui touche surtout les grandes économies industrielles, montre bien que les interventions liées à la stabilité financière peuvent parfois altérer profondément la taille et la structure du bilan de la banque centrale. Ainsi, le graphique 30 fait apparaître que, fin 2006, le bilan du Système de Réserve fédérale était placé en quasi-totalité en valeurs du Trésor américain, alors que, fin 2008, il l'était essentiellement dans des titres de dette du secteur privé. En outre, durant la période d'interventions, la taille du bilan de la Réserve fédérale a plus que doublé. Sur le même laps de temps, ceux de la Banque d'Angleterre et, dans une moindre mesure, de la BCE ont connu une évolution analogue (graphique 33).

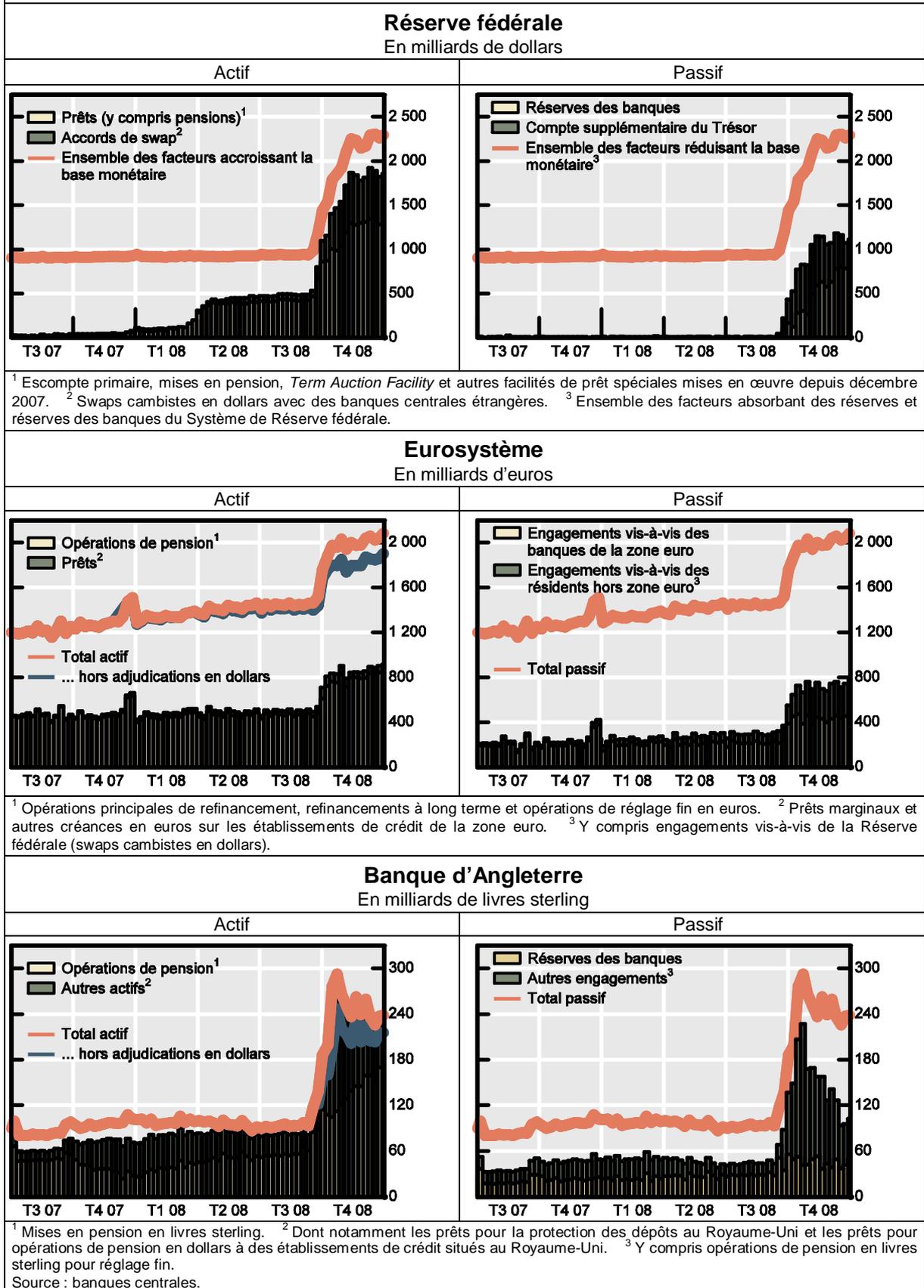
Ces modifications dans la composition et la taille du bilan ont affecté de manière directe et indirecte la relation financière entre ces banques centrales et l'État, en ce qui concerne les caractéristiques du risque lié à la participation de l'État au capital de l'institution et l'exposition de celle-ci au risque de recapitalisation. À leur tour, ces modifications peuvent influencer, mais pas systématiquement, sur l'indépendance financière de la banque centrale.

6

En résumé, les portefeuilles des banques centrales présentent une composition très hétérogène : certains sont presque intégralement adossés à la monnaie locale (Banque du Canada, par exemple), d'autres essentiellement à des devises (lorsque la banque est dotée d'une caisse d'émission, comme c'est le cas pour l'Autorité monétaire de Hong-Kong) avec, entre les deux, diverses situations intermédiaires<sup>109</sup>. Les banques centrales de la plupart des économies avancées, héritières de l'étalon-or, disposent toujours d'un volume de devises substantiel. Parallèlement, dans diverses économies émergentes (Chine, Hong-Kong RAS et Malaisie, notamment), elles ont accumulé des réserves de change considérables, en particulier durant les sept ou huit années qui ont suivi la crise financière de l'Est asiatique. Elles ont agi ainsi par précaution et pour gérer leur cours de change en présence d'un important excédent de balance des paiements. Enfin, dans quelques grandes économies développées, le bilan de la banque centrale a récemment subi des modifications structurelles spectaculaires, dont on ignore encore les conséquences à long terme.

<sup>109</sup> L'utilisation des dérivés sur devises peut expliquer l'écart important entre la position de change d'une banque centrale et ce que fait apparaître son bilan. Certaines institutions, par exemple, gèrent la liquidité au moyen de swaps cambistes, de sorte qu'un volet de ces transactions figure au bilan alors que l'autre est hors bilan.

Graphique 33  
Évolution récente du bilan de quelques banques centrales



### 3. Revenu des banques centrales

Le compte de résultat d'une banque centrale ressemble à celui de n'importe quel autre établissement financier. Même si les gains et pertes de réévaluation peuvent avoir une grande importance, c'est le produit des placements, en termes nets des charges d'intérêts des engagements, qui constitue la principale source de revenu. Comme indiqué plus haut, la structure de l'actif et du passif reflète la diversité des approches suivies et des circonstances propres à chaque pays, qui ont à leur tour une incidence sur le niveau du revenu. Même s'il semble parfois que les banques centrales sont en mesure de générer davantage de ressources qu'elles ne peuvent en dépenser, à bon escient bien entendu, il arrive que certaines de leurs opérations soient structurellement non rentables.

#### 3.1 *Produit d'intérêts net*

##### 3.1.1 *Effets de composition du bilan*

Lorsque la part des engagements non rémunérés domine, le portefeuille d'actifs de la banque centrale génère habituellement d'abondants revenus de seigneuriage. Dans ce cas, la banque centrale n'a guère à redouter que des limitations budgétaires l'empêchent de favoriser une utilisation efficiente, et efficace, des ressources (section 6.1). Cette situation peut aussi engendrer des conflits sur la question de savoir si la banque centrale doit verser l'excédent aux réserves ou le transférer à l'État (section 5.3). Une autre préoccupation concerne le fait que, comme ce surcroît de revenu augmente généralement avec l'inflation par le biais des taux d'intérêt nominaux, cela peut inciter l'État ou la banque centrale, voire les deux, à générer de l'inflation.

Cependant, la position de financement de la banque centrale peut s'avérer précaire, en particulier si les réserves de change sont importantes et s'accroissent, ou si l'institution accepte des marges d'intérêt extrêmement faibles à la suite d'opérations destinées à réduire la liquidité ou à rétablir la stabilité financière. Pour la plupart d'entre elles, le rendement des actifs en monnaies étrangères (de réserve) est inférieur à celui des actifs en monnaie locale auxquels ils se substituent. De même, le coût du financement intérieur additionnel requis (par exemple, lorsqu'une banque centrale émet des titres pour stériliser l'effet monétaire expansionniste de l'achat de devises) est souvent supérieur au rendement des actifs en devises achetés. Un taux d'intérêt plus bas des monnaies de réserve va en général de pair avec leur liquidité plus abondante et leur prime de risque moins élevée<sup>110</sup>.

Ainsi, ces dernières années, la Banque d'Indonésie a dégagé entre 2,5 et 3 % sur ses réserves de change, mais elle a payé entre 7 et 8 % sur les titres en roupies qu'elle a émis pour les financer. En Chine, où, pendant plusieurs années, les coûts de stérilisation ont été négatifs (les taux d'intérêt locaux étaient inférieurs à ceux des placements en devises), la normalisation des différentiels de taux internationaux crée depuis peu des « coûts de portage » négatifs sur les réserves de change.

Les risques financiers induits par les décisions de politique monétaire incitent certaines banques centrales à maintenir un volant de fonds propres exceptionnellement élevé. De plus, le capital investi dans la banque centrale ne s'accompagne pas toujours d'un coût de service lié au marché.

<sup>110</sup> Même lorsque la banque centrale finance la constitution de réserves de change en devises, il peut encore en résulter une charge d'intérêts nette. À moins que sa note de crédit en devises corresponde ou soit supérieure à celle des actifs en devises qu'elle acquiert, le coût de l'emprunt sera généralement plus élevé que le rendement.

### 3.1.2 Niveau des taux d'intérêt<sup>111</sup>

Le niveau des taux d'intérêt internes a une incidence déterminante sur le revenu de la banque centrale. Étant donné qu'une proportion substantielle des financements (engagements monétaires à l'émission) est assortie d'un taux d'intérêt nul, la variation du produit d'intérêts des placements (locaux et étrangers) d'une institution influe directement sur son revenu d'investissement net.

Pour la plupart des banques centrales, le volume de monnaie émis, dont la contrepartie est placée aux taux d'intérêt en vigueur, procure un produit d'intérêts net suffisant pour couvrir largement les charges d'exploitation. Dans une étude à diffusion restreinte de la BRI sur les fonds propres des banques centrales (BRI (2005a)), il a été estimé que, pour un échantillon de banques centrales, le taux d'intérêt d'équilibre (c'est-à-dire le niveau que doivent atteindre les taux pour que le revenu d'investissement net suffise juste à couvrir les charges d'exploitation) se situe généralement entre quelque 0,5 % et un peu plus de 1 %, ou avoisine le double si le volume de monnaie émis diminue de moitié (tableau 15)<sup>112</sup>. Ces estimations donnent à penser que les taux d'intérêt « normaux », conjugués aux tendances courantes de l'utilisation de la monnaie, procurent à la plupart des banques centrales un revenu net confortable sur leurs placements par rapport à leurs charges d'exploitation.

Tableau 15  
Taux d'intérêt d'équilibre des banques centrales

En %

	Date effective (2003)	Hypothèse d'une baisse de 50 % du volume de billets émis
Canada	0,50	1,01
Chili	4,94	-6,74
France	2,45	4,82
Japon	0,17	0,33
Pays-Bas	0,85	1,50
Philippines	1,17	1,89
Rép. tchèque	1,00	2,92
Suède	0,53	0,79

Source : BRI (2005a).

La même étude montre aussi, cependant, que le taux d'intérêt d'équilibre peut être sensible à la structure du bilan. Lorsqu'une petite proportion seulement du financement global de la banque centrale n'est pas assortie d'intérêts, parce que des pertes

<sup>111</sup> Cette section s'intéresse davantage à la configuration structurelle des flux de revenu qu'aux mesures prises pour influencer sur le cycle d'activité et, partant, qu'à la situation du moment.

<sup>112</sup> Le taux d'intérêt d'équilibre est la moyenne pondérée des taux d'intérêt internes et étrangers, hors gains ou pertes de change éventuels sur les positions nettes en devises. Les calculs sont influencés par un certain nombre d'hypothèses et n'ont donc qu'une valeur indicative.

antérieures, par exemple, ont épuisé les fonds propres, une baisse du volume de monnaie émis pourrait faire apparaître une position déficitaire. La Banque centrale du Chili en est l'illustration : depuis les pertes des années 1990, le montant de ses fonds propres est négatif et ses actifs générateurs de revenus ne dépassent que faiblement ses engagements porteurs d'intérêts. De ce fait, une diminution (hypothétique) de 50 % du volume de monnaie émis ferait passer son bilan d'une position nette rémunérée à une situation inverse, ce qui engendrerait des pertes structurelles<sup>113</sup>.

En outre, les taux d'intérêt peuvent tomber à des niveaux tels que le revenu d'investissement net de la banque centrale diminuera en conséquence. Au début de la présente décennie, les taux étaient très faibles aux États-Unis et dans la zone euro, de sorte que, si cette situation avait duré, la marge de confort des banques centrales concernées aurait pu se trouver sensiblement réduite (malgré l'absence de tout risque de pertes immédiat). Depuis, ils sont à nouveau très bas.

### 3.2 Revenu des opérations<sup>114</sup>

De nos jours, pour mettre en œuvre leur politique monétaire, beaucoup de banques centrales effectuent des opérations sur les marchés financiers et s'en remettent moins à des mesures administratives telles que révision du coefficient de réserves obligatoires et réglementation des prêts commerciaux. Ces opérations sont généralement ciblées sur un taux d'intérêt à court terme (taux directeur de la banque centrale). En raison des fluctuations des conditions, les banques centrales sont régulièrement présentes sur le marché, soit à l'achat (injection de liquidité), soit à la vente (retrait de liquidité)<sup>115</sup>. Si ces opérations sont réalisées avec une marge (« *spread* ») positive entre le prix auquel la banque centrale fournit la liquidité et celui auquel elle la retire – autour d'un taux directeur relativement stable –, elle en obtient un revenu. Les opérations assorties d'une marge peuvent aussi encourager les acteurs du marché à gérer la liquidité en pratiquant entre eux des transactions à l'intérieur de cette marge, ce qui favorise le fonctionnement des marchés locaux au comptant et des obligations. Cependant, des marges excessives peuvent s'apparenter à une « taxe » sur le système financier, qui en entraverait le développement. C'est pourquoi la conception des opérations de marché de la banque centrale est dictée par les impératifs de sa politique plutôt que par une recherche de profit.

<sup>113</sup> Un taux d'intérêt d'équilibre négatif correspond à la bonification d'intérêt que la banque centrale devrait recevoir pour couvrir ce qui serait un coût d'intérêt net.

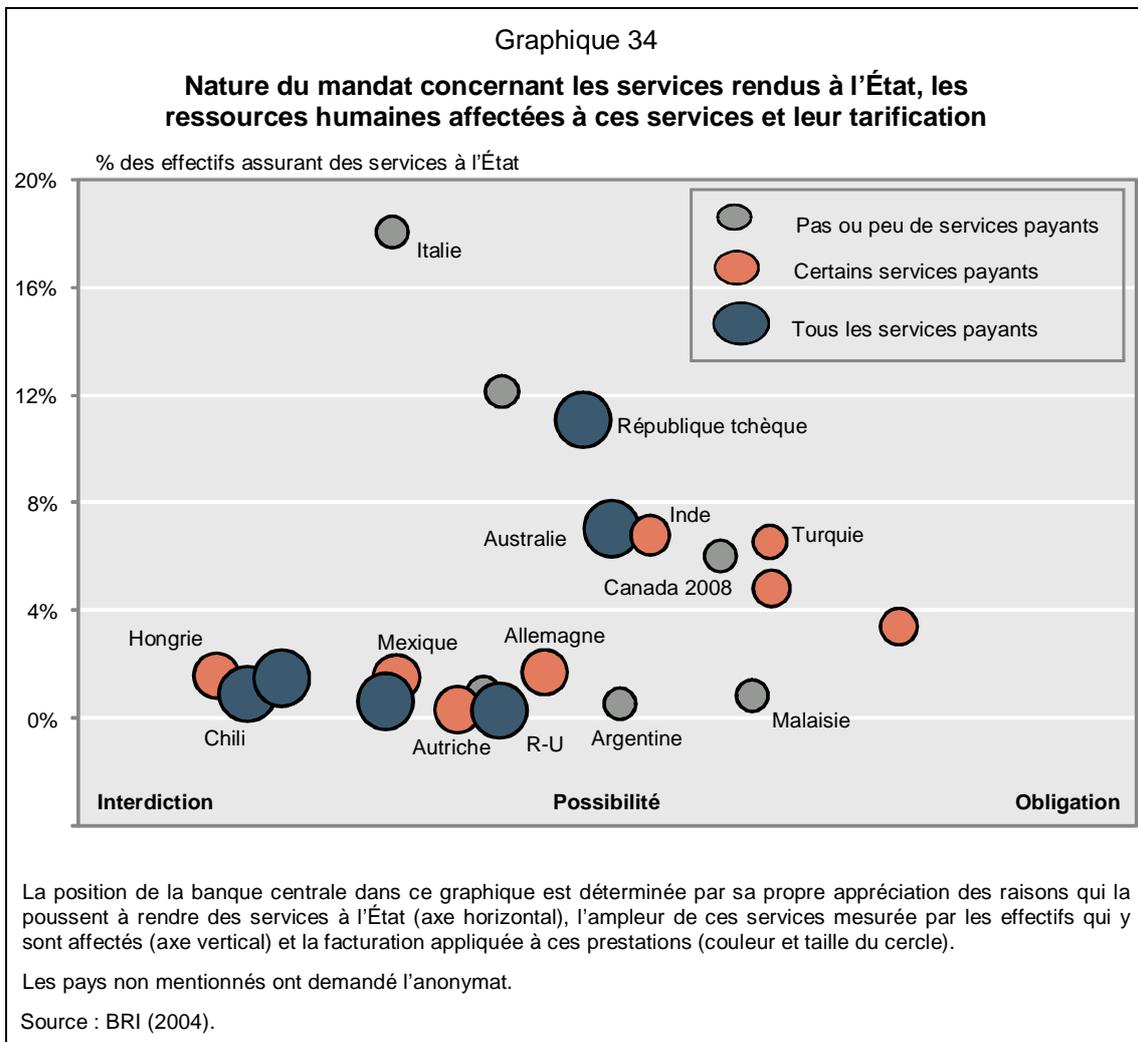
<sup>114</sup> Dans la pratique, il n'est pas toujours facile de comptabiliser séparément le revenu issu de la détention de titres et celui tiré de leur négociation, car ces deux aspects font intervenir le même portefeuille (contrairement à ce qui se passe pour les banques commerciales, qui scindent souvent leur bilan en portefeuille de négociation et portefeuille bancaire). Un problème analogue se pose au niveau du passif. Par conséquent, le revenu d'investissement net tel qu'il apparaît dans les états financiers d'une banque centrale figure généralement sous un seul montant, ce qui signifie que le coût de financement du portefeuille peut recouvrir le revenu d'opérations.

<sup>115</sup> La plupart des banques centrales réalisent des opérations d'*open market* sous une forme ou une autre, même si les techniques utilisées diffèrent dans leurs modalités. Il peut s'agir d'achats et de ventes fermes de titres, d'accords de pension (en termes économiques, prêts garantis), de prêts et de prises en dépôts, de swaps cambistes ou d'une combinaison de ces transactions. Voir Banque d'Angleterre (2006 et 2008) pour une étude des opérations de marché au Royaume-Uni et BRI (2008a) pour une synthèse actualisée de ces pratiques dans les banques centrales des grandes économies.

### 3.3 Commissions pour services

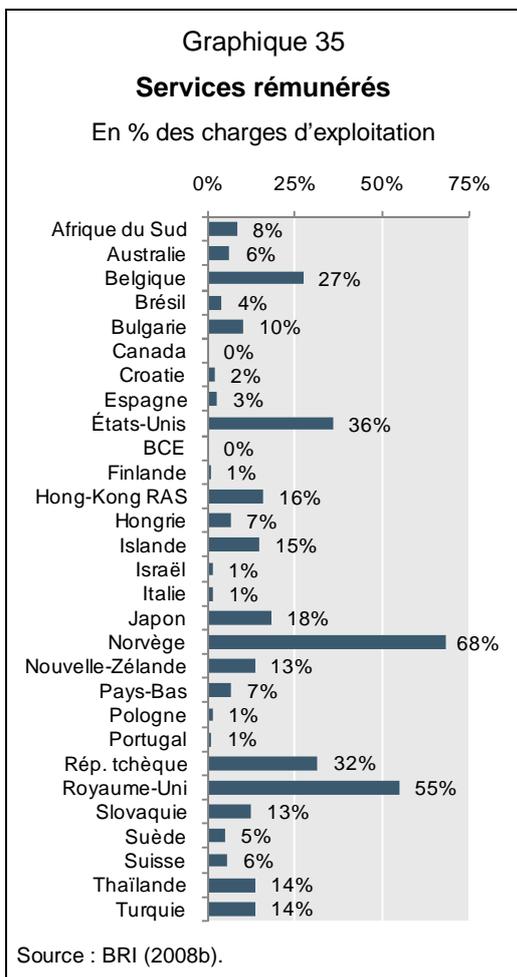
Pour réaliser leur politique monétaire et de change, la plupart des banques centrales pratiquent une large gamme d'activités sortant du cadre du bilan. Elles agissent presque toutes en qualité de banquier des banques commerciales du pays et certaines en sont l'autorité de contrôle. Beaucoup assurent aussi pour l'État des services bancaires et de gestion de la dette. Dans de nombreux pays, elles sont également prestataires ou autorités de réglementation des systèmes de compensation et de règlement des paiements entre les banques commerciales.

Dans certains pays, il n'est pas rare que, en sa qualité d'agent de l'État, la banque centrale exerce diverses fonctions administratives regardant le secteur financier qui n'entrent pas forcément dans le cadre même de sa mission (graphique 34). Aux États-Unis, par exemple, les banques du Système de Réserve fédérale traitent les coupons alimentaires et les mandats postaux (contre remboursement des coûts qu'elles supportent pour ce genre de prestations). La Banque de France est en charge de la commission de surendettement des ménages, qui apporte une assistance aux particuliers surendettés et regroupe environ 1 200 personnes sur les 15 000 que compte l'institution.



Certaines banques centrales, notamment en Australie et aux États-Unis, se sont dotées de procédures détaillées et rigoureuses pour appliquer des commissions sur les services rendus (graphique 35). En Australie, depuis 1996, les contrats passés par les

agences parapubliques doivent faire l'objet d'un appel d'offres, et des institutions comme la Banque de Réserve d'Australie font payer l'intégralité de leurs services à l'État, rentabilité du capital comprise. Aux États-Unis, la Réserve fédérale est tenue de récupérer en totalité ses coûts sur un ensemble de services de paiement rendus aux établissements dépositaires (dont une marge pour bénéfices et impôts) ; en réalité, cela équivaut à une facturation sur une base neutre du point de vue de la concurrence avec des prestataires privés. Le Système de Réserve fédérale récupère ainsi près d'un tiers de ses charges d'exploitation en tarifant ses services. Les banques centrales qui facturent leurs services ont généralement constaté que cette pratique les incite à une plus grande efficacité et les conduit à réexaminer les dispositifs en vigueur, tant pour la banque centrale que pour le bénéficiaire de la prestation.



D'autres banques centrales, en revanche, ne font pas payer leurs services. Certaines jugent difficile d'appliquer des commissions pour couvrir leurs frais fixes ainsi que les coûts directs des prestations concernées. De plus, la législation peut s'opposer à de telles pratiques. Ainsi, la loi fait interdiction à la Banque fédérale d'Allemagne de facturer les services rendus à l'État. Cela étant, il n'est pas rare que des banques centrales le fassent gratuitement ; c'est le cas dans une bonne moitié des économies émergentes et un tiers des pays industrialisés, ce qui peut s'expliquer par le fait que la facturation induirait des coûts administratifs inutiles, dans la mesure où les sommes en jeu ne font que majorer les dépenses et recettes de l'État et qu'elles s'annuleraient si l'on consolidait les comptes de l'État et ceux de la banque centrale.

Dans l'ensemble, ces commissions ne contribuent pas énormément au revenu de la banque centrale, et, pour certaines, les fonctions annexes sont souvent financées en grande partie par le revenu généré par le bilan. Par exemple, l'incidence des commissions relatives au contrôle bancaire est bien moindre dans les pays où c'est la banque centrale, et non une autorité distincte,

qui en assure l'exécution, bien que l'obligation de constituer des réserves non rémunérées faite aux banques commerciales dans certains puisse s'apparenter à des commissions. Par ailleurs, quelques institutions pratiquent une politique de récupération presque complète des coûts associés au contrôle bancaire, par exemple la Banque de Slovénie, ou partielle, comme la Banque centrale et Autorité des services financiers d'Irlande, la Banque des Pays-Bas et la Banque centrale des Philippines (Masciandaro *et al.* (2007)).

#### 4. Expositions de bilan : réévaluations de l'actif et du passif

Les sections qui précèdent décrivent les ressources financières et les sources de revenu des banques centrales. Celle-ci montre comment le bilan peut être l'objet de réévaluations qui sont susceptibles, lorsqu'elles se matérialisent, d'avoir des effets notables sur le revenu et les fonds propres d'une institution, et donc sur la disponibilité des ressources dont elle a besoin pour assumer ses fonctions.

L'exposition d'une banque centrale aux risques opérationnels (fraude, panne informatique en période de crise, erreurs de stratégie) est traitée séparément au chapitre 8.

Par rapport à son bilan, la banque centrale a une double responsabilité, en qualité d'institution publique et en tant que gardienne des deniers de l'État. Ces responsabilités sont le plus souvent complémentaires, mais elles peuvent aussi donner lieu à des conflits.

Pour qu'une banque centrale atteigne son objectif de maintien de la stabilité des prix, c'est-à-dire la stabilité du pouvoir d'achat de ses engagements monétaires, elle doit préserver une base d'actifs solide sur laquelle adosser ce passif : une monnaie solide requiert généralement un bilan sain. Mais elle peut également avoir besoin d'utiliser son bilan pour garantir la stabilité en présence de chocs financiers. Elle peut ainsi avoir à fournir un soutien d'urgence lorsqu'un tel choc entraîne une « fuite vers la liquidité ». On a déjà évoqué l'exemple des modifications spectaculaires de la structure du bilan du Système de Réserve fédérale provoquées par la crise financière mondiale.

Par ailleurs, pour faciliter la réalisation de leurs objectifs, la plupart des banques centrales détiennent des réserves nettes en devises, ce qui les expose à un risque de change (*supra*).

Ainsi, pour une banque centrale, la volonté de réduire le plus possible son exposition financière ne peut pas primer sur ses objectifs clés de stabilité financière et des prix. Dans le même temps, cependant, elle doit gérer efficacement son bilan : de piètres performances pourraient compromettre, parfois sérieusement, l'adéquation de ses ressources et sa capacité d'assurer la stabilité des prix à moyen terme ; enfin, ses résultats financiers concernent directement les caisses de l'État. Une bonne gestion de ses finances exige une maîtrise efficace des expositions structurelles et de ses activités journalières (gestion et réévaluations de l'actif et du passif, *infra*).

##### 4.1 Expositions de bilan

Les expositions des banques centrales au risque financier peuvent se subdiviser en trois catégories : cours de change, taux d'intérêt et qualité du crédit.

###### 4.1.1 Exposition de change

La majorité des banques centrales détiennent une position de change structurelle « longue » (graphique 30). On peut considérer qu'elle leur permet : 1) d'adosser leurs propres engagements à d'autres monnaies et 2) de soutenir, c'est-à-dire d'acheter, en cas de nécessité, leur propre monnaie sur le marché des changes.

Les pertes ou gains résultant de cette exposition sont fonction des variations du cours de change, en termes nets des différentiels de taux d'intérêt sur les éléments d'actif et de passif. Si le cours de change reste fixe (Hong-Kong RAS) ou fluctue autour d'une moyenne raisonnablement stable à long terme (comme en Australie ces dernières décennies), ces expositions ne dégagent alors ni gains ni pertes notables ou alors ceux qu'elles génèrent peuvent se compenser à long terme.

Cependant, les ajustements de long terme ont des implications d'autant plus durables. Une banque centrale peut, par exemple, accumuler des réserves de change pour contrer des tensions haussières sur la monnaie. Ces tensions peuvent résulter notamment de l'amélioration de la productivité et des performances de l'économie, comme cela a été le cas ces dernières années pour la Chine, la Corée et d'autres économies émergentes. Le montant des réserves peut atteindre un niveau tel que les coûts de l'inflation et/ou les charges d'intérêts inciteront à laisser le cours de change s'apprécier<sup>116</sup>. Cette situation se traduira naturellement par une exposition de change et aboutira à une perte de réévaluation ponctuelle, mais parfois importante, pour l'institution. Au cours des dix dernières années environ, les banques centrales de plusieurs économies émergentes, dont la Banque centrale du Brésil, la Banque nationale tchèque, la Banque centrale du Chili et la Banque centrale de Hongrie, ont ainsi subi des pertes substantielles à la suite d'ajustements d'intérêts et de change<sup>117</sup>. Une institution peut également enregistrer des pertes lorsqu'elle vend des devises, en constituant ainsi une position de change courte, pour tenter vainement d'empêcher une dépréciation de la monnaie. C'est ce qui s'est passé, par exemple, au Royaume-Uni en septembre 1992, lorsque ce pays a été contraint d'abandonner sa participation au mécanisme de change européen, ou pour la Banque de Thaïlande en 1997, quand elle a voulu soutenir le baht pendant la crise financière asiatique.

Certes, les interventions sur le marché des changes peuvent aussi être bénéfiques. S'il advient que l'avis de la banque centrale sur la valeur appropriée de la monnaie se confirme, prendre et conserver une exposition dans ce sens générera un gain pour la banque centrale. Au cours des années, de nombreuses banques centrales, y compris celles des grandes économies, sont ainsi intervenues à contre-courant (« *leaning against the wind* »). La Banque de Réserve d'Australie s'est montrée longtemps active sur le marché des changes, afin de lisser les fluctuations du dollar australien ; elle a d'ailleurs indiqué que cette politique s'était révélée dans l'ensemble bénéfique (Banque de Réserve d'Australie (2003)). Une intervention opportuniste peut aussi être profitable si le point de vue de la banque centrale sur l'évolution du cours de change s'avère fondé.

6

#### 4.1.2 Exposition de taux d'intérêt

Les portefeuilles d'actifs des banques centrales comprennent essentiellement des investissements à revenu fixe, que ce soit en monnaie locale ou en devises. Étant donné la pente ascendante qu'affiche habituellement la courbe des rendements, un placement à long terme assure normalement une rémunération plus élevée et plus stable que des actifs à court terme. Cependant, il induit aussi une exposition de taux d'intérêt (c'est-à-dire une possibilité de gains ou pertes en cas de modification des taux longs). À moins d'être financés par des engagements présentant une structure de taux équivalente, ce qui n'est pas le cas des engagements en monnaie de la banque centrale puisqu'ils ne portent pas intérêt, ces gains ou pertes influent sur la valeur économique de leur bilan. Globalement, la volatilité du gain ou de la perte qui résulte, sur une période comptable donnée, des investissements en actifs à long terme peut donc être plus forte que si la banque centrale avait choisi des instruments dont les taux sont réévalués plus fréquemment (autrement dit, la plus grande stabilité du flux

<sup>116</sup> La théorie monétaire suggère que, dans de telles circonstances, même si le cours de change nominal n'augmente pas, une hausse se produit **en termes réels** car les achats de devises provoquent une expansion monétaire génératrice d'inflation.

<sup>117</sup> Voir Dalton et Dziobek (2005) pour une brève description et analyse de l'expérience de ces pays.

d'intérêt net est largement contrebalancée par les réévaluations des actifs de placement).

#### 4.1.3 Exposition de crédit

La détention d'actifs financiers comporte toujours un risque de crédit. Habituellement, ce risque est faible pour une banque centrale, car les contreparties sont en général des signatures de premier rang. De plus, les expositions résultant des opérations sur le marché intérieur sont généralement couvertes par des sûretés de grande qualité, le plus souvent des obligations d'État ou d'autres titres très bien notés dans le cadre de prises en pension<sup>118</sup>. En outre, par rapport à la gestion des réserves de devises, la qualité du crédit bénéficie d'une attention nettement supérieure à celle que justifie l'incidence financière d'un incident de crédit, car l'atteinte à la réputation compte énormément<sup>119</sup>.

Cependant, la fonction de prêteur en dernier ressort pour le système financier d'un pays fait aussi partie des missions essentielles d'une banque centrale (chapitre 2). Elle implique que l'institution soit prête à fournir (à coup sûr) de la monnaie banque centrale en échange de créances (en principe garanties) sur des établissements financiers solvables mais qui sont néanmoins dans l'incapacité de mobiliser leurs actifs ou d'obtenir de nouveaux emprunts pour honorer leur obligations de remboursement. Ce rôle comporte, pour la banque centrale, une exposition de bilan potentielle qui peut être importante (Stella (1997)). En principe, le fait de ne prêter que contre des sûretés de qualité ne devrait pas exposer la banque centrale à un risque de crédit élevé mais, à plusieurs reprises, cela s'est néanmoins produit : ainsi au Chili, au Nicaragua et au Venezuela dans les années 1980, en Indonésie dans la seconde moitié des années 1990 et en Turquie au début de la décennie 2000. Dans tous les cas, il est difficile de déterminer si un établissement financier qui a perdu la confiance du marché est solvable et, par conséquent, si la sûreté proposée suffit à atténuer le risque. De plus, la sûreté ne constituera une bonne assurance en regard du défaut d'un émetteur que si le prêteur peut la vendre immédiatement. Lors d'événements systémiques, les banques centrales pourraient ne pas être en mesure de le faire tout en poursuivant leurs objectifs monétaires.

Les risques inhérents au rôle de prêteur en dernier ressort ne sont pas forcément les mêmes selon que la banque centrale est également ou non l'autorité de contrôle bancaire et qu'il existe des dispositions de partage des risques avec l'État. Certaines institutions qui n'exercent pas cette fonction ont passé des accords avec l'instance de contrôle de l'État, aux termes desquels c'est principalement à cette dernière qu'il revient de déterminer la solvabilité (comme en Australie) et qui doit assumer en quelque sorte une responsabilité « morale » en cas de pertes sur prêt. Dans certains pays, la banque centrale considère que son rôle de prêteur en dernier ressort lui impose de fournir des liquidités contre des sûretés de qualité, et que l'octroi d'un soutien pour restaurer la solvabilité, si nécessaire, est du ressort de l'État. Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre, la Financial Services Authority et le Trésor ont conclu un protocole d'accord précisant que c'est au Chancelier de l'Échiquier qu'il incombe d'autoriser des opérations de soutien exceptionnelles. Lorsque la Banque

<sup>118</sup> Voir BRI (2008a) pour des précisions sur les titres acceptés comme sûretés dans le cadre des lignes de crédit « permanentes » accordées par les banques centrales du G 10 et d'autres grandes économies.

<sup>119</sup> Voir Borio *et al.* (2008).

d'Angleterre a accordé des facilités à Northern Rock en octobre 2007, elle a été indemnisée par l'État britannique.

Au cours de ces quelque dix dernières années, plusieurs banques centrales ont essayé de définir plus clairement le rôle de prêteur en dernier ressort, et en particulier ses limites. Ainsi, l'Autorité monétaire de Hong-Kong et la Banque de Suède ont publié leur propre politique à cet égard. Dans le premier cas, des dispositions restreignent ce rôle<sup>120</sup>. Durant la décennie 1990, les États-Unis ont mis en place des procédures bien définies précisant les conditions dans lesquelles les ressources de l'État seraient mobilisées pour soutenir un grand établissement financier<sup>121</sup>. Un rapport récent du Département du Trésor américain est également consacré au rôle du secteur public (2008). Cependant, les événements ont déjà contraint la Réserve fédérale à réviser fréquemment et de manière significative son attitude au sujet du soutien de liquidité et de la gamme des contreparties auxquelles elle en accorde quotidiennement.

#### **4.2 Gestion de l'actif et du passif financier**

La gestion au jour le jour du bilan d'une banque centrale suppose essentiellement de gérer le risque inhérent aux opérations de marché et le portefeuille de réserves en devises. Dans ces opérations, la plupart des banques centrales adoptent une approche relativement prudente. Comme il s'agit en général de transactions garanties avec des contreparties bien notées, les risques de crédit et de règlement, habituellement encadrés dans des limites soumises à une surveillance permanente, sont d'ordinaire très faibles. Néanmoins, le risque financier constitue une considération secondaire par rapport aux objectifs de politique monétaire. Ainsi, les banques centrales ne peuvent pas cesser de traiter avec une contrepartie bancaire autorisée par crainte de risques financiers sans devoir engager officiellement une action prudentielle (quel que soit l'organisme chargé du contrôle).

Dans le cadre de leur structure de bilan stratégique, les banques centrales suivent aussi en général une politique d'investissement prudente. Ainsi, la plupart de celles qui sont recensées dans une étude menée par la BRI en 2003 sur la gestion des réserves de change indiquaient que la liquidité, la diversification et la limitation des risques passaient avant les objectifs de rendement (BRI (2003a)). Compte tenu de ces contraintes, elles s'efforcent néanmoins d'obtenir des rendements corrects : certaines se sont dotées de capacités d'investissement sophistiquées et surveillent activement les résultats de leurs placements par rapport à des critères de performance. De plus, pour disposer de comparaisons directes, l'Autorité monétaire de Hong-Kong, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, la Banque d'Angleterre et la Banque du Mexique ont également externalisé une partie de leurs réserves de change à des gestionnaires de fonds institutionnels.

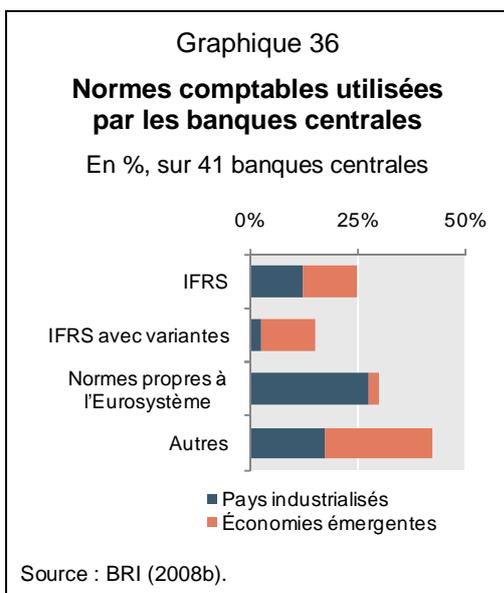
Globalement, les composantes de la gestion des risques financiers sont communes à la plupart des banques centrales, et même identiques à celles des banques commerciales, mais elles sont adaptées à des problématiques différentes et à des

<sup>120</sup> Ces dispositions respectives sont décrites sous :  
[http://sc.info.gov.hk/gb/www.info.gov.hk/hkma/eng/guide/circu\\_date/19990630b2\\_index.htm](http://sc.info.gov.hk/gb/www.info.gov.hk/hkma/eng/guide/circu_date/19990630b2_index.htm) et  
[http://www.riksbank.com/upload/Dokument\\_riksbank/Kat\\_publicerat/Artiklar\\_FS/FinacialStability03\\_2\\_artikel1.pdf](http://www.riksbank.com/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Artiklar_FS/FinacialStability03_2_artikel1.pdf)

<sup>121</sup> Le *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act* de 1991 prévoyait une approche au moindre coût mais autorisait aussi d'autres formes d'action ou d'assistance en cas de menace systémique. Une telle initiative nécessiterait l'approbation conjointe de la Réserve fédérale et du Secrétaire au Trésor (en consultation avec le Président). Voir aussi Bradley et Craig (2007) pour un aperçu des réformes et propositions législatives plus récentes.

risques spécifiques et, surtout, à la priorité donnée aux objectifs monétaires par rapport aux objectifs financiers.

### 4.3 Prise en compte des réévaluations



En 2001, les normes IAS (*International Accounting Standards*, normes comptables internationales), révisées pour inclure les meilleures dispositions existant en la matière (en vue d'une harmonisation à l'échelle internationale), ont été renommées IFRS (*International Financial Reporting Standards*, normes internationales d'information financière). En mars 2008, quelque 75 pays avaient exigé l'application des IFRS à leurs entreprises, et de nombreuses banques centrales avaient également fait ce choix, ou y avaient été contraintes. Quelques-unes, cependant, même parmi les plus grandes, ne les avaient pas adoptées, du moins pas intégralement (graphique 36).

Les IFRS requièrent notamment une comptabilité « à la juste valeur » (*fair value*),

c'est-à-dire que les éléments d'actif et de passif susceptibles d'être négociés avant leur échéance doivent être mesurés à leur juste valeur (de marché, si elle existe) et les montants réévalués inclus dans le revenu. Or, traditionnellement, les banques centrales recourent à tout un éventail d'autres méthodes d'évaluation, en particulier pour leurs actifs :

- au coût (et, pour certains actifs, à un coût arbitrairement faible) ;
- sur la base du rendement à l'échéance (les gains ou pertes d'évaluation sont portés au compte de résultat pour la durée de vie résiduelle de l'actif concerné) ;
- au prix du marché, les gains ou pertes de réévaluation étant inscrits au compte de résultat seulement s'ils sont réalisés, sinon à un compte de réserve (les pertes de réévaluation non réalisées doivent également apparaître au compte de résultat si le solde du compte de réserve n'est pas suffisant pour les couvrir). L'Eurosystème et la Banque du Mexique appliquent une variante de cette méthode.

Ces pratiques ont tendance à lisser davantage le revenu en glissement annuel que la comptabilisation à la juste valeur. Comme indiqué plus haut, le bilan de la plupart des banques centrales comporte des positions sur taux d'intérêt et cours de change. L'intégration des modifications de la valeur de marché de certaines de ces positions peut rendre le revenu très volatil. Il devient alors plus difficile de déterminer le montant à transférer à l'État en fin d'exercice de même que le volume de fonds propres nécessaire à la banque centrale pour mener à bien ses missions. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt sont déjà proches de zéro, la politique monétaire peut induire un assouplissement quantitatif, qui consiste, pour la banque centrale, à acheter d'importantes quantités d'actifs négociables à des prix cycliquement élevés. Si ces actifs étaient réévalués au prix du marché, et non sur la base de leur rendement à l'échéance (par exemple), la banque pourrait être amenée à comptabiliser des pertes substantielles en regard de ses fonds propres à mesure que les taux d'intérêt se normalisent.

## 5. Fonds propres des banques centrales

La question qui revient dans de nombreuses discussions sur les moyens financiers des banques centrales concerne le niveau adéquat des fonds propres. Elle se pose dans divers contextes : lors de la création d'une banque centrale ; en présence de lourdes pertes qui réduisent sérieusement ses fonds propres et nécessitent de les reconstituer ; lorsque l'État sollicite de la banque centrale un « dividende spécial » pour renflouer son propre budget. Cependant, la circonstance la plus fréquente se présente chaque année quand il s'agit de décider de l'affectation du revenu net de l'exercice précédent.

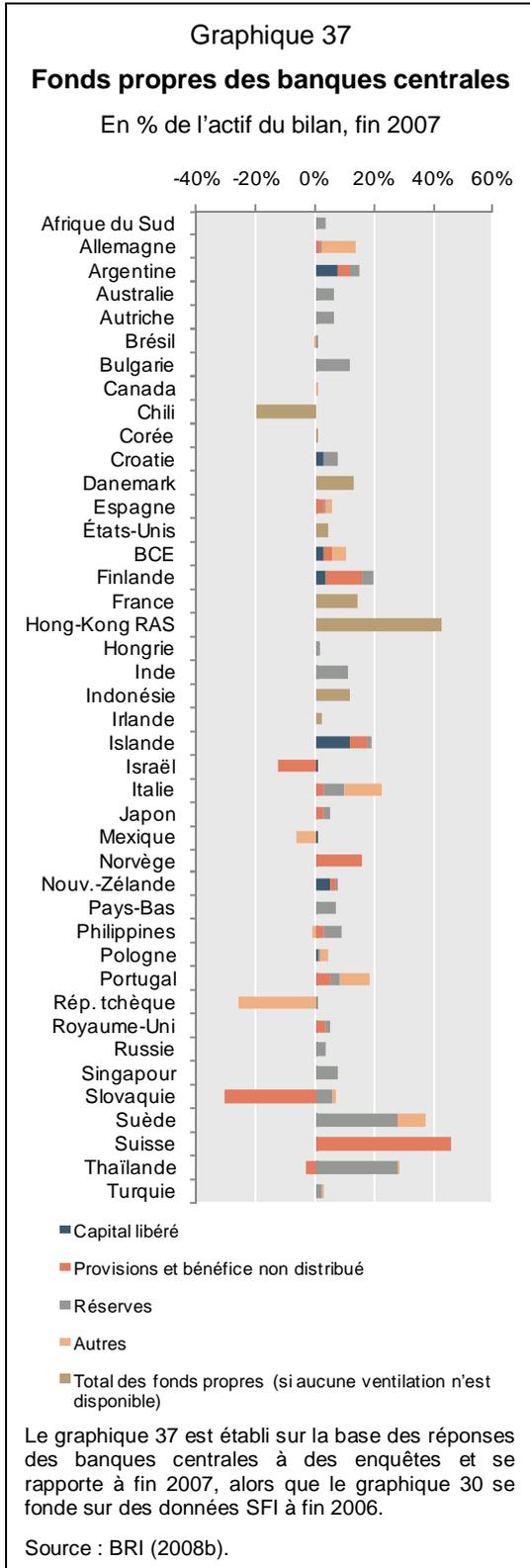
### 5.1 *De quel montant de fonds propres ont besoin, et disposent, les banques centrales ?*

La capitalisation effective des banques centrales est très variable (graphique 37). Ces écarts peuvent s'expliquer notamment par la nature et l'ampleur très différentes des risques (tant passés que futurs) auxquels elles sont exposées. Ils tiennent aussi à plusieurs autres facteurs, tels que l'héritage du passé et la tradition qui régissent les accords financiers entre la banque centrale et l'État ainsi que le type de régime monétaire adopté par le pays.

S'agissant du niveau de fonds propres approprié, on observe d'importantes différences, mais également des similitudes, entre banques centrales et banques commerciales. Ces dernières doivent préserver un volume de fonds propres nettement positif, afin que leurs propriétaires soient incités à une gestion prudente et que les déposants restent confiants dans la capacité de la banque d'honorer ses engagements, c'est-à-dire dans sa solvabilité. Si un établissement n'est plus solvable, il est généralement contraint de cesser son activité, soit parce que les déposants retirent massivement leurs fonds, soit parce que les autorités décident de le fermer.

Les banques centrales, quant à elles, n'ont pas d'obligation de solvabilité, car elles peuvent honorer leurs engagements par voie d'émission. Elles ne sont donc pas assujetties à la même obligation de fonds propres que les banques commerciales. Dans le même temps, du fait de leur monopole sur le droit de prendre des engagements en devises, leur rentabilité à long terme est normalement assurée.

Cependant, cette rentabilité n'est pas toujours garantie. Même si le produit du seigneurage couvre généralement un multiple des charges d'exploitation réelles de la banque centrale, les expositions de bilan peuvent engendrer des pertes (section 4.1) capables d'aboutir à un volume de fonds propres négatif en termes nets. Est-ce grave pour une banque centrale ? Cela dépend. Si les pertes sont massives, ou persistantes, au point de ne pas pouvoir raisonnablement espérer les combler par le futur produit du seigneurage, ou par des réévaluations positives, une dynamique de dette négative peut alors s'enclencher. Stella (1997) note que, en l'absence de transfert réel de ressources venant de l'État, des pertes substantielles de la banque centrale pourraient conduire à une injection de monnaie de réserve (liquidités) ou laisser présager des apports ultérieurs de liquidité en cas de pertes non réalisées, ce qui pourrait compromettre la capacité de la banque centrale de poursuivre une politique monétaire efficace. À cet égard, Stella (2008) avance que les banques centrales sont exposées à un risque de faillite, du moins au sens de « faillite de politique », c'est-à-dire à un risque de dégradation de leurs engagements plutôt que de défaut.



Par conséquent, un volume de fonds propres négatif peut nuire à la crédibilité de la banque centrale ainsi qu'à son indépendance financière (et donc de sa politique). Il pourrait aussi en résulter un bilan manquant de solidité pour effectuer des opérations de marché, incitant alors à utiliser plutôt des instruments (de réglementation) pouvant compromettre le développement financier. De surcroît, comme un montant de fonds propres négatif peut conduire à une dynamique de dette négative, un cercle vicieux (augmentation des pertes financières et perte du contrôle monétaire) peut apparaître. La référence appropriée est donc davantage fonctionnelle que mathématique : les banques centrales ont besoin de fonds propres suffisants pour assurer l'autonomie de leur politique et de leurs activités car si elles doivent solliciter l'État, elles seront probablement moins crédibles et moins libres dans leur action.

Dans certains cas, des risques majeurs ont entraîné des pertes historiques qui ont asséché les fonds propres de la banque centrale. Dans d'autres, par exemple au Chili, en Israël et en République tchèque, l'institution fonctionne depuis des années avec une capitalisation négative. Dans ces trois cas, toutefois, d'autres facteurs ont permis d'éviter une dégradation de sa crédibilité et de son autonomie. Ainsi, au Chili, des excédents budgétaires substantiels ont contrebalancé le déficit de la banque centrale consécutif au sauvetage de plusieurs établissements au début des années 1980 de même qu'aux pertes sur ses avoirs en devises liées à l'appréciation du cours de change (Marshall (2003)). En République tchèque, le produit du seigneurage est resté suffisamment élevé pour escompter à terme une reconstitution des fonds propres. De plus, dans ces trois pays, l'érosion des fonds propres a été due principalement à l'augmentation de la valeur de marché des engagements en monnaie locale de la banque centrale (entraînant des pertes sur les réserves en

devises) plutôt qu'à l'émission d'engagements en regard de contreparties insuffisantes (comme c'est le cas, par exemple, lorsque la banque centrale renfloue des établissements financiers insolubles).

Cependant, de tels épisodes positifs ne sont pas légion. Il est fréquent que les pays dont la banque centrale est insuffisamment capitalisée suivent des politiques monétaire

et financière inefficaces. C'est ce qui s'est produit au Venezuela et en Jamaïque dans les années 1980 et 1990, et les données empiriques résultant de comparaisons internationales font apparaître une relation négative entre la solidité financière de la banque centrale et l'inflation<sup>122</sup>.

À l'opposé, le volume des fonds propres d'une banque centrale peut être excessif. Si son volant de fonds propres semble trop élevé, elle risque d'être moins en mesure de résister à des pressions la poussant à accorder des crédits (inappropriés) en qualité de prêteur en dernier ressort. Et si l'on considère qu'elle dispose de ressources abondantes alors que d'autres pans de l'État sont soumis à une discipline budgétaire rigoureuse, les pouvoirs publics peuvent être tentés d'interférer au détriment de son indépendance. Si ses mécanismes monétaires, de cours de change et autres dispositifs financiers l'exposent à un risque extrêmement faible, elle a certainement besoin de très peu de fonds propres. C'est le cas lorsque le cours de change est flottant ou qu'elle ne gère les réserves en devises qu'en qualité d'agent de l'État, de même que lorsqu'elle est indemnisée pour les pertes liées à sa fonction de prêteur en dernier ressort.

Dans un tout autre groupe, les banques centrales qui opèrent dans le cadre d'un régime de caisse d'émission à parité avec l'euro ou le dollar sont exposées à des risques pouvant induire ultérieurement d'énormes pertes, ce qui justifie leur forte capitalisation. Leur bilan comporte de très gros montants en devises car le risque de perte est élevé si, pour une raison ou une autre, la parité ne peut être maintenue. Le volume substantiel de fonds propres figurant au bilan renforce la confiance dans la viabilité du cours de change fixe et offre en même temps un volant de sécurité contre des pertes potentielles.

## 5.2 Détermination du niveau de fonds propres approprié

Certaines banques centrales utilisent le dispositif de Bâle pour notifier leurs fonds propres, mais les critères servant à en déterminer le niveau adéquat diffèrent fondamentalement de ceux qui s'appliquent aux banques commerciales. En outre, s'ils sont bien précisés pour ces dernières, ce n'est pas le cas pour les banques centrales.

Diverses institutions ont cherché à élaborer un cadre pour la détermination d'un niveau de fonds propres approprié. L'objectif est que leur bilan génère un revenu suffisant pour : 1) couvrir les charges d'exploitation et 2) absorber les pertes financières pouvant résulter des expositions de bilan et/ou des fonctions de la banque centrale en matière de politique monétaire, de cours de change et de gestion financière. Pour faciliter ces évaluations, des techniques de simulation, de quantification de la valeur en risque et d'analyse de scénarios ont été utilisées, notamment par la Banque des Pays-Bas et la Banque de Suède<sup>123</sup>.

Ces méthodes plus élaborées peuvent être, bien sûr, largement tributaires d'hypothèses relatives aux variables clés, telles que l'évolution future de l'émission de monnaie et la volatilité des prix sur les marchés financiers. Elles peuvent aussi se fonder sur des jugements concernant l'ampleur des provisions supplémentaires requises pour faire face à des événements à faible probabilité mais occasionnant de fortes pertes (*long tail events*). Récemment, à la suite de circonstances extrêmes,

<sup>122</sup> Stella (2008).

<sup>123</sup> Un résumé de la méthode de modélisation de l'actif et du passif utilisée par la Banque des Pays-Bas figure dans BRI (2005a, non publié). Voir Ernhaagen, Vesterlund et Viotti (2002) pour une analyse réalisée à la Banque de Suède.

comme l'arrêt temporaire d'activité sur les principaux marchés monétaires interbancaires, plusieurs grandes banques centrales ont enregistré de profondes modifications de leurs expositions à risque, susceptibles de les amener à réviser l'adéquation de leurs fonds propres. Il est évident que le niveau nécessaire pour préserver la réputation et la crédibilité d'une institution est également, au moins en partie, une question d'appréciation et qu'il dépend de son histoire et de ses antécédents.

Par ailleurs, la nature des droits et devoirs financiers des parties prenantes d'une banque centrale peut jouer un rôle essentiel dans la détermination du volume de fonds propres approprié. Si, par exemple, la législation qui la régit comporte des clauses imposant à l'État de renoncer à recevoir des dividendes de la banque centrale, ou de la recapitaliser en cas de pertes, il est moins nécessaire de disposer de ressources financières pour faire face à ce genre de situation. Ces divers aspects sont analysés ci-après.

### **5.3 Procédures et pratiques de distribution du revenu**

Pour la plupart des banques centrales, la distribution du revenu à l'État intervient chaque année sur la base du résultat financier de l'exercice précédent<sup>124</sup>. Elle se fonde sur trois grands éléments : 1) le montant distribuable, 2) les règles ou pratiques régissant la part de ce montant à transférer aux réserves de la banque centrale pour renforcer ses fonds propres, 3) la part à allouer aux parties prenantes (en général l'État)<sup>125</sup>.

La prise en compte des gains et pertes de réévaluation dans le compte de résultat accentue la variabilité du montant à distribuer, ce qui constitue un problème pour les États qui attendent un dividende constant. Pour la banque centrale, le fait d'inclure ces gains et pertes dans le calcul du revenu distribuable risque d'engendrer une asymétrie : des dividendes sont distribués les années où elle enregistre des gains, mais il n'y a pas d'extournes en cas de pertes. Même si l'institution ne procède à aucune distribution les années où elle subit des pertes, cette asymétrie pourrait finir par épuiser ses fonds propres.

Dans certains cas, par exemple pour la Banque de Réserve d'Australie et la BCE, la législation prend explicitement en compte le fait que les ajustements de réévaluation peuvent réduire les fonds propres. En Australie, les gains et pertes d'évaluation non réalisés sont exclus du revenu distribuable, mais la fraction des pertes non réalisées supérieure au solde des montants accumulés non réalisés déjà transférés à la réserve de réévaluation doit être retranchée du total distribuable. Cette méthode détermine le revenu distribuable en se fondant sur un indicateur plus proche de ce que la Banque de Réserve d'Australie décrit comme le revenu « sous-jacent » (produit d'intérêts net moins charges d'exploitation plus gains nets réalisés). Cependant, le fait d'exclure du revenu distribuable les pertes nettes accumulées non réalisées dénote une certaine prudence. Dans le cas de la BCE, les gains d'évaluation non réalisés ne sont pas compris dans le revenu distribuable, ce qui corrige la tendance à des distributions asymétriques.

<sup>124</sup> Aux États-Unis, les distributions sont hebdomadaires.

<sup>125</sup> Dans le cas de la BCE, il s'agit des banques centrales nationales de l'Eurosystème. En ce qui concerne le Système de Réserve fédérale, les banques commerciales actionnaires des banques de Réserve fédérale régionales reçoivent un dividende de 6 % par an, le solde (après mise en réserve) étant versé au Trésor. La Banque nationale suisse constitue un autre exemple (ils sont peu nombreux) de banque centrale fonctionnant avec des capitaux privés ; elle verse donc également des dividendes à des institutions en dehors de l'État.

Quelques pays scandinaves recourent à une autre approche pour lisser les dividendes lorsque le revenu de la banque centrale est fluctuant : la détermination du revenu distribuable se fait à partir d'une moyenne du revenu comptable sur plusieurs années, ce qui neutralise en grande partie les gains et pertes de réévaluation.

Les règles et pratiques de répartition du revenu entre réserves et dividendes diffèrent fortement d'une banque centrale à l'autre, mais on distingue en gros deux catégories. Dans la première, qui comprend beaucoup de pays, une « répartition modulée » (*graduated sharing*) fonde le montant à allouer aux réserves sur le niveau des fonds propres existants ou bien sur un indicateur donné, tel que les billets de banque en circulation, ce qui permet d'étoffer les fonds propres requis en fonction de l'expansion de l'économie. Ainsi, le Conseil des gouverneurs de la BCE peut décider qu'un pourcentage maximum de 20 % du revenu net soit transféré au fonds de réserve générale (dans la limite de 100 % du capital libéré) puis de verser l'intégralité du revenu net aux parties prenantes en proportion de leur quote-part du capital libéré. De même, en Malaisie, si les réserves de la banque centrale représentent moins de la moitié du capital libéré (et, aux États-Unis, si elles lui sont inférieures), le revenu net est transféré au compte de réserve et le solde à l'État. En Indonésie, le revenu net n'est pas distribué tant que les fonds propres n'atteignent pas un niveau déterminé, tout comme en Suisse, où ce niveau est fixé par rapport au montant des billets en circulation.

Dans cette première catégorie, quelques pays recourent à un mode de répartition entièrement fondé sur des règles. Ce sont principalement les économies émergentes où la législation sur la banque centrale est récente : dans certaines, elle impose une affectation du revenu net dans des proportions fixes, par exemple en Corée et aux Philippines, avec un transfert de 10 % et 25 % respectivement.

Dans quelques pays de cette catégorie (Australie et Nouvelle-Zélande notamment), la législation sur la banque centrale n'énonce pas de règles quantitatives mais définit une procédure par laquelle le conseil de la banque centrale ou l'État, soit indépendamment soit en concertation, détermine la répartition du revenu net entre réserves et dividendes.

La seconde catégorie regroupe les banques centrales d'un petit nombre de pays. Elles transfèrent à l'État, de manière formelle ou informelle, la quasi-totalité de leur revenu net. Ainsi, à la Banque d'Angleterre, le revenu du département qui émet la monnaie est automatiquement versé à l'État, tout comme le bénéfice dégagé sur les autres opérations de la banque, sauf si le Chancelier de l'Échiquier décide qu'une partie du revenu soit conservée comme réserves. Au Canada, avant 2007, la totalité du revenu net allait à l'État. Même si c'est toujours le cas, la loi sur la Banque du Canada a été amendée en 2007, afin de permettre l'instauration d'un fonds de réserve spécial (plafonné à CAD 400 millions) pour les éventuelles pertes d'évaluation non réalisées consécutives aux variations de la juste valeur du portefeuille d'actifs de la banque disponibles à la vente. Grâce à ce nouveau fonds de réserve, la Banque du Canada détient un très faible niveau de fonds propres par rapport au total de son bilan. À l'opposé, une forte proportion du revenu net du Hong Kong Exchange Fund (géré par l'Autorité monétaire de Hong-Kong) est généralement affectée aux réserves (y compris budgétaires), ce qui procure un volant de fonds propres considérable<sup>126</sup>.

---

<sup>126</sup> À la Banque populaire de Chine, le transfert est encore plus direct et immédiat : l'intégralité du revenu va à l'État qui, à son tour, s'acquitte des charges de la banque centrale.

Comme le montrent ces exemples, les banques centrales dont le bilan comporte essentiellement des actifs en monnaie locale, et n'est donc pas soumis à d'amples modifications du revenu dues aux variations de change, transfèrent en général à l'État l'essentiel ou la totalité de leur revenu net. Elles risquent d'autant moins de subir des pertes ultérieures qui pourraient amener les pouvoirs publics, à un moment ou un autre, à les recapitaliser.

Il ressort principalement de cette analyse que les règles de calcul du revenu et celles qui en régissent la distribution ont des interactions qui peuvent influencer sur l'évolution des fonds propres d'une banque centrale. Or, le passage de nombreux pays aux IFRS apporte un nouvel éclairage sur cette question. À ce jour, certaines banques centrales ont décidé de ne pas les appliquer ou seulement partiellement. Leur attitude semble dictée par le fait que la volatilité du revenu déclaré qui en résulte d'une année sur l'autre – en raison de la nécessaire réévaluation des substantielles positions de change et de taux d'intérêt figurant au bilan de la plupart d'entre elles – pourrait donner une fausse idée des résultats, qui, au vu de leurs missions et responsabilités, doivent être davantage considérés dans une perspective à moyen terme. De plus, l'analyse illustre clairement les interactions importantes entre la structure du bilan, les politiques comptables, les règles de distribution du revenu et les fonds propres de la banque centrale ainsi que la nécessité de les définir comme un ensemble compact plutôt que de les réviser individuellement<sup>127</sup>.

## 6. Le budget de fonctionnement

Le plus souvent, la banque centrale se situe hors du cadre budgétaire de l'État et n'est pas soumise à une contrainte budgétaire naturelle, mais elle veille à ne pas donner l'impression de manquer de discipline. Dans certains pays, les disparités apparentes entre l'institution et les autres organismes publics sont accentuées par les salaires plus élevés qu'elle propose pour attirer un personnel qui, sinon, travaillerait dans le très rémunérateur secteur financier privé. Comme les autres organismes publics sont fortement incités à comprimer leurs coûts et à accroître leur efficacité, de nombreuses banques centrales ont donc axé leurs efforts sur l'efficacité de leurs opérations.

Afin d'utiliser leurs ressources de fonctionnement de manière rigoureuse et efficace, depuis une dizaine d'années beaucoup de banques centrales ont renforcé leurs processus de budgétisation, de planification et de communication financière. La plupart financent leurs charges d'exploitation, qui sont habituellement modérées par rapport à leur revenu net et aux réévaluations de leur bilan, à partir de leur propre revenu brut. Dans ce cas, l'approbation du budget ne nécessite généralement pas l'autorisation préalable de l'État mais fréquemment une validation *ex post*. Certains pays ont introduit de nouveaux dispositifs pour calculer le budget de fonctionnement de l'institution dans le cadre d'une révision plus large de la relation entre elle et l'État.

Le fait que les banques centrales sont des organisations qui reposent sur un savoir particulier constitue le principal élément non financier de leurs coûts de fonctionnement. En conséquence, pour la plupart d'entre elles, les dépenses de personnel représentent probablement la plus lourde des charges d'exploitation non financières. Les autres postes importants concernent l'impression des billets de

<sup>127</sup> Ainsi, en 2007, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande a modifié la structure de son bilan en passant d'une couverture intégrale contre le risque de change à une position longue nette en devises. Ce changement a fait prendre conscience aux pouvoirs publics de la nécessité d'un amendement de la loi sur la banque centrale pour éviter une volatilité inappropriée du revenu déclaré et du revenu distribué à l'État.

banque, les locaux, l'administration générale de même que les technologies de l'information et de la communication. Celles-ci englobent les outils nécessaires aux fonctions intellectuelles (analystes, cadres et personnel administratif) ainsi qu'aux systèmes financiers et de paiement dans lesquels les banques centrales investissent en général massivement.

### **6.1 Détermination du budget de fonctionnement**

Les dispositifs institutionnels qui servent à déterminer le budget de fonctionnement de la banque centrale peuvent être classés en trois grandes catégories :

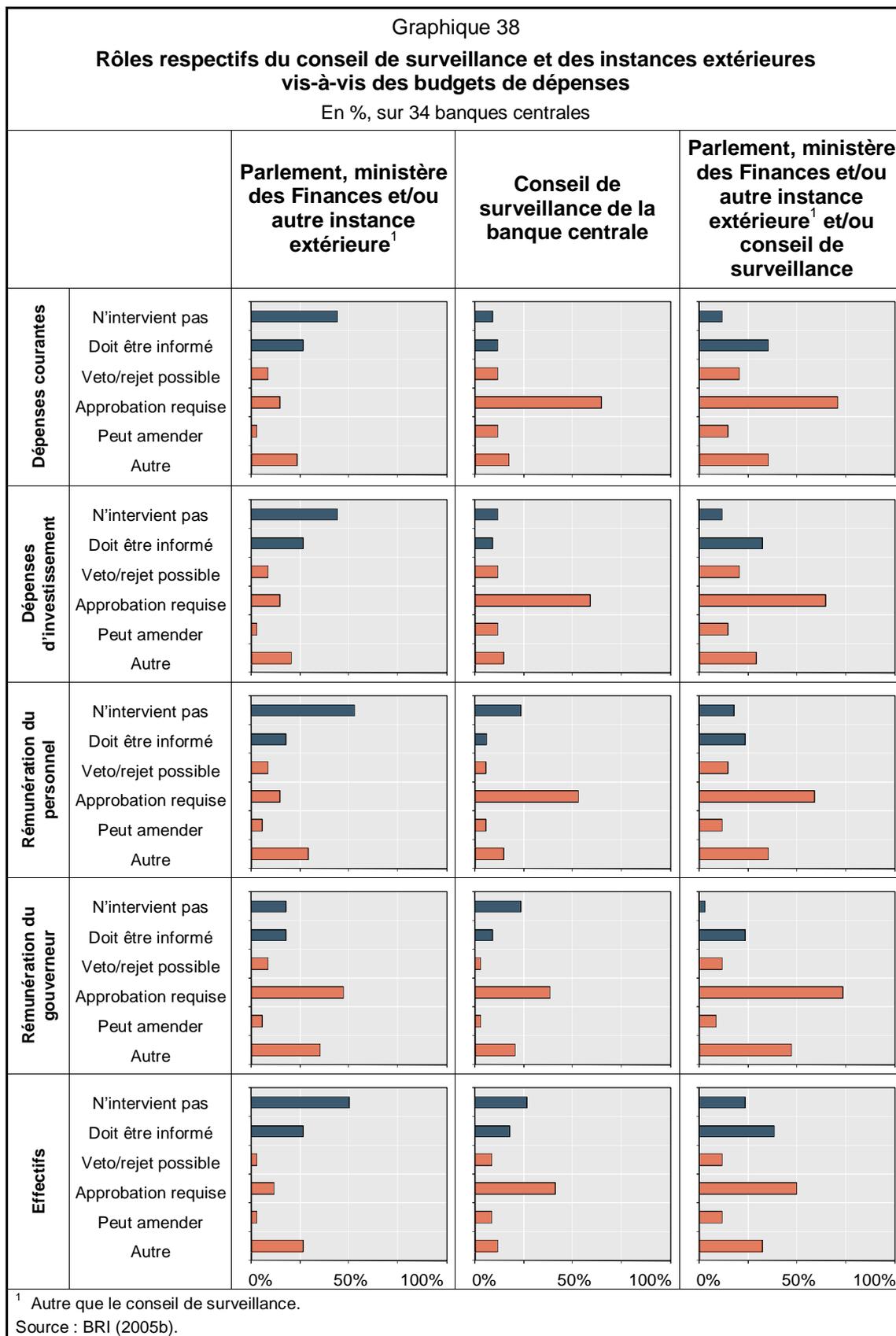
- un modèle de planification et de budgétisation interne ;
- un modèle de planification et de budgétisation de l'État ;
- un modèle intermédiaire, constitué de paramètres d'ensemble et de long terme définis par l'État ou en commun accord, par rapport auquel la banque centrale applique son processus de planification et de budgétisation interne.

Le plus souvent, elle établit son budget en se conformant pour l'essentiel à un cadre de planification et de budgétisation interne. Dans la majorité des cas, comme pour la Banque nationale d'Autriche et l'Autorité monétaire de Singapour, c'est à la direction générale qu'il appartient de formuler le projet de budget, accompagné habituellement de plans stratégiques et opérationnels, qui est ensuite soumis à l'approbation du conseil de surveillance de la banque centrale (graphique 38).

Dans ces banques centrales, le processus budgétaire est caractérisé par le fait que l'État ou le pouvoir législatif ne donne pas son autorisation *ex ante*, même si le projet de budget leur est souvent transmis pour information. Parmi celles qui recourent à cette approche (elles sont neuf à figurer dans l'enquête BRI de 2005 (BRI (2005b)), certaines communiquent leur budget au ministère des Finances, pour information, avant qu'il ne soit approuvé par le conseil de la banque centrale. La plupart des autres font connaître leur plan et leur budget après leur adoption formelle, parfois même dans leur rapport annuel ou par une autre voie.

À l'autre extrémité se trouvent certaines institutions dont le budget de fonctionnement, bien que financé par leurs propres revenus, doit être autorisé par l'État pour le contrôle des dépenses. Le graphique 38 montre que, dans une banque centrale sur quatre environ, les budgets des dépenses courantes et d'investissement sont soumis à une instance extérieure, telle que le Parlement ou le ministère des Finances, pour approbation, veto ou amendement. Elles n'ont pas le pouvoir d'effectuer des décaissements non approuvés par l'État. Cette disposition est généralement plus courante dans les économies émergentes (la Chine en particulier) que dans les pays avancés.

Il existe une troisième approche, qui constitue une solution intermédiaire : l'État définit un cadre qui limite la taille globale du budget de fonctionnement de la banque centrale sur plusieurs années. L'institution établit son plan et son budget annuels en s'y conformant. Avec ce cadre pluriannuel (cinq ans pour la Banque d'Angleterre et la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande), les décisions d'ordre monétaire risquent moins de subir des influences politiques à travers la procédure budgétaire. Cette approche est l'une des composantes des nouveaux dispositifs que les autorités de ces deux pays ont instaurés dans les années 1990 pour conférer à leur banque centrale une plus grande autonomie au sein du système de gouvernement de type « Westminster » (modèle de régime parlementaire britannique).



Dans une certaine mesure, cette solution intermédiaire dissocie le financement des opérations de la banque centrale et le revenu tiré du bilan ; par rapport aux deux autres

approches, elle établit en outre un lien plus direct entre les ressources dont dispose la banque centrale et celles dont elle a besoin pour remplir ses fonctions opérationnelles<sup>128</sup>. En revanche, le revenu tiré du bilan dépend de divers autres facteurs (section 2 ci-avant). Par conséquent, le revenu n'a généralement qu'une faible relation avec les charges d'exploitation et, selon notamment les conventions comptables appliquées (section 4.3), il peut fluctuer fortement d'une année sur l'autre, alors que les ressources nécessaires aux opérations annuelles sont relativement stables.

## **6.2 Améliorer l'utilisation des ressources en termes d'efficacité et d'efficience<sup>129</sup>**

La budgétisation requiert une planification et un contrôle, que le budget de fonctionnement soit soumis à l'approbation de l'État ou qu'il relève de la responsabilité du conseil de surveillance de la banque centrale. Dans le second cas, toutefois, ces deux étapes sont sans doute encore plus nécessaires, car plus l'autonomie est grande, plus la gestion comptable doit être rigoureuse.

Comme les banques centrales ne sont pas des organisations à but lucratif, leurs projets de dépenses ne peuvent pas être évalués en regard de critères stricts comme le revenu par dollar dépensé. Il s'agit plutôt de voir si leurs dépenses contribuent à améliorer les résultats de leur politique. Or, cette relation est généralement imprécise et difficile à évaluer. C'est la raison pour laquelle elles recourent à des techniques plus variées que les entreprises du secteur privé, pour que les ressources qui leur sont allouées dans le budget de l'État soient utilisées avec efficacité et efficience.

### *6.2.1 Planification*

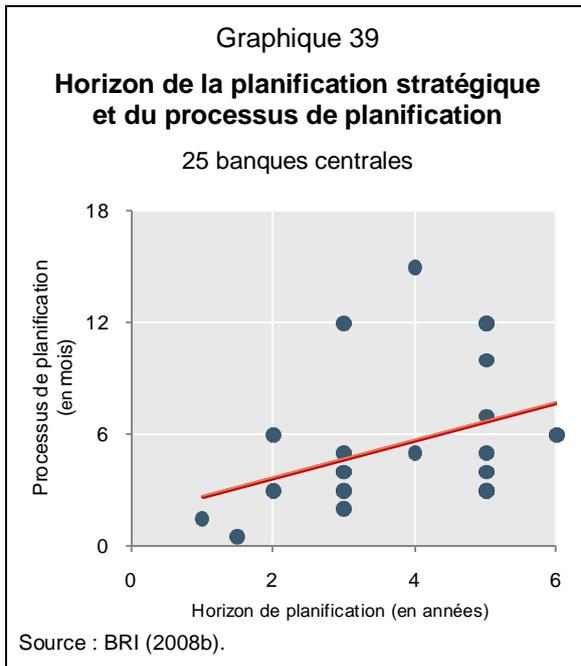
La plupart des banques centrales entreprennent une planification avant d'élaborer leur budget de fonctionnement. Il s'agit d'identifier les objectifs et priorités pratiques, de manière à permettre une allocation appropriée des ressources. Une planification rigoureuse aide la direction à cerner et évaluer l'intérêt probable des projets de mesures et du programme de recherche et, comme le fait la Banque de Réserve d'Australie, à éliminer les propositions qui ne paraissent pas justifier les moyens requis.

Une pratique courante, suivie notamment par la Banque du Canada et la Banque de Suède, consiste à commencer la planification par un recensement global des grands problèmes ou changements qui apparaissent dans la sphère économique ou politique et sont susceptibles d'affecter la banque centrale. Certaines institutions font désormais intervenir à cet égard des personnes extérieures, reconnues par exemple pour leurs jugements avisés, des membres de leur conseil de surveillance ou des experts internationaux, afin d'obtenir des points de vue indépendants. Ainsi, la Banque populaire de Chine et l'Autorité monétaire de Singapour s'appuient sur la contribution d'un panel d'experts internationaux. L'objectif est de savoir anticiper et de se doter d'une vision plus large, de manière à préparer la banque centrale à faire face à de

<sup>128</sup> En fait, au Royaume-Uni, l'intégralité du revenu que la Banque d'Angleterre tire du seigneurage va directement à l'État et l'allocation budgétaire sur cinq ans est financée par la rémunération produite par le placement des réserves obligatoires (sans intérêts) constituées par les organismes de prêts commerciaux.

<sup>129</sup> L'efficacité concerne la réalisation des objectifs visés (extrants) et l'efficience consiste à y consacrer le moins de ressources possible (intrants). Les banques centrales sont guidées par ces deux critères mais, en dernière analyse, la plupart ne chercheront pas à privilégier l'efficience au détriment de l'efficacité de leur politique.

nouveaux défis et, le cas échéant, à être en mesure d'y répondre. Ce processus se concrétise habituellement par un plan stratégique à moyen terme, qui couvre un horizon de trois à cinq ans et définit le contexte d'élaboration d'un programme (et d'un budget) plus ciblé pour l'année à venir.



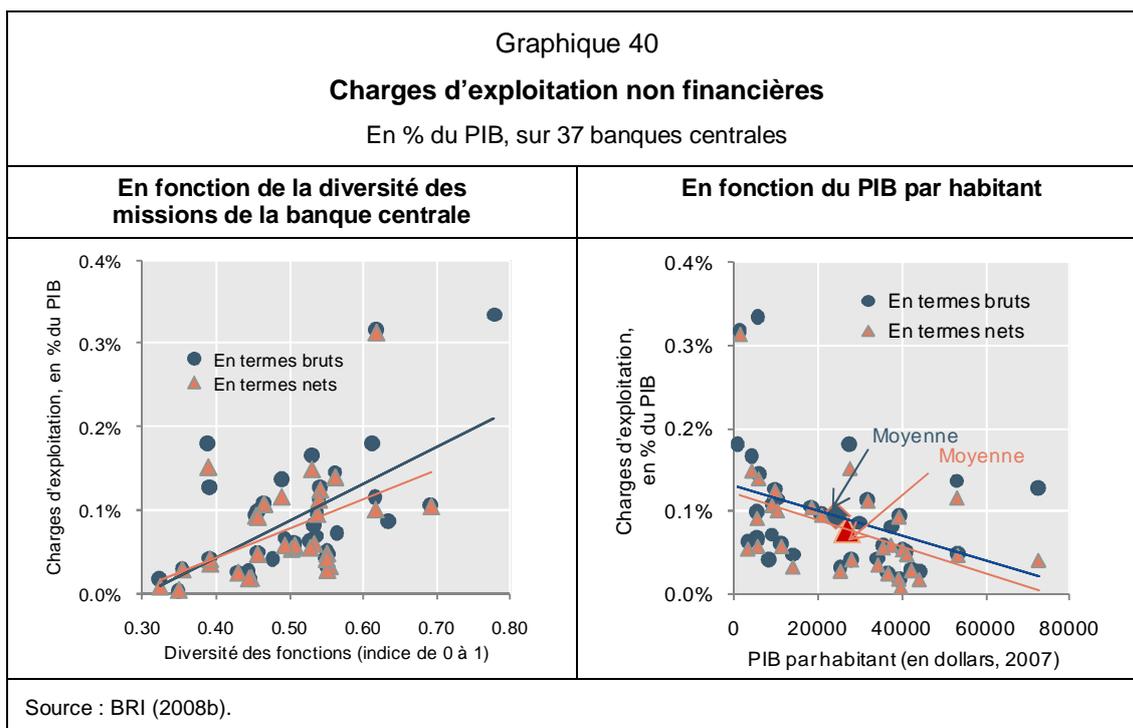
La durée de la planification varie généralement en fonction de l'horizon considéré (graphique 39). Pour sa coordination, certaines banques centrales ont institué une entité distincte, parfois rattachée au bureau du gouverneur. Ainsi, à la Banque nationale d'Autriche, un groupe appelé Organizational Analysis Project Group joue un rôle fondamental. La Banque centrale de Malaisie et l'Autorité monétaire de Singapour se sont dotées d'une instance analogue. Ailleurs, la planification est plus décentralisée ; elle est souvent placée sous le contrôle d'un comité créé à cet effet et composé de cadres dirigeants ou de membres du conseil d'administration ; la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre gèrent ainsi leurs processus de planification.

Une autre question concerne par ailleurs le choix entre une approche « descendante » (*top down*) ou ascendante (*bottom up*). Dans le premier cas, les grands objectifs sont définis au niveau du conseil d'administration, puis les différents départements dressent des plans plus détaillés et opérationnels. Dans le second, en revanche, ce sont les départements qui établissent les priorités et projets, qui sont ensuite évalués et intégrés dans le plan global. Cette dernière approche est généralement plus participative mais elle prend davantage de temps. Certaines banques centrales l'ont utilisée comme outil de gestion des changements lorsqu'elles ont entrepris de vastes réformes nécessitant l'adhésion de leur personnel. Elle est également adoptée dans celles où la planification et la budgétisation formelles sont pratiquées depuis longtemps et où les processus sont fermement ancrés au niveau des départements (c'est le cas, par exemple, au sein du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale).

Outre qu'ils facilitent le processus budgétaire, les plans formels constituent des points d'ancrage pour le suivi des résultats, à la fois au niveau de la gestion interne, comme pour toute organisation, et vis-à-vis de l'extérieur, dans le cadre des dispositifs obligeant les banques centrales indépendantes à rendre des comptes. Un plan formel offre un socle solide à partir duquel le conseil de surveillance, l'État et la collectivité peuvent évaluer les performances de la banque centrale. Ainsi, à la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, le conseil de surveillance sollicite des rapports périodiques (« fiches d'évaluation ») faisant état des avancées relativement au plan. De même, un certain nombre d'institutions centrent désormais leur rapport annuel sur l'évaluation des performances en regard des résultats et objectifs prévus et présentent les grandes lignes de leur plan d'activité pour la période à venir ; certains de ces éléments trouvent leur illustration dans les derniers rapports annuels de la Banque d'Angleterre, de la Banque du Canada, de la BCE et de la Banque de Suède.

### 6.2.2 Analyse comparative et examen par les pairs

Étant donné leur combinaison unique de fonctions et leur position « intermédiaire » entre les secteurs public et privé, il est difficile pour les banques centrales de trouver sur le plan national des références leur permettant d'évaluer l'efficacité de leurs dépenses de fonctionnement. En raison de leurs différences en termes de fonctions et de situation, une comparaison de leurs dépenses à l'échelle internationale est tout aussi complexe. Plus l'éventail des fonctions est large, plus les charges d'exploitation sont importantes, avec des économies de gamme négatives, et l'activité de banque centrale a généralement un coût plus élevé dans les pays les plus démunis (graphique 40). Une corrélation peut être établie entre ces deux tendances, en ce sens que les banques centrales de ces pays assument généralement des fonctions plus diversifiées (encadré 2, graphique 3).



6

De nombreuses banques centrales recourent aujourd'hui à des analyses comparatives (*benchmarking*) pour mesurer leurs performances par rapport à celles d'organisations chargées de missions analogues. Suivant la fonction considérée, ces organisations peuvent être des entreprises privées ainsi que des banques centrales. À la Banque du Canada, les analyses ont porté, par exemple, sur l'émission et la mise en circulation des billets de banque, les ressources humaines et les technologies de l'information. De son côté, la Banque du Mexique a chargé le Fonds monétaire international d'effectuer un examen comparatif de son système de paiement. Dans une optique légèrement différente, le Système de Réserve fédérale s'appuie non seulement sur ce type de procédure, mais il observe également l'évolution dans le temps d'indicateurs de productivité interne pour diverses activités, comme le coût par paiement effectué et le nombre de personnes-heures par inspection.

Les fonctions liées à la politique suivie, à l'analyse et à la recherche se prêtent moins bien à des études comparatives car leurs résultats sont difficiles à quantifier. Néanmoins, certaines banques centrales ont soumis les procédures et pratiques de leur politique monétaire à des évaluations de ce genre, avec l'aide d'experts extérieurs

appartenant souvent à une autre institution. Parmi elles, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, la Banque d'Angleterre, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande et la Banque de Suède, où ces examens ont été pratiqués par un universitaire de renom ou un spécialiste d'une banque centrale étrangère ; en outre, le rapport de la Banque de Suède sur la stabilité financière a été soumis à une équipe constituée d'un dirigeant du FMI, d'un universitaire et du responsable d'une banque commerciale. Récemment également, la Banque du Canada a chargé un comité de cinq experts extérieurs, issus des milieux universitaires et du Système de Réserve fédérale, d'examiner ses activités de recherche économique.

### 6.2.3 Externalisation et comparatif

L'analyse comparative a été utilisée à la fois pour améliorer les gains de productivité au sein de la banque centrale et pour voir si l'externalisation permettait d'accroître l'efficacité ou l'efficience des activités existantes. Dans certaines institutions, ce second aspect partait d'un point de vue stratégique visant à déterminer si les activités annexes à celles qui apparaissaient comme les fonctions clés devaient être externalisées ou cédées, sauf si de bonnes raisons s'y opposaient. Ce raisonnement a abouti, par exemple, à externaliser certains éléments liés à la sécurité physique et à la mise en circulation des billets de banque, les services de nettoyage et de restauration, ainsi que des prestations concernant les technologies de l'information : c'est ce qu'ont fait la Banque d'Angleterre, la Banque nationale d'Autriche et la Banque de Suède. De même, les banques centrales qui gèrent des réserves de change confient souvent à l'extérieur une partie de leur gestion de portefeuille, soit sous forme de procédure opérationnelle, soit dans le cadre d'un exercice d'analyse comparative en temps réel. Cependant, l'analyse comparative n'a pas toujours entraîné une externalisation. Ainsi, à la Banque de Réserve d'Australie, les technologies de l'information et divers services bancaires destinés à l'État ont fait l'objet d'une analyse et d'un appel d'offres, mais ont été finalement conservés à la banque centrale ; par ailleurs, pour des raisons d'efficience, les questions d'assurance du personnel (contre les risques professionnels) sont également traitées en interne.

En liaison avec l'analyse comparative, certaines banques centrales « facturent » à leurs départements opérationnels l'utilisation de services assurés en interne, tels que la gestion des ressources humaines, la comptabilité, les technologies de l'information et les prestations du bureau du gouverneur, en appliquant généralement une formule de calcul relativement simple. C'est ce que font notamment la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la Banque de Suède et le Système de Réserve fédérale. Le lien entre cette pratique et l'analyse comparative est évident lorsqu'il apparaît, du moins en théorie, que ces services pourraient être traités à l'extérieur. Cependant, même dans les cas où cette externalisation n'est pas applicable, certaines banques centrales voient un intérêt à appliquer une facturation interne aux utilisateurs et prestataires des services concernés : les divers départements ont alors davantage conscience, en effet, du coût de ce qu'elles produisent et les prestataires, de leur côté, peuvent mieux répondre aux besoins de ces clients, qui restent néanmoins « captifs ».



## Chapitre 7 : Obligation de rendre compte, transparence et surveillance<sup>130</sup>

### Principales questions

L'État a délégué à la banque centrale d'importants pouvoirs, qui peuvent influencer la répartition du revenu au sein de la société et entre les générations. Des garde-fous sont nécessaires pour qu'aucune menace de caractère politique n'entrave le bon exercice de ces pouvoirs ; cependant, si la banque centrale est totalement soustraite à la surveillance des élus, ses dirigeants se trouveront alors déliés de toute obligation de rendre compte. Le plus difficile consiste à trouver le juste milieu entre protéger l'indépendance de la banque centrale et préserver les exigences de responsabilité. Pour ce faire, plusieurs questions sont à prendre en considération lors de l'élaboration des dispositifs en la matière.

- Comment rendre les objectifs suffisamment mesurables et précis pour que les réussites et les échecs des politiques mises en œuvre puissent être attribués à ceux qui en sont responsables ?
- Comment tenir les dirigeants de banques centrales pour responsables envers les élus pour des actions qu'ils ont menées en toute indépendance ?
- Lorsqu'une décision de groupe est prise en vue de réduire le risque idiosyncrasique, comment peut-on considérer les personnes concernées comme individuellement responsables ?
- Dans quelle mesure l'ouverture et la transparence peuvent-elles combler des lacunes dans l'obligation de rendre compte aux élus en élargissant cette responsabilité au grand public ? Les impératifs de transparence doivent-ils être formalisés et mieux précisés ?

### 1. Introduction

Les banques centrales ont diverses responsabilités (chapitre 2), un degré d'autonomie étendu (chapitre 3) et un important volume de ressources (chapitre 6). En conséquence, la délégation de fonctions à la banque centrale doit s'accompagner d'une obligation de rendre compte, afin de garantir un contrôle démocratique approprié et une bonne gouvernance. Cette responsabilisation porte sur l'accomplissement de ses missions et objectifs ainsi que sur l'utilisation de ses ressources.

L'obligation de rendre compte comporte généralement trois aspects :

1. contrôle par des tiers ;
2. comptes rendus d'activité réguliers ;
3. risque de répercussions négatives si les résultats sont jugés insatisfaisants.

De fait, elle peut être rapportée à une évaluation des performances. S'ils sont bien conçus, des mécanismes peuvent jouer un rôle crucial dans la concordance des objectifs et des incitations, de manière à ce que ces objectifs soient atteints et que les opérations de la banque centrale soient conduites avec efficacité et efficience.

<sup>130</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Petra Geraats.

Toutefois, dans le contexte de l'activité de banque centrale, la mise en place de mécanismes de responsabilisation efficaces se heurte à des enjeux particuliers lorsqu'il s'agit d'élaborer des critères de performance à l'aune desquels leurs dirigeants sont jugés. Premièrement, les objectifs peuvent être difficiles à définir clairement ou leur multiplicité est de nature à engendrer des conflits. En l'absence d'une spécification et d'une hiérarchisation précises des objectifs de la banque centrale, l'évaluation des résultats obtenus peut se révéler délicate. Deuxièmement, il peut être malaisé d'établir, par rapport aux objectifs définis, des critères de performance appropriés et vérifiables. Pour de nombreuses missions de la banque centrale, et surtout les plus délicates, les actions qu'elle conduit ne sont que l'un des nombreux facteurs qui influent sur les résultats. Il faut parfois l'expertise d'un spécialiste et beaucoup de discernement pour comparer des démarches spécifiques aux résultats recherchés et évaluer leur contribution à la réalisation des objectifs. Troisièmement, les mécanismes de délégation formels et informels peuvent laisser assez floue la question de la part de responsabilité qui revient à la banque centrale dans les décisions ; de plus, celle-ci peut ne pas disposer des pouvoirs nécessaires à l'accomplissement de ses objectifs.

À cause de ces difficultés, il est loin d'être évident d'invoquer une obligation de rendre compte. Malgré tout, les évolutions des deux dernières décennies ont bien décanté la situation à cet égard. Les principaux progrès ont peut-être été accomplis sur le plan de la politique monétaire, pour laquelle l'indépendance opérationnelle prévaut de plus en plus avec, comme mission essentielle, la stabilité des prix sur la base d'objectifs chiffrés.

Les questions qui président à la conception des dispositifs dans ce domaine sont les suivantes : à qui la banque centrale doit-elle rendre compte ? Que recouvre sa responsabilité ? Comment se concrétise-t-elle ? Comme les banques centrales œuvrent dans l'intérêt public, elles sont redevables au final envers la collectivité. Officiellement, elles doivent rendre compte à l'État, qui leur a conféré leurs pouvoirs statutaires. Dans la pratique, elles sont généralement responsables vis-à-vis de comités législatifs, de ministres des Finances ou de conseils de surveillance. Le choix des mécanismes de responsabilisation dépend le plus souvent de la nature des responsabilités de l'institution. Les mécanismes utilisés pour des objectifs faciles à observer et à quantifier, comme la stabilité des prix, sont différents de ceux qui s'appliquent à des objectifs difficiles à mesurer, tels que la stabilité financière, ou qui se prêtent mal à un suivi, comme l'administration des ressources.

Après une analyse des principaux enjeux que comportent les obligations effectives de la banque centrale, ce chapitre recense les pratiques actuellement existantes, tant formelles qu'informelles, et examine le rôle fondamental de la transparence sur le plan de la responsabilité informelle. Il évoque ensuite les tensions potentielles entre responsabilité et indépendance de la banque centrale.

## **2. Obligation de la banque centrale**

L'obligation de rendre des comptes par rapport aux missions et objectifs suscite beaucoup de questions spécifiques à l'activité de banque centrale. Elle est généralement plus poussée vis-à-vis de la politique monétaire que sur le plan de ses missions et objectifs financiers. S'agissant de l'utilisation de ses ressources, elle s'apparente à maints égards à celle des établissements privés et autres organismes publics, même si elle comporte plusieurs enjeux résultant de conflits intrinsèques entre ses missions et objectifs, d'un côté, et son administration financière, de l'autre.

## 2.1 Obligation par rapport à la politique monétaire

En règle générale, l'un des principaux objectifs de la politique monétaire est la stabilité des prix. Si les avis divergent sur ce que cette notion recouvre vraiment, il s'agit d'un objectif quantifiable dont la réalisation peut être, dans une certaine mesure, suivie par tous. Actuellement, de nombreuses banques centrales publient un objectif d'inflation chiffré, qui constitue un critère concret permettant d'évaluer les résultats obtenus dans ce domaine. D'autres institutions sont dotées d'un objectif explicite ou d'une fourchette de surveillance pour le cours de change ou pour des agrégats monétaires en tant que cibles intermédiaires de la stabilité des prix.

Les objectifs quantitatifs ou fourchettes de surveillance explicites concernant au moins une de ces trois variables (inflation, cours de change et agrégat monétaire) jouent un rôle de plus en plus grand dans la politique monétaire depuis une vingtaine d'années (tableau 16). Un changement notable est intervenu, en particulier, depuis le début des années 1990, avec l'abandon d'un objectif de cours de change et d'agrégat monétaire au bénéfice d'un ciblage de l'inflation. En 2006, sur un échantillon de 36 autorités monétaires, 64 % des banques centrales fonctionnaient avec des objectifs chiffrés de stabilité des prix, contre seulement 3 % en 1990. Ce changement généralisé a été dû pour beaucoup à la création de l'Eurosystème, qui a conduit les banques centrales participantes à passer de divers mécanismes ciblant le cours de change à un dispositif commun fondé sur un objectif quantitatif unique de stabilité des prix. Cette transparence relative aux principaux objectifs constitue un élément important de l'obligation de rendre compte de la part des banques centrales.

Tableau 16

### Objectifs et fourchettes de surveillance explicites pour la politique monétaire

En %, échantillon de banques centrales (pour 2006, celles de l'Eurosystème sont comptées comme une seule institution)

	1990	1998	2006
Objectif unique			
Inflation	3	20	56
Autre objectif chiffré de stabilité des prix	0	0	8
Cours de change	39	35	11
Agrégats monétaires	21	13	3
Objectifs multiples	11	26	6
Aucun objectif ou fourchette de surveillance explicite	26	7	17

Source : Fry *et al.* (2000), mise à jour BRI. Échantillon de 38, 46 et 36 banques centrales respectivement en 1990, 1998 et 2006.

Durant les années 1990, il était également devenu habituel pour les banques centrales de recourir à des objectifs explicites pour au moins deux des trois variables. Ainsi, des cibles monétaires étaient souvent utilisées pour suivre les progrès réalisés sur le plan de l'inflation. Cependant, le recours à des objectifs multiples pouvait générer des signaux contradictoires et rendre plus complexes les obligations de la banque centrale.

Cette option a perdu de sa popularité pendant la dernière décennie au profit de dispositifs plus élaborés de ciblage d'inflation, axés sur un seul objectif d'inflation explicite.

Dans 70 % des pays environ, le gouvernement participe à l'élaboration des objectifs explicites de la politique monétaire, offrant ainsi une référence qui permet de mieux établir les obligations. C'est le cas pour quelque 70 % de ceux qui ciblent l'inflation, 80 % des institutions qui ont opté pour le cours de change et 30 % de celles qui ont un objectif monétaire (qui souvent n'est pas le plus important). Généralement, les objectifs sont fixés conjointement par le gouvernement et la banque centrale, même si, dans quelque 30 % des pays ayant des cibles d'inflation et 30 % de ceux qui ont choisi le cours de change, les objectifs sont établis uniquement par le gouvernement.

L'évaluation d'un objectif de change ne pose aucune difficulté car le cours de la monnaie peut être, en principe, contrôlé directement et immédiatement. Cependant, l'appréciation des résultats par rapport aux objectifs monétaire et d'inflation est rendue plus complexe par le fait que, en général, la banque centrale ne contrôle qu'imparfaitement les agrégats monétaires au sens large et l'inflation (chapitre 2).

L'obligation de rendre compte souffre d'une autre difficulté majeure, en ce sens que les actions de politique monétaire mettent en général un certain temps avant d'influer sur les résultats macroéconomiques (autour de deux ans pour l'inflation). En conséquence, les objectifs sont plutôt établis sur un horizon temporel relativement éloigné, souvent indéfini en ce qui concerne l'inflation. Ce même délai de transmission des effets monétaires implique que l'obligation *ex post* fondée sur une comparaison des résultats obtenus par rapport aux cibles évalue en fait les actions menées par la banque centrale dans le passé (plus ou moins lointain). Elle bénéficie aussi de l'avantage de l'analyse rétrospective, ce qui n'est pas forcément juste. Il est possible d'éviter ces anachronismes en prenant en compte l'incidence des perturbations non anticipées dans la transmission et en s'appuyant sur les informations en temps réel dont dispose la banque centrale. Ce dernier élément permet également un suivi des exigences en temps réel fondé sur l'appréciation des effets anticipés des actions en cours. Toutefois, la stratégie monétaire se heurte généralement à des incertitudes économiques permettant difficilement de deviner les intentions de l'institution, qui peut dissiper ce manque de clarté en communiquant des informations pertinentes. Ainsi, la transparence facilite l'obligation de rendre compte.

## **2.2 L'obligation par rapport aux missions et objectifs financiers**

Le chapitre 2 montre qu'il est généralement difficile de définir des critères de performance quantitatifs pertinents pour les missions financières de la banque centrale (comme la surveillance et la réglementation financières) et les objectifs correspondants (par exemple, un système de paiement « efficient », un système financier « sain » et la « stabilité financière »). En outre, même avec l'avantage de l'analyse rétrospective, il peut être malaisé de distinguer les effets des actions d'ordre réglementaire, tandis que les résultats hypothétiques (fondés sur ce qui aurait pu se passer dans d'autres circonstances) sont généralement beaucoup trop incertains pour constituer des bases raisonnables à une obligation de rendre des comptes. Pour compliquer encore les choses, les mesures prises pour atténuer une crise systémique (renflouements, par exemple) peuvent contribuer à accentuer les déséquilibres financiers, en encourageant les établissements et les investisseurs à adopter des stratégies à haut risque.

C'est pour ce genre de raisons que les missions et objectifs financiers de la banque centrale ne sont habituellement pas associés à des objectifs formels. En termes d'obligation de rendre compte, c'est plutôt le respect de procédures appropriées qui sert de critère de performance.

Ces procédures prennent naturellement en compte les obligations juridiques et réglementations externes auxquelles la banque centrale doit se soumettre, et, à cet égard, la responsabilité formelle est établie à travers le système judiciaire. Cependant, si l'on n'a pas une connaissance approfondie des activités de banque centrale, il est souvent difficile de juger si les procédures constituent un critère de performance adéquat et respecté. C'est pourquoi il peut s'avérer insuffisant de s'en remettre uniquement à un contrôle externe. Dans la pratique, ce problème est souvent résolu en assignant la responsabilité à un conseil de surveillance chargé de suivre les procédures de contrôle interne et la réalisation des missions et objectifs de la banque centrale.

Pour les institutions qui interviennent dans la surveillance et la réglementation financières, il existe une cause d'obligation supplémentaire, en plus de l'argument habituellement invoqué pour la politique officielle : un superviseur ou un régulateur a souvent la capacité d'exiger que certaines mesures soient prises et de modifier les droits de propriété en contrôlant l'accès aux marchés à travers la délivrance d'autorisations et en imposant des sanctions financières. Compte tenu de ces pouvoirs, il pourrait être souhaitable de recevoir les demandes de réparation présentées par les particuliers et sociétés lésés. Un système de contrepouvoirs perçu comme équitable sera davantage susceptible, en outre, de bénéficier d'un appui plus marqué des établissements placés sous la surveillance ou la réglementation de la banque centrale, ce qui renforcera son efficacité.

### **2.3 Obligation par rapport aux ressources**

Le chapitre 6 montre que la banque centrale gère un important volume de ressources physiques, humaines et financières, notamment les réserves officielles qu'elle détient. Bien que l'utilisation de ces ressources soit plus facile à mesurer que l'accomplissement de ses missions et objectifs financiers, il n'en est pas moins important de choisir des critères de performance appropriés. Cela vaut, en particulier, pour la gestion des actifs financiers, en raison des conflits potentiels liés à la réalisation des objectifs de politique monétaire. Ces questions peuvent s'avérer délicates, surtout dans les pays en développement. Dans le cas d'un véritable conflit, les banques centrales modernes reconnaissent généralement que les intérêts de la politique officielle priment sur les intérêts commerciaux mais, dans d'autres cas, il n'est pas toujours facile de trouver un juste milieu.

Par opposition à la rentabilité, l'efficacité des opérations de la banque centrale et la bonne utilisation de ses ressources sont considérées de plus en plus comme importantes par les pouvoirs publics. L'obligation par rapport aux ressources financières implique le respect de normes de comptabilité et d'audit strictes ainsi que la présentation régulière de rapports financiers. Le principal document à cet égard est le rapport annuel de la banque centrale, qui semble accorder une place croissante à la gestion des ressources. Si cette tendance peut s'expliquer par le regain de popularité de rapports distincts pour la politique monétaire et la stabilité financière, elle paraît également refléter l'attention de plus en plus grande accordée par les banques centrales à leur responsabilité dans l'utilisation des ressources.

L'intégrité de la communication financière externe est la clé de voûte de l'obligation de rendre compte de l'utilisation des ressources. L'auditeur externe détermine si les états financiers publiés par la banque centrale donnent une « image fidèle » de sa situation financière. Dans certains cas, il est l'auditeur du secteur public et travaille directement pour le corps législatif. L'auditeur interne, qui vérifie si les procédures internes de gestion et de comptabilité sont bien respectées, est également un rouage essentiel d'une bonne administration. Le processus d'audit peut être revu par le conseil de surveillance mais, à l'heure actuelle, beaucoup de banques centrales (surtout celles qui ont un conseil unique) sont dotées d'un comité d'audit distinct.

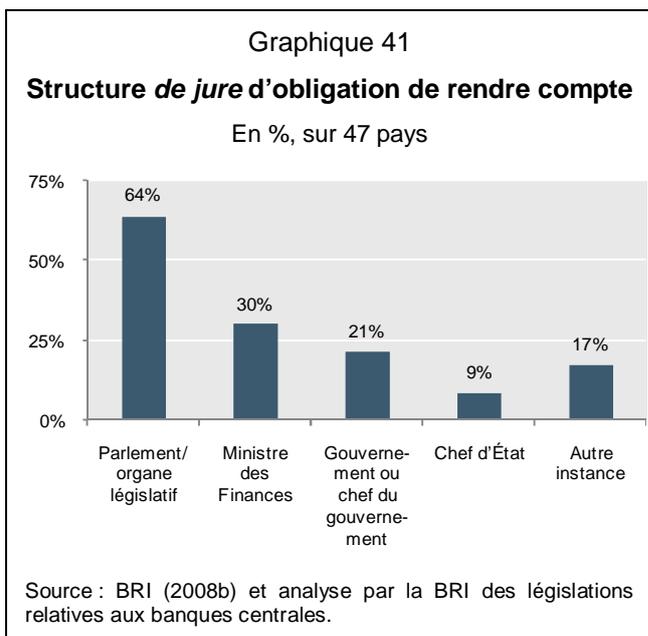
### 3. Dispositifs et mécanismes d'obligation de rendre compte

Les banques centrales sont assujetties à un certain nombre de dispositifs formels d'obligation de rendre compte. Cependant, en règle générale, leur obligation *de facto* est beaucoup plus vaste et repose sur des mécanismes plus informels et néanmoins, semble-t-il, plus efficaces.

#### 3.1 Dispositifs formels

Les bases juridiques de l'obligation pour la banque centrale de rendre compte sont généralement définies dans la constitution et les statuts de l'institution. En outre, plusieurs pays recourent à des réglementations, lettres formelles ou accords spécifiques pour préciser les objectifs et responsabilités de la banque centrale, en particulier sur le plan de la politique monétaire. On peut citer, par exemple, la réglementation sur la politique monétaire en Norvège, les lettres de mandat (*remit letters*) du Chancelier de l'Échiquier au comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre et l'accord sur les objectifs de politique (*Policy Targets Agreement*) conclu entre la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande et le ministre des Finances.

La plupart du temps, les banques centrales sont officiellement redevables à l'égard du législatif ou de l'exécutif, selon la délégation de responsabilités prévue dans la constitution. Dans les États fédéraux et unitaires, la banque centrale doit en général rendre compte aux instances fédérales ou centrales. Ainsi, aux États-Unis, la Réserve fédérale est responsable devant le Congrès (organe législatif fédéral). Cependant, dans certains cas, l'institution rend compte également à des niveaux de gouvernement inférieurs (par exemple, aux cantons en Suisse) ou, dans une moindre mesure, à des parties prenantes privées (ainsi, en Afrique du Sud, Belgique, Italie et Turquie). Au sein d'une union monétaire, la banque centrale supranationale peut être responsable vis-à-vis d'autorités nationales (comme c'est le cas pour la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest) ou des autorités à l'échelle de l'union (comme pour le SEBC, au sein duquel la BCE doit exclusivement des comptes au Parlement européen et les banques centrales nationales aux organes désignés dans leur législation nationale).



Pour la politique monétaire, les banques centrales sont depuis longtemps officiellement redevables vis-à-vis de l'exécutif, en particulier du ministère des Finances. Bien que ce soit encore le cas dans divers pays, la législation sur la banque centrale lui impose de plus en plus de rendre compte à l'organe législatif (graphique 41). Toutefois, l'utilisation en parallèle de différents textes juridiques et déclarations extrastatutaires peut aboutir à une multiplicité de structures d'exigences de responsabilité. Ainsi, la Banque d'Angleterre est redevable devant le Parlement mais aussi, en ce qui concerne l'objectif d'inflation qui lui est assigné dans la lettre de mandat, devant le Chancelier de l'Échiquier.

Pour les fonctions financières, il en va souvent comme pour la politique monétaire, bien que les pouvoirs publics jouent parfois un rôle plus important dans les obligations par

rapport aux ressources, surtout lorsqu'ils sont propriétaires formels de la banque centrale.

Dans certains pays (Canada, Israël et Nouvelle-Zélande notamment), le gouverneur de la banque centrale est juridiquement l'unique décideur, ce qui permet de savoir sans ambiguïté à qui demander des comptes. Néanmoins, dans la plupart des institutions, les décisions sont prises par un directoire, comité ou conseil, ce qui pose la question des obligations collectives et individuelles. Ainsi, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE assument une responsabilité collective, tandis qu'à la Banque d'Angleterre chaque membre du comité de politique monétaire est individuellement responsable. Le chapitre 4 précise que le type d'arrangement retenu risque d'influer sur les modalités de la prise de décision et de la communication au sein de la banque centrale.

Il existe plusieurs mécanismes formels à travers lesquels les banques centrales sont tenues responsables de leurs activités.

**1) Surveillance par le gouvernement ou le pouvoir législatif.** Dans de nombreux pays, des dispositions juridiques régissent l'échange d'informations entre la banque centrale et le gouvernement, souvent sous forme de réunions régulières ou de consultations, en particulier avec le ministre des Finances. Très fréquemment, un représentant du gouvernement est autorisé à participer aux séances du conseil, mais sans droit de vote. En outre, plusieurs institutions sont assujetties à des examens officiels de la part du corps législatif. Habituellement, il n'existe pas de calendrier contraignant et ils sont pratiqués sur demande spéciale ; assez souvent, cependant, ils sont programmés régulièrement, plusieurs fois par an (tableau 17). Ils peuvent comporter l'audition de représentants de la banque centrale et sont généralement pratiqués dans le cadre de réunions de comité ouvertes plutôt qu'en sessions fermées ou plénières de l'organe législatif. Il est rare toutefois qu'un vote valide l'examen officiel et, en général, aucune sanction n'est prononcée (graphique 42). Certaines institutions, comme la Banque du Mexique, sont également soumises au contrôle et à la surveillance du service d'audit du congrès.

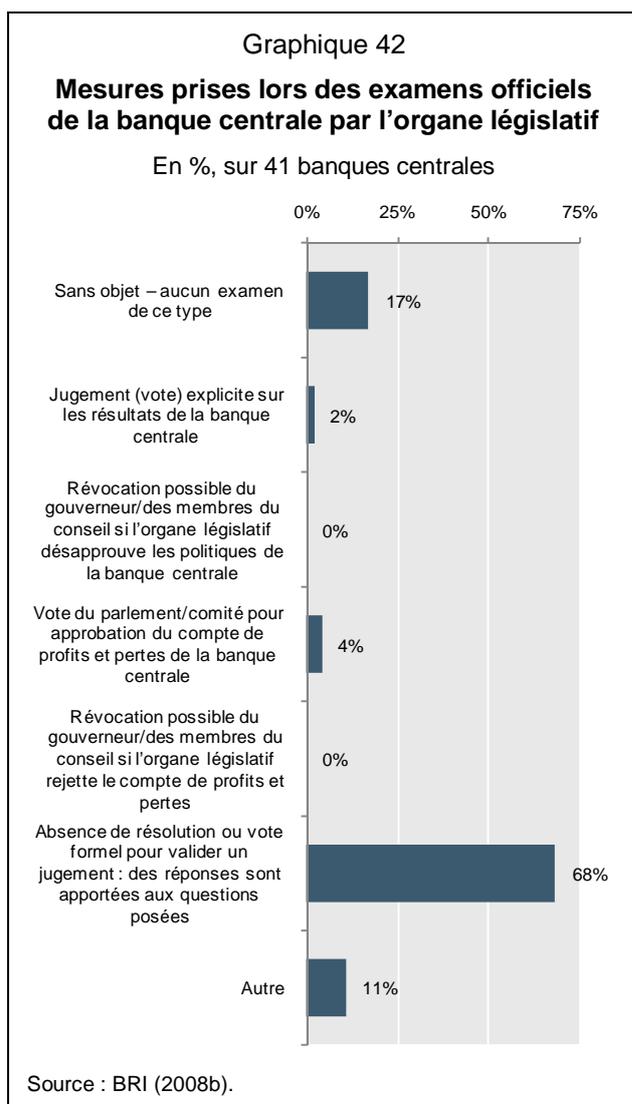
Tableau 17

**Fréquence des examens officiels des activités  
de la banque centrale par l'organe législatif**

En %

	Examens programmés régulièrement			Examens sur demande spéciale	Aucun examen
	Total (y compris « autre »)	Plusieurs fois par an	Une fois par an		
Ensemble (47 banques centrales)	43	28	13	51	15
Économies industrialisées (22)	36	32	5	64	9
Économies émergentes (25)	48	24	20	40	20

Source : BRI (2008b).



## 2) Publication de rapports périodiques par la banque centrale.

Dans leur grande majorité, les banques centrales sont tenues de remettre un rapport écrit au corps législatif, généralement chaque année (tableau 18). Ce document porte le plus souvent sur les opérations de la banque centrale et les comptes financiers audités par un cabinet extérieur. Parfois, l'institution doit diffuser un document de synthèse, mensuel voire hebdomadaire, portant par exemple sur le bilan. De plus, beaucoup de banques centrales doivent publier aujourd'hui un rapport sur la politique monétaire, en général trimestriel.

## 3) Répercussions liées à des actions ou résultats de la banque centrale jugés insatisfaisants, surtout lorsque les critères de performance ne sont pas remplis. En particulier :

Environ 20 % des banques centrales font l'objet de procédures formelles lorsqu'elles n'atteignent pas leurs objectifs. Il s'agit généralement de demandes de rapports complémentaires précisant les raisons de l'échec ainsi que les mesures et délais nécessaires pour y remédier. On peut citer, par

exemple, la lettre ouverte que le Gouverneur de la Banque d'Angleterre est tenue d'adresser au Chancelier de l'Échiquier si l'inflation dépasse de plus de 100 points de base l'objectif fixé.

Tableau 18

### Fréquence des rapports écrits de la banque centrale exigés statutairement par l'organe législatif

En %

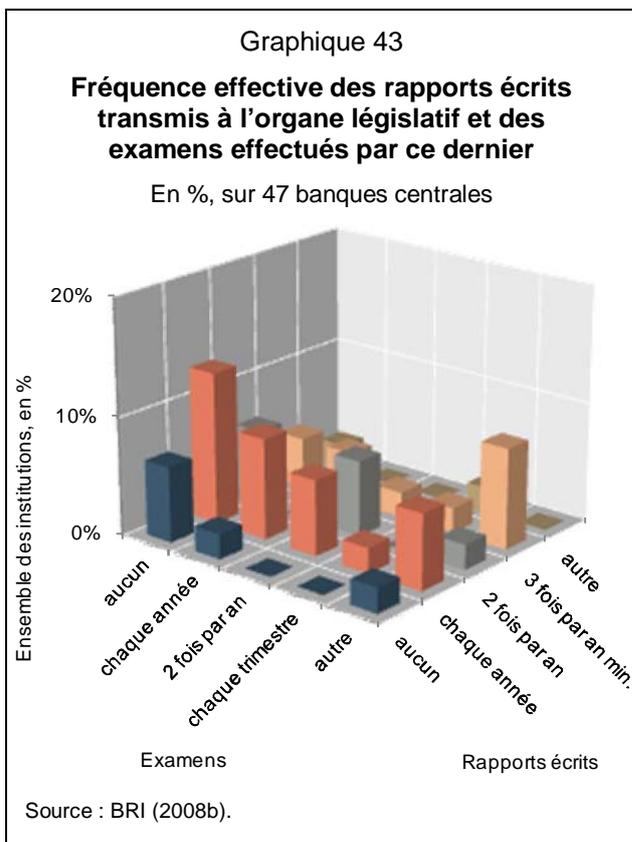
	Plusieurs fois par an	Une fois par an	Aucun
Ensemble (47 banques centrales)	30	57	11
Économies industrialisées (22)	18	64	9
Économies émergentes (25)	40	52	12

Le total d'une ligne peut dépasser 100 parce qu'une banque centrale peut être tenue d'établir à la fois un rapport annuel et des comptes rendus plus fréquents.

Source : BRI (2001, 2008b).

Bien que les hauts représentants de la banque centrale soient en général juridiquement responsables en cas de mauvaise gestion, les sanctions financières ou les primes fondées sur les résultats sont rares. Dans certains pays (Botswana, Canada et Suisse notamment), il est même interdit de conditionner la rémunération aux résultats de la banque, car cette méthode est jugée incompatible avec les objectifs de la politique conduite par l'institution. Toutefois, les traitements peuvent être fixés en termes nominaux ou augmenter proportionnellement à l'objectif d'inflation (Banque d'Angleterre), de sorte que les responsables sont désavantagés si l'inflation est supérieure. Autre sanction possible : la non-reconduction dans un poste (dans le cas d'un mandat renouvelable) ou même la révocation. Cependant, la plupart du temps, les dirigeants de banque centrale ne peuvent être révoqués qu'en cas de faute grave ou d'incapacité, rarement pour de mauvais résultats. Cette règle comporte une exception : le Gouverneur de la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande peut être congédié si l'objectif d'inflation spécifié dans le *Policy Targets Agreement* n'est pas atteint.

**4) Approbation tacite.** Comme indiqué au chapitre 5, section 3.1.1, dans un pays sur cinq environ, le gouvernement ou le parlement détient explicitement le pouvoir de donner des directives formelles à la banque centrale, d'infirmer ses décisions ou bien de modifier l'orientation de sa politique. Par ailleurs, dans tous les pays, les autorités sont fondées à critiquer publiquement les choix de la banque centrale. Ne pas faire usage de ces pouvoirs pourrait être considéré comme une approbation de l'action de la banque centrale. Il pourrait être objecté toutefois que le fait d'y recourir comporte un coût si élevé (cela pourrait « faire l'effet d'une bombe » en raison de l'impact probable sur la crédibilité de la politique monétaire) que la valeur de cette approbation est négligeable.



La fréquence effective des rapports écrits adressés à l'organe législatif et des examens effectués par ce dernier est illustrée dans le graphique 43 ; un éventail plus large des dispositifs d'obligation de rendre des comptes est présenté au tableau 19. La grande majorité des banques centrales publient des objectifs (en particulier pour la politique monétaire) mais quelques-unes seulement, essentiellement dans les pays industrialisés, sont soumises à des procédures formelles lorsqu'ils ne sont pas réalisés. La plupart, et pratiquement toutes celles des économies émergentes, sont assujetties à une surveillance régulière du pouvoir législatif.

L'exercice des exigences de responsabilité *de jure* dépend, bien sûr, de l'interprétation du cadre juridique et des mécanismes de sa mise en œuvre. Cependant, d'autres

facteurs peuvent entraver l'efficacité des dispositifs formels. Les rapports de la banque centrale adressés à l'exécutif peuvent être interprétés sous un angle politicien plutôt qu'en fonction de l'action entreprise. L'analyse approfondie des rapports soumis à

l'instance législative peut être détournée de sa finalité si les différents partis politiques cherchent à l'utiliser à leur propre avantage. De surcroît, une surveillance efficace requiert des compétences spécialisées.

Tableau 19

**Dispositifs d'obligation de rendre compte au sein des banques centrales**

En %

	<b>Total (47 banques centrales)</b>	<b>Pays industrialisés (22)</b>	<b>Économies émergentes (25)</b>
Publication d'objectifs spécifiques	55	36	72
Contrôle régulier par l'organe législatif	62	64	60
Procédures formelles pour infirmer les décisions	19	23	16
Procédures formelles en cas de non-réalisation des objectifs	15	9	20

Source : Fry *et al.* (2000).

Dans certains pays, les organes législatifs concernés ont résolu le problème de l'expertise en consultant formellement des experts extérieurs pour les questions de politique monétaire. En Norvège, le ministère des Finances fait procéder chaque année de manière indépendante à un examen de l'orientation suivie (*Norges Bank Watch*) par des spécialistes comprenant souvent des universitaires de renommée mondiale. La Banque d'Angleterre et la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande ont parfois invité des dirigeants de banques centrales étrangères ou des universitaires réputés à examiner le processus d'élaboration des politiques et à présenter leurs conclusions au conseil de surveillance. En outre, les rapports d'organismes externes sont souvent mis à la disposition de ceux qui sont chargés de contrôler les résultats de la banque centrale. On peut citer, par exemple, le Fonds monétaire international (FMI), qui effectue régulièrement des commentaires sur la politique monétaire dans le cadre de ses consultations au titre de l'Article IV de ses statuts. Le FMI publie également ses *Rapports sur l'observation des normes et codes* (RONC), qui indiquent de manière synthétique dans quelle mesure certains de ces critères internationalement reconnus sont respectés dans des domaines tels que la transparence de la politique monétaire et financière, le contrôle bancaire et les systèmes de paiement<sup>131</sup>.

Les répercussions au titre des exigences de responsabilité *de jure* sont également assez limitées. Comme l'indique le chapitre 3, section 8, la plupart des lois sur la banque centrale s'opposent à la révocation des gouverneurs et autres dirigeants pour des erreurs de stratégie (réelles ou supposées).

<sup>131</sup> En outre, le Groupe d'action financière (GAFI), organisme intergouvernemental, publie une liste de pays et territoires jugés non coopératifs dans les efforts internationaux de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Si les opinions du GAFI ne sont pas juridiquement contraignantes, elles n'en ont pas moins un certain poids politique.

Les limites de ces exigences de responsabilité envers des tiers peuvent être partiellement surmontées au moyen de solides mécanismes internes de surveillance et de contrôle. Comme le montre le chapitre 4, de nombreuses banques centrales sont dotées d'un conseil de surveillance, chargé de superviser la réalisation des missions de la banque centrale et l'utilisation de ses ressources, ou d'un comité d'audit distinct qui analyse le processus d'audit. Dans ces organes, la nomination de personnes extérieures, non membres de la direction et possédant l'expertise requise, peut contribuer à renforcer l'obligation de rendre compte de la banque centrale.

### 3.2 Mécanismes informels

Les mécanismes informels sont des compléments importants des exigences de responsabilité *de jure*. Certains fonctionnent par le biais des pouvoirs exécutif et législatif et à travers l'intervention d'experts extérieurs. Cependant, les plus puissants sont peut-être les rapports établis à l'adresse des marchés financiers et du grand public.

La conjonction de dispositifs formels et d'examens pratiqués par l'organe exécutif ou législatif peut constituer une base d'information complémentaire. Les banques centrales prennent souvent des initiatives, telles que communications supplémentaires ou auditions devant le pouvoir législatif, pour valoriser l'institution, accroître leur crédibilité et éviter parfois l'imposition de mesures contraignantes beaucoup moins appropriées. Ainsi, la BCE a décidé antérieurement d'aller au-delà des obligations de communication déjà strictes énoncées dans le traité sur l'Union européenne (Issing (1999)). La Banque de Suède publie les documents sur lesquels elle fonde ses évaluations de politique monétaire, y compris les analyses internes correspondantes, pour répondre aux demandes du comité des finances du Riksdag, mais elle ne se limite pas au minimum exigé.

Un autre système qui contribue à l'obligation de rendre compte de la banque centrale réside dans un contrôle externe pratiqué par des experts des marchés financiers. Actuellement, les activités de la plupart des banques centrales font l'objet d'analyses approfondies par la presse financière et de nombreux autres observateurs. Par exemple, si les marchés ne sont pas persuadés du caractère soutenable d'un rattachement de la monnaie, il en résultera souvent de puissantes attaques spéculatives qui forceront la banque centrale à y renoncer. De cette manière, les marchés peuvent exercer une influence considérable sur les banques centrales et les contraindre à modifier leur comportement. La réaction des opérateurs de marché aux actions et stratégies monétaires constitue probablement l'une des contraintes les plus efficaces (en temps réel).

L'obligation dépasse le cadre des marchés financiers et recouvre, en particulier, les initiatives des entreprises et travailleurs de l'économie réelle. Un manque de crédibilité dans la capacité de la banque centrale d'assurer la stabilité des prix peut aboutir à des hausses de prix et à des revendications salariales, qui rendront plus difficile la réalisation de ses objectifs. Dans des cas extrêmes, on risque même d'assister à un désengagement vis-à-vis d'une monnaie dont la valeur paraît très incertaine.

Les mécanismes informels des banques centrales trouvent un puissant soutien dans la publication d'informations permettant d'évaluer les résultats de l'institution. Ainsi, plus la transparence des activités de l'institution est grande, plus l'exigence de responsabilité *de facto* s'en trouve accrue.

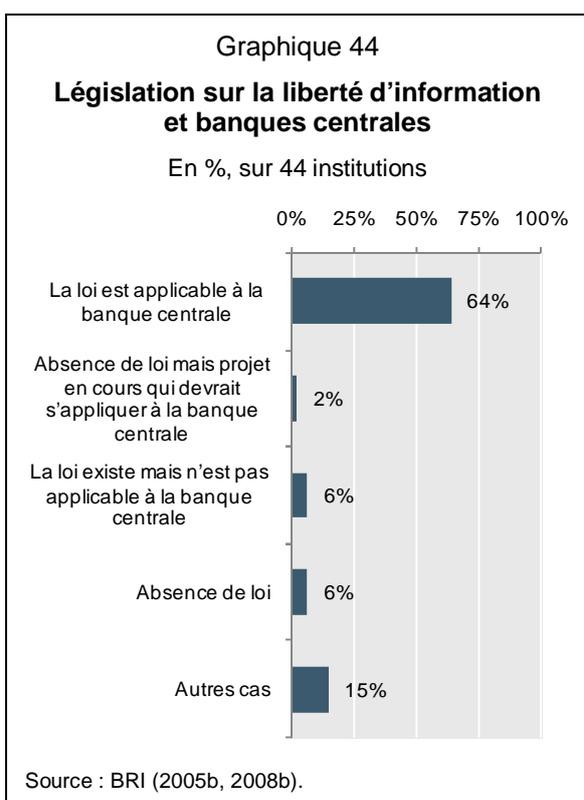
## 4. Transparence

Dans le cadre des exigences de responsabilité *de jure*, les banques centrales sont généralement soumises à certaines obligations en matière de communication d'informations. Pour beaucoup d'entre elles, toutefois, la transparence va aujourd'hui

bien au-delà. Les pratiques et tendances actuelles à cet égard contribuent pour beaucoup à une exigence *de facto*. Autrement dit, pour les banques centrales, obligation de rendre compte et transparence sont deux critères étroitement liés.

#### 4.1 Prescriptions en matière de communication financière

En règle générale, les banques centrales sont tenues de diffuser des rapports périodiques dans le cadre des dispositifs formels d'exigences de responsabilité. Habituellement, cette obligation comporte la publication d'un rapport annuel mais aussi d'états financiers et de comptes rendus réguliers (souvent trimestriels) sur la politique monétaire. Une douzaine d'institutions environ (Banque d'Angleterre, Banque du Japon, Banque de Suède et Réserve fédérale notamment) doivent également diffuser des procès-verbaux substantiels des réunions de leur comité de politique monétaire.



Généralement, les obligations formelles en matière de diffusion d'informations en précisent la fréquence mais non la nature. Cependant, diverses banques centrales (en particulier celles qui pratiquent le ciblage de l'inflation) sont explicitement tenues de s'expliquer si elles n'atteignent pas l'objectif. De plus, beaucoup sont soumises à une législation sur la liberté d'information, qui leur impose de communiquer toute information spécifique demandée par le public (graphique 44). Il convient de noter, toutefois, certaines dérogations concernant, par exemple, la surveillance et la réglementation.

Il importe que les impératifs de transparence n'entravent pas la réalisation des missions et objectifs de la banque centrale. À chaque fois que la confidentialité est souhaitable, l'obligation de rendre compte peut être satisfaite par la diffusion d'informations sélectives, telle qu'une audition en séance privée devant

un comité législatif (comme c'est le cas en Israël et en Suisse). Toutefois, les audiences non divulguées au public peuvent rendre la banque centrale plus vulnérable à des pressions politiques.

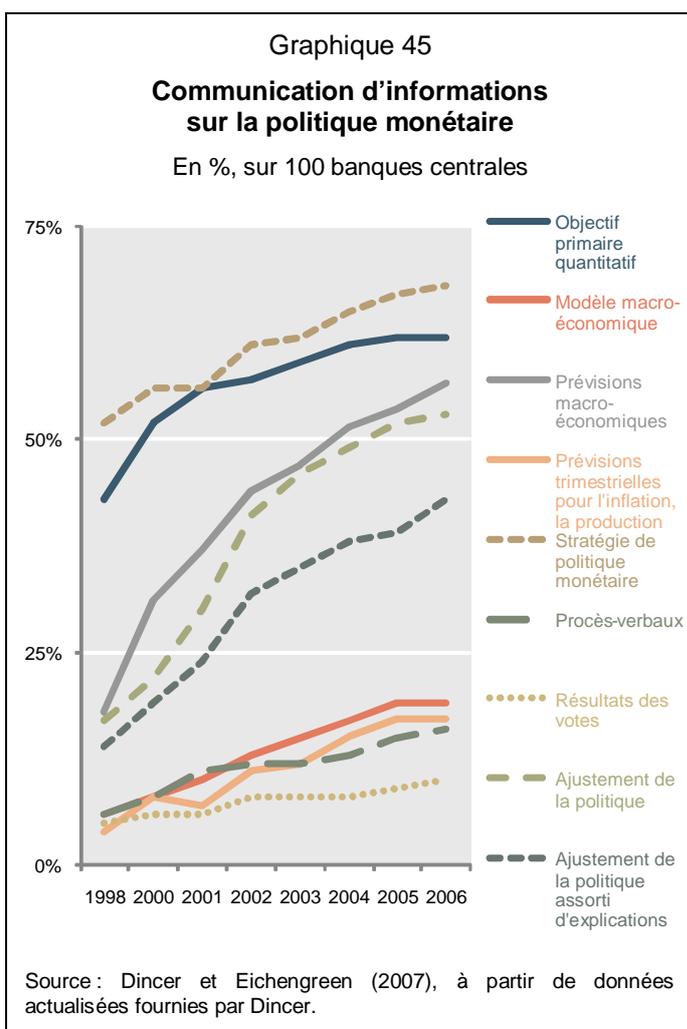
L'analyse qui suit montre cependant que, d'une manière générale, la transparence des banques centrales dépasse le simple cadre des exigences de communication financière.

#### 4.2 Pratiques et tendances en matière de transparence

Des progrès remarquables ont été accomplis pendant la dernière décennie, en ce qui concerne la transparence, en particulier pour la politique monétaire. Cette évolution s'explique en partie par l'intérêt croissant attaché à l'indépendance de la banque centrale, qui génère des pressions politiques et publiques en faveur d'une plus grande ouverture. En outre, la communication d'informations a pris davantage de place dans les obligations de la banque centrale, par suite du passage d'un ciblage du cours de change à des objectifs visant directement la maîtrise de l'inflation (dont le choix d'un « objectif d'inflation » en tant que tel mais aussi d'autres stratégies axées sur la stabilité des prix, comme celles que pratiquent la BCE et la Banque du Japon). La

raison en est simple : l'obligation de rendre compte nécessite que l'objectif spécifique soit connu. En outre, le rôle crucial des marchés financiers a fait des communications de la banque centrale une composante clé de son action, qui lui permet d'influencer les anticipations d'inflation et de taux d'intérêt et renforce ainsi l'efficacité de sa politique. En fait, beaucoup d'entre elles ont défini une stratégie de communication pour les aider à acquérir plus de transparence car, sans stratégie, le simple fait de publier davantage d'informations n'est généralement pas suffisant, en raison des limites portant sur la nature et la quantité d'informations que le public peut utiliser efficacement.

Il est généralement admis que la transparence de la politique monétaire est bénéfique<sup>132</sup>. Le fait que le volume d'informations fournies par la banque centrale réponde mieux à la demande du public réduit les incertitudes macroéconomiques. Cela permet au secteur privé de même qu'aux autres établissements du secteur public de prendre des décisions plus éclairées. En outre, le renforcement de la transparence modère le comportement de la banque centrale, puisqu'elle peut ainsi rendre compte de manière plus efficace de ses activités à la collectivité dans son ensemble.



La transparence de la politique monétaire s'est accrue de diverses façons (graphique 45 et tableau 20). Comme on l'a vu plus haut, une grande majorité de banques centrales se sont dotées d'objectifs primaires quantitatifs. On a observé une progression encore plus impressionnante dans la publication de prévisions macroéconomiques chiffrées, passée de moins de 20 % à plus de 50 %. Il s'agit souvent de projections réalisées en interne mais, dans certaines économies, elles sont spécifiquement validées par les décideurs politiques. Le public peut ainsi mieux comprendre les raisons qui président aux décisions d'ordre monétaire, ce qui diminue les incertitudes macroéconomiques, renforce la responsabilité en temps réel et peut améliorer la crédibilité. Dans quelques pays (Norvège, Nouvelle-Zélande et Suède notamment), les projections macroéconomiques sont communiquées suivant plusieurs

<sup>132</sup> Des études empiriques font apparaître que le renforcement de la transparence au sujet de la politique monétaire a contribué à des avancées importantes : prévisibilité accrue des décisions en la matière, réduction de l'inflation moyenne, abaissement du coût de la désinflation en termes de production et stabilisation des anticipations d'inflation. Voir Dincer et Eichengreen (2007).

scénarios. Le moyen le plus courant, cependant, de montrer leur caractère incertain consiste à présenter ces prévisions (en particulier pour l'inflation et la production) sous forme de graphiques comportant une bande de confiance statistique (comme le fait la Banque d'Angleterre). Elles sont généralement commentées dans un rapport de politique monétaire qui explique les décisions prises et analyse les évolutions macroéconomiques à moyen terme. Cependant, les banques centrales qui publient des prévisions chiffrées à moyen terme pour l'inflation et la production restent peu nombreuses.

Tableau 20  
**Communication d'informations sur la politique monétaire**  
 En %, sur 36 banques centrales

	1998	2006
Objectifs primaires quantitatifs	50	78
Modèle macroéconomique	17	50
Prévisions macroéconomiques	28	81
Trimestrielles pour l'inflation et la production	11	39
Stratégie de politique monétaire	64	81
Procès-verbaux	14	28
Résultats des votes	11	22
Ajustement de la politique	42	78
Explication complémentaire	36	75

Dans cet échantillon, l'Eurosystème est représenté par la BCE.

Source : Dincer et Eichengreen (2007) ; données actualisées pour assigner une valeur zéro aux procès-verbaux et résultats des votes dans les banques centrales ayant un décideur unique.

Dans leur grande majorité, les banques centrales recourent à des modèles macroéconomiques structurels pour leurs analyses et prévisions ; elles sont aussi de plus en plus nombreuses à faire connaître le modèle utilisé pour définir leur politique. Certaines, dont la Banque d'Angleterre, communiquent même les équations de leur principal modèle macroéconométrique. Le public peut ainsi apprécier l'élaboration des prévisions, et notamment le rôle joué à cet égard par le discernement.

La plupart des banques centrales publient une stratégie de politique monétaire explicite, qui décrit leur cadre d'élaboration. Le plus souvent, elles y expliquent en termes généraux leur utilisation des informations économiques pour définir l'instrument qui leur permettra d'atteindre leurs objectifs. Ainsi, la stratégie classique de celles qui pratiquent le ciblage de l'inflation consiste à ajuster leur taux directeur dès lors que le chiffre prévisionnel de l'inflation à deux ans diffère de l'objectif. La publication d'une stratégie monétaire permet d'atténuer les incertitudes du secteur privé au sujet de l'élaboration de la politique et, partant, de mieux anticiper les réactions des autorités. Cinq banques centrales au moins (Banque centrale d'Islande<sup>133</sup>, Banque centrale de

<sup>133</sup> La Banque centrale d'Islande a cessé de publier une projection de son taux directeur après l'édition de juillet 2008 de son *Monetary Bulletin*.

Norvège, Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, Banque de Suède et Banque nationale tchèque) publient une trajectoire de taux d'intérêt correspondant à leurs prévisions macroéconomiques et à leurs stratégies. Il s'agit là d'un élément d'information complémentaire sur leur orientation, même s'il est présenté sous une forme qui, de l'avis de nombreuses banques centrales, suggère une trop grande certitude sur l'évolution future des taux directeurs.

De plus en plus de banques centrales, qui restent cependant nettement minoritaires, publient les procès-verbaux de leurs réunions de politique monétaire, avec un décalage qui ne cesse d'ailleurs de se réduire. Quelques-unes, dont la Banque centrale du Brésil, en font la composante centrale de leur stratégie de communication. Ces documents présentent généralement une synthèse des discussions ainsi que les arguments avancés, mais habituellement sous couvert de l'anonymat. La Banque du Japon constitue l'une des exceptions à cet égard : elle donne l'identité des représentants de l'État ayant fait des commentaires lors de la réunion ; la Banque de Suède attribue les commentaires depuis peu. Les transcriptions fidèles des séances sont plus rares. La Banque du Japon et la Réserve fédérale les rendent publiques avec un décalage respectif de dix et cinq ans. Parmi les raisons habituellement avancées pour expliquer la non-publication des procès-verbaux ou des transcriptions, deux reviennent régulièrement. Premièrement, il est généralement considéré que ces rapports risquent d'empêcher un débat ouvert et interactif sur la politique mise en œuvre. Deuxièmement, la diffusion de différents arguments en faveur et à l'encontre des décisions est susceptible de masquer les questions essentielles, en les noyant sous ce qu'un rapporteur a décrit comme une « cacophonie » de voix. En ce sens, il est plus utile de présenter des analyses structurées des problématiques et des choix envisageables sous forme de rapports exprimant un consensus.

Quelques banques centrales publient également les résultats nominatifs des votes. Ces informations peuvent être communiquées en même temps que les procès-verbaux des séances ou avec la déclaration de politique qui suit immédiatement la réunion (c'est le cas, par exemple, aux États-Unis). L'identification des votants (États-Unis, Japon, Royaume-Uni et Suède) peut favoriser la responsabilité individuelle mais cela risque de se faire au détriment de la collégialité<sup>134</sup>.

Les dates des réunions de politique monétaire sont habituellement annoncées bien à l'avance, ce qui contribue à réduire la volatilité sur les marchés financiers. Une majorité de banques centrales communique rapidement les ajustements apportés à leur politique, mais il s'agit là d'une tendance relativement récente. Elles font connaître leurs décisions par la voie d'un communiqué de presse, généralement accompagné d'une brève explication. En outre, certaines tiennent régulièrement des conférences de presse, souvent avec la participation du gouverneur ou d'autres membres du comité. Elles peuvent ainsi dissiper tout malentendu susceptible d'apparaître à la suite d'une déclaration préparée, la présence critique de la presse contribuant également à la responsabilisation.

Même si la transparence de la politique monétaire s'est globalement améliorée, d'importantes différences subsistent d'un pays à l'autre et entre les dispositifs. Les banques centrales des pays industrialisés, en particulier, font preuve d'une plus grande transparence que celles des économies émergentes ou en développement. De surcroît, celles qui recourent au ciblage de l'inflation transmettent généralement davantage d'informations : elles sont 60 % à publier les procès-verbaux de leurs

<sup>134</sup> Le chapitre 4 analyse les deux aspects de la prise de décision : individuelle et collégiale.

réunions et 20 % à fournir les résultats des votes<sup>135</sup>. Elles diffusent également des prévisions plus fréquentes et plus détaillées et sont plus enclines à expliquer leurs décisions. En revanche, les institutions qui ciblent le cours de change communiquent moins volontiers, ce qui peut donner à penser que leur cadre de responsabilisation est moins exigeant en termes de communication d'informations.

Par comparaison avec la politique monétaire, les banques centrales sont en général moins disposées à parler de leurs missions et objectifs financiers et moins à même de le faire. Beaucoup publient un rapport substantiel sur la stabilité financière, habituellement deux fois par an (tableau 21). Cette pratique est très courante dans les pays industrialisés mais moins dans les économies émergentes, bien que, dans ces dernières, la plupart des institutions participent largement à la surveillance financière. Les banques centrales qui ne publient pas de rapport distinct abordent parfois les questions de stabilité financière dans leur rapport annuel. Ces documents, cependant, ne donnent généralement pas de précisions sur les actions spécifiques liées à la stabilité financière, surtout par rapport aux divers établissements financiers.

Tableau 21

**Fréquence de publication des rapports sur la stabilité financière**

En %

	Deux fois par an	Une fois par an	Autre fréquence	Absence de publication
Ensemble (47 banques centrales)	45	34	2	19
Économies industrialisées (22)	50	41	0	9
Économies émergentes (25)	40	28	4	28

Source : BRI (2008b).

En fait, tout débat public portant sur la surveillance et la réglementation financières est tempéré par la confidentialité des informations concernant les divers établissements, en particulier lorsqu'elles sont commercialement sensibles ou risquent de créer de l'instabilité. Ainsi, la divulgation de problèmes de liquidité pourrait déclencher une vague de retraits bancaires, comme cela s'est produit récemment au Royaume-Uni : certaines banques y ont été discréditées lorsqu'il a été révélé qu'elles recouraient aux facilités permanentes de la banque centrale. Par ailleurs, s'agissant de la fonction de prêteur en dernier ressort exercée par la banque centrale, il a été jugé important d'entretenir une ambiguïté constructive pour empêcher les établissements de devenir tributaires de l'institution. Il est à noter toutefois qu'ils sont aujourd'hui de plus en plus nombreux à appliquer des règles de transparence ; d'ailleurs, dans plusieurs cas récents de garantie globale (*blanket guarantee*) d'une liquidité suffisante, l'ambiguïté a totalement disparu.

Même si la diffusion d'informations est susceptible d'induire de l'instabilité financière, elle peut aussi inciter les établissements à une plus grande prudence lorsqu'ils savent

<sup>135</sup> D'après Geraats (2006), qui utilise les données d'enquête de Fry *et al.* (2000). Une étude BRI de 2007 (BRI (2007a)) confirme également ce point.

que des données les concernant vont être rendues publiques, au risque de dévoiler des comportements irresponsables. En outre, le renforcement de la transparence aide les investisseurs à prendre des décisions mieux fondées et peut aussi contribuer à prévenir les déséquilibres financiers. Dans certaines circonstances, il peut d'ailleurs jouer un rôle capital pour conserver l'adhésion du public aux opérations de sauvetage, financées par l'État, d'établissements financiers d'importance systémique. C'est l'une des principales motivations qui ont été à l'origine de la création du site [www.financialstability.gov](http://www.financialstability.gov) mis en place par les autorités fédérales américaines pour fournir des informations spécifiques, banque par banque, sur les plans de sauvetage, et notamment sur les mesures prises par la Réserve fédérale.

En règle générale, la transparence de la banque centrale rend le public plus attentif à ses activités, ce qui peut également aider l'institution à améliorer sa prise de décision. La publication de prévisions, par exemple, peut l'inciter à renforcer leur fiabilité. De plus, comme la transparence permet d'accroître la responsabilisation, elle ne peut que conforter l'adhésion du public en faveur de son indépendance et de sa crédibilité.

## 5. Obligation de rendre compte et indépendance de la banque centrale

La responsabilité d'une banque centrale est généralement considérée plus engagée lorsqu'elle bénéficie d'une plus grande autonomie. Cependant, certaines exigences de responsabilité pourraient entamer son indépendance. Les réunions qui se tiennent régulièrement entre le gouverneur de la banque centrale et le ministre des Finances peuvent accroître sa responsabilité, mais elles pourraient également être l'occasion de pressions politiques, notamment si elle est mal protégée par des dispositions juridiques contre l'imposition de directives. Ainsi, la Banque de Suède est tenue d'informer à l'avance les pouvoirs publics de ses décisions de politique monétaire mais rien ne l'oblige à appliquer leurs directives ou à en solliciter. De même, une procédure de préemption permet à l'État d'avoir un contrôle sur la politique monétaire, mais son usage intempestif peut être en grande partie évité grâce, par exemple, à : 1) l'imposition de modalités strictes (dans des circonstances économiques exceptionnelles notamment), comme pour la Banque d'Angleterre, et 2) l'obligation de rendre publique toute modification des décisions.

Le risque de ne voir reconduits dans leurs fonctions que les gouverneurs complaisants peut être éliminé en les nommant pour des périodes de longue durée non renouvelables (chapitre 3). La protection de leur mandat peut également être renforcée en n'autorisant leur renvoi que dans des cas exceptionnels ou des circonstances bien précises.

Par ailleurs, même si l'attention apportée par le public à l'utilisation de ses ressources peut exposer la banque centrale à une manipulation politique de son budget, dans la plupart des pays elle n'est pas assujettie à des procédures d'approbation.

L'obligation de rendre compte sous la forme de publications de rapports et d'auditions publiques n'est pas, en principe, incompatible avec son indépendance. En effet, les mécanismes d'exigences tant formels qu'informels qui reposent sur la transparence de ses activités ne peuvent nuire à son indépendance puisqu'ils sont par nature connus du public.

En résumé, il ne doit pas y avoir de conflit entre l'obligation de rendre compte de la banque centrale et son indépendance. En fait, pour les banques centrales modernes, ces deux aspects vont de pair. Les exigences de responsabilité légitiment l'indépendance de l'institution en renforçant l'adhésion du public en faveur de son autonomie et en confortant sa crédibilité.



## Chapitre 8 : Gestion des risques non financiers<sup>136</sup>

### Principales questions

Les banques centrales ont une propension limitée pour le risque, notamment parce qu'elles y voient une menace pour ce qui est probablement leur atout le plus important : la réputation. Leurs méthodes de gestion des risques sont plus élaborées vis-à-vis des risques financiers. Ce chapitre se concentre surtout sur les principales questions à prendre en considération dans la mise en œuvre d'une approche plus dynamique de la gestion des risques non financiers.

- Quels avantages peut-on retirer au final d'une gestion intégrée de ces deux types de risques ? Dans quelle mesure cette décision est-elle influencée par la priorité accordée aux objectifs monétaires par rapport aux autres ?
- De quelle manière la gestion des risques devrait-elle être centralisée au sein d'une banque centrale ? Quelles devraient être les attributions de la direction générale et du conseil de surveillance ? Le risque d'un mauvais choix stratégique devrait-il être assumé par le comité chargé de l'application des politiques ou par un comité distinct spécialisé dans la gestion des risques ?
- D'une manière générale, les banques centrales peuvent-elles aller au-delà des aspects techniques de la notification des risques pour élaborer une véritable culture de la gestion des risques ?

Comme la réputation est un critère absolument vital pour les banques centrales, leur goût pour le risque a toujours été relativement modéré. En l'absence d'une bonne compréhension des risques encourus, l'aversion à l'égard du risque peut aboutir à une tendance excessive à la prudence. Aujourd'hui, cependant, elles sont en mesure d'atténuer leurs risques grâce à une évaluation plus réfléchie de ceux qui sont inhérents à leurs opérations et à leurs politiques. Face à l'obligation de rendre compte aux parties prenantes, elles ont profité des avancées réalisées dans les techniques de gestion des risques et sont devenues plus méthodiques à cet égard, en optant pour des approches mieux structurées et en renforçant les contrôles dans ce domaine. Pour certaines, en particulier celles qui assurent la surveillance des banques commerciales, l'adoption d'un cadre plus formel a également répondu au désir d'être en phase avec les progrès que ces établissements accomplissent pour se doter de dispositifs de gestion des risques en conformité avec Bâle II.

Les résultats d'une banque centrale se mesurent à sa politique monétaire plutôt qu'à ses performances commerciales. Néanmoins, comme pour les banques commerciales, sa gestion des risques est plus élaborée vis-à-vis des risques financiers que par rapport aux autres. Pour cette raison, ce chapitre analyse plus spécialement les opportunités qui s'offrent aux banques centrales pour améliorer leur gestion des risques non financiers et en tirer, de ce fait, le meilleur parti.

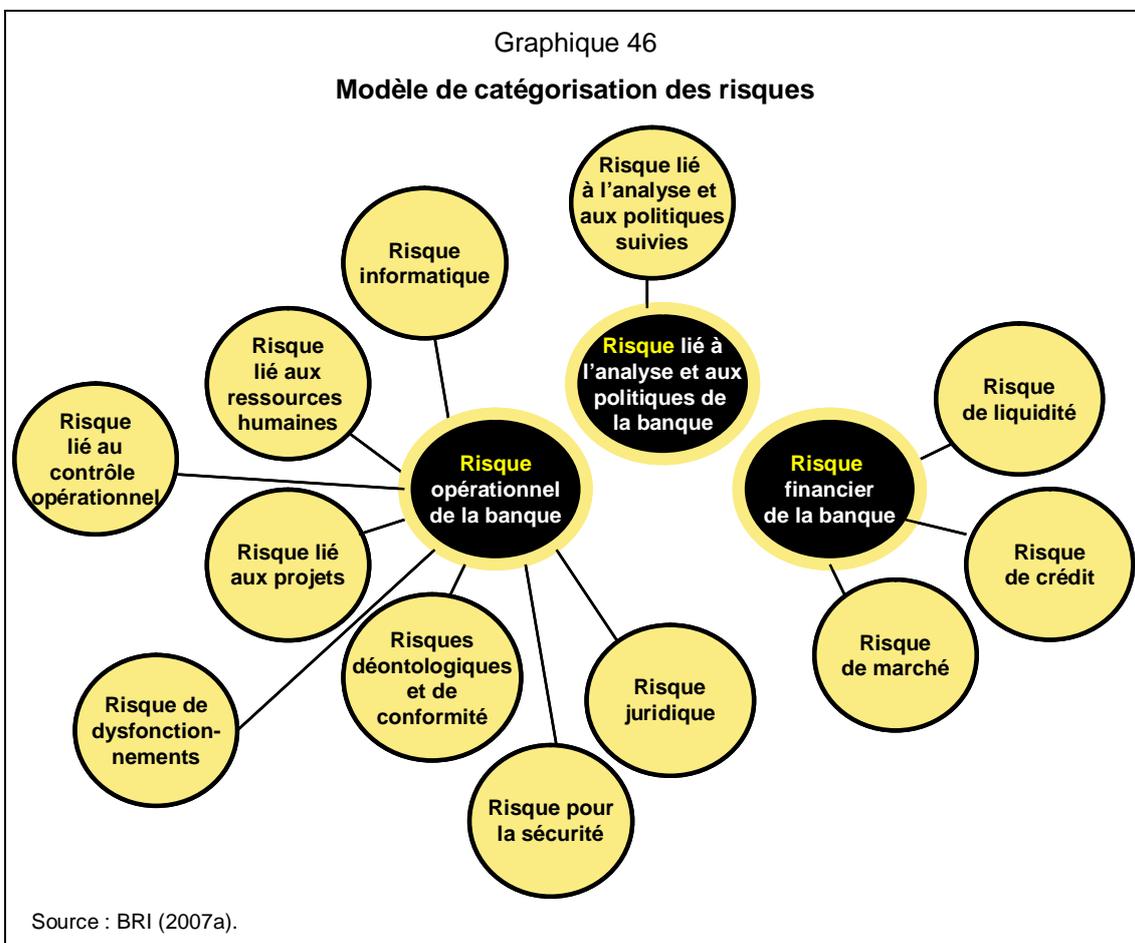
<sup>136</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Bruce White. Il s'appuie largement sur le rapport non publié d'un groupe d'étude qui a examiné l'organisation de la gestion des risques et les méthodes de gestion des risques non financiers dans les banques centrales.

## 1. Dispositif de gestion des risques

Comme beaucoup d'organisations financières, les banques centrales différencient souvent risque financier et risque non financier (graphique 46) et recourent à des structures de gestion spécifiques. Cependant, même lorsque ces structures sont distinctes, les institutions qui ont mis en place un tel dispositif pratiquent une gestion des risques fondée sur deux grands principes.

- La gestion des risques est définie comme une priorité stratégique et est donc développée et étendue à tous les niveaux de l'institution.
- La gestion du risque opérationnel et du risque d'atteinte à la réputation ainsi que, dans une certaine mesure, celle du risque lié aux politiques suivies font partie intégrante d'un dispositif standardisé, qui recouvre à la fois les risques financiers et non financiers.

Tout dispositif de gestion des risques comporte plusieurs éléments clés : identification des types d'événements pouvant compromettre la réalisation des objectifs de la banque centrale, évaluation du goût pour le risque, mise en place de mesures destinées à atténuer les risques jugés inacceptables, contrôle et gestion des risques dans la durée, élaboration de plans de secours destinés à parer à tout incident et réexamen périodique de l'adéquation de l'ensemble du dispositif. L'analyse qui suit montre que, dans les banques centrales, ces processus sont plus développés vis-à-vis des risques financiers.



Les structures de gouvernance pour la gestion des risques comportent généralement trois éléments : responsabilité globale, gestion au quotidien et systèmes destinés à assurer une approche cohérente à tous les niveaux de l'institution. La responsabilité globale incombe à la direction générale ; la gestion au quotidien relève des départements, unités opérationnelles et individus ; la cohérence de l'approche entre les départements et unités est favorisée par l'adoption d'une méthodologie commune. Souvent (mais pas toujours), elle l'est également par l'instauration d'une unité de coordination de la gestion des risques qui, entre autres fonctions, synthétise les informations détaillées dans des rapports de contrôle en vue d'une action ultérieure.

Les dispositifs résumés ci-après concernent d'abord les risques financiers, dans un souci non seulement d'exhaustivité mais aussi pour offrir une base de réflexion sur les moyens de renforcer la gestion des risques non financiers.

### 1.1 **Risques financiers**

Les mécanismes de gestion des risques financiers dans les banques centrales sont assez semblables à ceux des banques commerciales. Leurs principaux éléments sont les suivants :

- un comité de gestion des risques, constitué de membres de la direction et habituellement présidé par un sous-gouverneur ; il est globalement responsable des dispositifs et politiques en la matière (Banque d'Angleterre, Banque de Réserve d'Australie, Banque centrale du Chili et Banque de France, notamment) ;
- une structure de pouvoirs délégués et de limites de risque (crédit, duration et positions) ;
- une séparation des tâches entre *front office* et *back office* destinée à renforcer l'efficacité des mécanismes de contrôle ;
- une unité de gestion des risques (*middle office*) qui contrôle le risque par rapport aux limites fixées et est chargée de l'analyse des risques et de la logistique. Elle peut cohabiter avec les gestionnaires de portefeuille ou en être distincte et indépendante. Les principes du contrôle interne préconisent cette seconde approche, mais de nombreuses banques centrales estiment que la cohabitation permet une bonne intégration de la gestion des risques dans les opérations courantes (et *vice versa*). Dans ce cas, il importe de s'assurer de l'efficacité du contrôle exercé par la fonction d'audit ;
- une fonction d'audit interne, chargée de manière indépendante du respect de la conformité et qui rend compte directement au gouverneur ou au conseil de surveillance ou aux deux.

L'unité de suivi des marchés (*middle office*), dotée d'outils et de techniques spécifiques et d'un personnel formé à la modélisation financière, existe couramment dans les banques centrales qui sont exposées aux risques financiers. De même, les spécialistes du risque opérationnel appartiennent généralement aux départements qui encourent ce type de risques et ceux liés à la continuité d'exploitation. Dans les activités où le risque de fraude est élevé, les procédures de rapprochement et de vérification sont plus rigoureuses. En outre, les systèmes qui signalent les défaillances des processus sont habituellement beaucoup plus sophistiqués dans les domaines où des carences des contrôles auraient les conséquences les plus graves.

## 1.2 **Risque opérationnel**

Comme le montre le graphique 46, le risque opérationnel recouvre plusieurs éléments, notamment les risques liés aux effectifs, aux systèmes informatiques, au domaine juridique, à la réglementation et aux politiques suivies, ainsi qu'aux défaillances humaines.

Les processus transactionnels (opérations concernant, par exemple, la politique monétaire, les réserves de change, l'impression et la mise en circulation des billets de banque) induisent un risque d'erreur ou de fraude ; les fonctions de support (informatique, gestion des ressources humaines et sécurité physique notamment) peuvent également causer des dommages financiers, opérationnels ou porter atteinte à la réputation. Ces processus transactionnels et activités de support doivent donc être soumis à des procédures de contrôle interne.

Les activités de gestion, telles que prise de décision et gestion de projets, font également encourir un risque opérationnel. Il est toutefois plus difficile, et même maladroit, de les traiter dans un cadre de risque opérationnel. En effet, la gestion consiste précisément à prendre des décisions dans un contexte d'incertitude et sur la base d'informations incomplètes. Les risques peuvent néanmoins être atténués grâce à de solides processus pour la gestion de projets et la prise de décision.

Les **processus** d'analyse et de recherche économique sont, eux aussi, plus difficiles à intégrer dans un cadre de gestion du risque opérationnel. Par nature, l'analyse économique s'inscrit dans un contexte d'incertitude et il n'est pas facile de définir une défaillance opérationnelle ni d'en évaluer les conséquences, même sur le plan qualitatif. Cela ne signifie pas pour autant que la gestion du risque ne puisse pas être améliorée. On peut, bien sûr, identifier et gérer les risques portant sur la disponibilité et l'exactitude des données, les compétences humaines, l'efficacité des systèmes informatiques et la qualité des procédures internes destinées à réaliser les objectifs qualitatifs et quantitatifs.

## 1.3 **Risque lié aux politiques suivies**

Beaucoup de banques centrales considèrent que l'évaluation des risques économiques et des incertitudes fait partie du processus de décision concernant les taux d'intérêt (ou de son équivalent pour d'autres aspects de la politique monétaire) et qu'elle relève donc du comité de politique monétaire plutôt que du comité de gestion des risques. Néanmoins, certaines regroupent la gestion du risque lié aux politiques suivies et celle du risque global. Ainsi, la Banque du Canada cherche à identifier et à apprécier les principaux risques qui pourraient l'empêcher de s'acquitter de ses missions et d'atteindre ses objectifs. Les résultats de cette auto-évaluation sont résumés dans un rapport adressé à la direction et analysés avec le conseil.

Autre exemple : l'Autorité monétaire de Hong-Kong a dû prendre en compte les risques d'atteinte à sa réputation résultant de doléances de consommateurs au sujet de certains services bancaires, même si ce problème dépassait le cadre de sa fonction de surveillance. Son Comité d'analyse des risques (*Risk Committee*) a donc cherché à définir les options et approches envisageables pour y faire face, notamment la nécessité de changer ou d'affiner les politiques.

En revanche, le dispositif de gestion des risques de la Banque de Réserve d'Australie ne couvre pas les risques inhérents aux missions clés de l'institution, qui restent placées sous la responsabilité des différents conseils concernés. Cependant, le non-respect de procédures, par exemple celles qui régissent les opérations de marché (aux fins de la mise en œuvre de la politique monétaire ou de la gestion des réserves de change), se traduirait par un risque **opérationnel**.

#### 1.4 **Risque d'atteinte à la réputation**

Au-delà des différentes catégories de risques financiers, opérationnel et lié aux politiques suivies figure le risque d'atteinte à la réputation. Il peut être considéré comme secondaire, au sens où un tel préjudice est généralement causé par une carence ou une défaillance relative aux politiques suivies, aux opérations ou aux aspects financiers. Cependant, étant donné l'importance que les banques centrales attachent à leur crédibilité, cette atteinte à leur réputation peut être leur préoccupation première. Les réponses à une enquête menée par la BRI en 2003 (BRI (2003b)) indiquent dans leur grande majorité que, pour que la banque centrale reste considérée comme une autorité indépendante dotée des ressources financières nécessaires, il importe avant tout qu'elle inspire la confiance.

Un risque d'atteinte à la réputation peut survenir lorsque les perceptions du public sont en décalage avec les objectifs et moyens effectifs de la banque centrale. Une faute grave, une défaillance humaine, un dysfonctionnement des systèmes ou des difficultés majeures pour atteindre les objectifs ne sont pas fréquents dans les banques centrales mais, s'ils se produisent, ils peuvent compromettre sérieusement leur crédibilité. Les questions relevant de la déontologie et de principes fondamentaux comme l'honnêteté et l'intégrité peuvent constituer un péril plus grand que des problèmes purement juridiques, tels qu'une action en justice à l'encontre de l'institution.

## 2. **Organisation de la gestion des risques : l'alternative centralisation ou décentralisation**

Jusqu'à une date relativement récente, les banques centrales concentraient rarement l'ensemble de la gestion des risques sur un seul organe dirigeant. En fait, un comité de gestion des risques, au niveau de la direction générale, examinait les risques financiers liés à la prise de risque dans les opérations financières ; différents comités de politique étaient chargés des risques correspondant à leur sphère de compétence et le conseil ou comité de la direction générale focalisait son attention sur le risque opérationnel et les risques d'atteinte à la réputation en général. La vision globale de la direction générale sur ces différents risques dépendait de l'appartenance commune de ses membres à ces comités, et une analyse approfondie de toutes les questions se rapportant aux risques ne revenait pas régulièrement à l'ordre du jour de ses réunions.

Aujourd'hui, les banques centrales regroupent de plus en plus leurs différentes structures de contrôle des risques au sein d'un dispositif global qui s'efforce d'assurer une cohérence à l'échelle de l'institution.

De nombreuses banques centrales ont institué un comité de gestion des risques, composé de plusieurs membres de l'encadrement supérieur et présidé par le gouverneur ou le sous-gouverneur.

- La Banque de Réserve d'Australie et l'Autorité monétaire de Hong-Kong disposent ainsi de comités, présidés par un membre de la direction générale, respectivement le sous-gouverneur et le *Chief Executive*. Chaque instance rend compte au comité exécutif de l'institution et s'appuie sur des unités spécialisées dans le domaine des risques.
- À la Banque de France, le comité des risques (financiers) est présidé par un sous-gouverneur et, une fois par an, le conseil général (placé sous la présidence du gouverneur) consacre une réunion au risque opérationnel.
- À la Banque d'Espagne, le sous-gouverneur préside le comité de gestion du risque opérationnel, qui rend compte à la commission exécutive.

- La Banque nationale suisse a mis en place une gouvernance commune, de haut niveau, pour la gestion des risques financiers et du risque opérationnel. La direction générale décide de tous les aspects stratégiques de la gestion des risques, tandis que le comité de gestion des risques du conseil de banque veille à l'adéquation et au respect des processus et principes de gestion des risques.
- À la Banque d'Angleterre, le contrôle de la gestion des risques est supervisé par le *Court of Directors*, qui en délègue certains aspects à son sous-comité d'audit. Au niveau exécutif, un *Business Risk Committee* (BRC) rend compte au *Court of Directors* et formule des recommandations sur les paramètres généraux relatifs au goût pour le risque et à la politique à mettre en œuvre. Ces activités bénéficient de l'appui d'une structure spécialisée (*Risk Oversight Unit*). Le BRC est principalement chargé d'élaborer une politique de gestion des risques pour l'institution, de définir l'éventail des risques qui seront intégrés au dispositif, et de veiller à leur évaluation et leur gestion par le personnel de la Banque d'Angleterre conformément à ces politiques, en particulier les risques qui concernent plusieurs pans de la banque centrale.

Des procédures claires imposent de rendre compte régulièrement de la gestion des risques à l'organe de surveillance concerné (conseil d'administration ou commission parlementaire, par exemple), ce qui renforce la responsabilité de la direction générale. Cette relation permet, le cas échéant, à l'instance de surveillance de valider la politique de gestion des risques, d'être informée des risques les plus importants encourus par la banque centrale et d'obtenir l'assurance raisonnable que le personnel s'efforce d'atteindre les objectifs organisationnels avec un degré acceptable de risque résiduel. La nature de l'implication de cette instance dépend en grande partie de la capacité d'élaborer des procédures qui n'empiètent pas sur l'autonomie de l'institution pour les questions d'ordre monétaire.

S'il est généralement considéré que la gestion des risques relève de la direction générale, la profession souligne également la nécessité cruciale de laisser la « propriété » des risques aux unités organisationnelles (de niveau souvent inférieur) où les divers risques se matérialisent. Ainsi, à la Banque nationale suisse, la gestion des risques financiers est centralisée, mais celle du risque opérationnel est décentralisée et correspond à la répartition des responsabilités entre les lignes de métier. De son côté, la Banque du Mexique a mis en place un service centralisé pour la gestion des risques financiers et créé une unité de coordination, qui rend compte aux organes de décision, principalement dans le domaine du risque opérationnel. Cependant, la responsabilité de la gestion de ce risque incombe à chaque département. Il apparaît donc qu'un dispositif homogène pour l'évaluation et la notification des questions liées aux risques peut s'accommoder d'un haut degré de spécialisation au niveau opérationnel.

Dans le cadre du débat plus vaste sur la centralisation ou la décentralisation, une question concerne le positionnement optimal du *middle office* (analyse du risque) dans les opérations financières de la banque centrale. Les spécialistes et autorités de réglementation sont plutôt d'avis que le *front office*, le *back office* et le *middle office* devraient être bien séparés. Ils estiment également que le moyen le plus simple d'y parvenir consiste à faire du *middle office* l'une des composantes d'une structure de gestion des risques indépendante, sans liens organisationnels avec la zone des marchés. Néanmoins, de nombreuses banques centrales ne sont pas favorables à cette solution pour plusieurs raisons. Premièrement, elles considèrent que les éventuels conflits d'intérêts auxquels elles se heurtent sont moins importants, étant donné qu'elles ne versent pas de primes de résultats. Deuxièmement, elles font valoir que le personnel du *middle office* doit rester rattaché au pôle des marchés pour se tenir au fait des développements, instruments, procédures de négociation et

techniques de modélisation financière. Enfin, celles qui ont décidé de ne pas dissocier ces fonctions soulignent qu'elles ont généralement veillé à renforcer leurs mécanismes de gouvernance et de surveillance, par exemple en améliorant le contrôle exercé par la fonction d'audit.

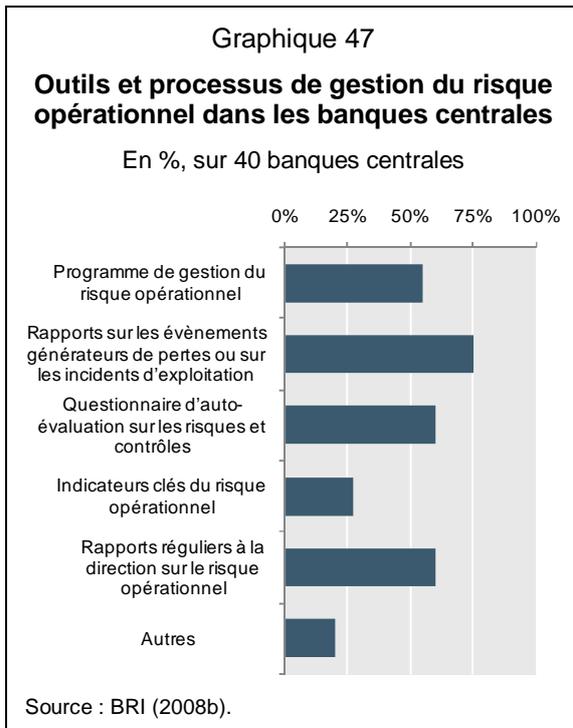
La Banque de Réserve d'Australie a récemment opté pour l'approche inverse et transféré le *middle office* de la division des marchés financiers à l'unité de gestion du risque. Ainsi, le *front office* et le *middle office* rendent compte conjointement au comité de gestion du risque.

### 3. Approches et techniques de gestion des risques non financiers

La plupart des méthodes de gestion du risque comportent trois grands éléments :

- une taxinomie des risques
- une matrice des risques
- un ensemble de démarches méthodologiques.

À partir de ces trois éléments, on obtient un langage et une méthodologie communs, qui s'appuient à la fois sur des approches descendantes (*top down*) et ascendantes (*bottom up*). Parmi les outils utilisés figurent des techniques d'auto-évaluation, des indicateurs clés de « température » du risque, des fiches sur le risque entreprise et des bases de données recensant les événements générateurs de pertes. Plusieurs banques centrales se sont dotées d'un comité de continuité d'exploitation chargé de s'assurer que les plans correspondants sont solides, coordonnés, testés de façon adéquate et périodiquement actualisés en fonction de l'évolution des risques.



Plusieurs banques centrales, surtout celles qui exercent d'importantes fonctions de surveillance, gèrent leur risque opérationnel en se fondant sur les accords de Bâle II ou sur les principes énoncés dans la publication du COSO (Committee of Sponsoring Organizations – organisme privé ayant pour objectif de lutter contre la fraude dans la communication financière) intitulée *Management des risques de l'entreprise – Cadre de référence*.

Diverses enquêtes montrent qu'une petite majorité de banques centrales disposent d'un programme de gestion du risque opérationnel<sup>137</sup>. Sa teneur varie d'une institution à l'autre mais, dans la plupart des cas, il prévoit des auto-évaluations et l'élaboration de rapports (graphique 47).

<sup>137</sup> Résultats actualisés des enquêtes et BRI (2007a).

### 3.1 *Approches qualitatives : l'auto-évaluation*

La plupart des banques centrales qui ont officialisé leurs approches de gestion des risques procèdent régulièrement (en général chaque année) à une auto-évaluation, sous une forme ou une autre, en utilisant une graduation qualitative des risques : ainsi, une composante opérationnelle assortie de la mention à « haut » risque reste acceptable si le goût pour ce risque est également classé « élevé » ou plus. La tolérance des banques centrales pour le risque est généralement plus grande vis-à-vis des risques qu'il n'est guère possible d'atténuer ; il s'agit habituellement des risques associés aux actions effectuées dans le cadre de la politique monétaire.

Le fait de demander aux responsables et au personnel de l'institution d'identifier et d'évaluer les risques contribue à renforcer la sensibilisation et la responsabilisation, améliorant ainsi la culture de l'institution face au risque. Pour effectuer des auto-évaluations qualitatives, les banques centrales ont recouru aux techniques suivantes :

- entretiens,
- listes de vérification et questionnaires,
- fiches d'évaluation : il s'agit de listes de vérification plus élaborées, qui associent (de manière plus ou moins élaborée) l'évaluation du contrôle interne au niveau de risque dans le domaine considéré,
- ateliers pour les diverses unités opérationnelles.

### 3.2 *Approches quantitatives*

Une approche quantitative de la gestion des risques consiste à utiliser les données des journaux sur les événements recensés pour modéliser le risque opérationnel. Le modèle permet alors d'obtenir des mesures ou indicateurs clés du risque, qui mettent en évidence l'apparition de problèmes ou de pertes.

#### 3.2.1 *Journaux d'événements*

Dans diverses banques centrales, la notification des événements générateurs de pertes constitue un élément important des programmes de gestion des risques. Pour qu'un système de recensement soit efficace, le personnel doit comprendre que l'enregistrement de ces événements et incidents constitue une action utile et n'a pas pour but de blâmer qui que ce soit. L'important, c'est de montrer clairement que la situation « zéro incident » ou « zéro risque » est impossible à obtenir ou alors au prix de contrôles excessifs.

À l'heure actuelle, seules quelques banques centrales, la Banque d'Espagne notamment, recensent des données explicites sur les événements générateurs de pertes. Elles recourent pour cela à diverses approches : par exemple, à partir des bases de données existantes, telles que le grand livre général, ou en confiant cette tâche à un niveau hiérarchique inférieur au sein de l'unité opérationnelle concernée, c'est-à-dire, la plupart du temps, au groupe de liaison du risque opérationnel.

#### 3.2.2 *Indicateurs clés de risque*

Les indicateurs clés de risque répondent au besoin de mesurer le risque lié aux événements négatifs majeurs. À ce jour, seules quelques banques centrales, dont la Banque d'Angleterre et la Banque de Réserve fédérale de New York, ont cherché à élaborer ce type d'indicateurs dans le cadre d'un programme formel de gestion des risques. Cependant, comme pour les banques commerciales (qui s'y emploient dans le cadre de la mise en œuvre des accords de Bâle II), leurs travaux en sont encore à un stade préliminaire. Néanmoins, de nombreuses institutions disposent de procédures informelles pour enregistrer et contrôler l'évolution de certains indicateurs clés, tels que

mouvements et formation du personnel, incidents opérationnels en termes de santé et de sécurité, virus informatiques et autres statistiques dans ce domaine.

### **3.3 Gestion du risque d'atteinte à la réputation**

Pour traiter le risque d'atteinte à la réputation, la principale méthode consiste à gérer les risques primaires menant à une telle issue. Il existe, en outre, des outils de gestion spécifiques pour les questions liées aux normes de déontologie et de conformité. Il convient de noter que la gestion post-événement peut aussi influencer sur l'ampleur du préjudice subi.

#### *3.3.1 Attentes du public*

Le prestige élevé dont bénéficie la banque centrale peut induire dans le public des attentes allant au-delà des responsabilités juridiques de l'institution. De plus, les pouvoirs qui lui sont conférés peuvent susciter des doutes sur son intégrité qu'il peut s'avérer difficile de dissiper. Ainsi, dans le cas d'attentes excessives, lorsque des particuliers perdent de l'argent à la suite d'un conflit avec un établissement financier, son image peut en être altérée quel qu'ait été son rôle effectif à cet égard. Dans la mesure où les atteintes à sa réputation ont des répercussions sur son efficacité pour des questions relevant de ses compétences et responsabilités, le préjudice subi peut se révéler important.

En cas de doutes profonds, la banque centrale peut aussi voir sa réputation ternie si ses missions sont de nature à créer un conflit d'intérêts. Par exemple, elle peut être accusée de manipuler à son avantage les statistiques macroéconomiques qu'elle compile. Si le grand public n'a pas l'assurance de pouvoir se fier aux contrôles internes de l'institution, le problème risque d'aboutir à un choix difficile : lui laisser la responsabilité de cette tâche, pour bénéficier de son autonomie et de son savoir-faire (mis en cause toutefois par l'accusation de manipulation), ou bien la confier à un organisme de statistique national dont l'intégrité de la gouvernance et le niveau de compétence seront au-dessus de tout soupçon. Ce problème s'est posé au Mexique, qui a opté pour une troisième solution : le calcul des indices de prix est en train d'être transféré à un institut de statistique autonome.

#### *3.3.2 Facteurs échappant au contrôle de la banque centrale*

La décision de détenir des réserves de change et, partant, une position longue en devises peut aussi entacher la réputation de la banque centrale. Quand la valeur en monnaie locale de ces réserves entraîne des pertes, il arrive que les médias et le public lui reprochent une mauvaise gestion. L'Autorité monétaire de Hong-Kong a choisi de gérer ces risques par le biais de communications régulières avec les médias et de débats publics, notamment avec les législateurs. Les banques centrales peuvent également chercher à élaborer avec le Trésor des accords permettant de partager, ou de transférer, les gains et pertes.

#### *3.3.3 Faute personnelle*

Il a été précisé plus haut que les questions de déontologie peuvent compromettre plus sérieusement la réputation d'une banque centrale que les problèmes purement juridiques, tels qu'une action en justice à son encontre. Pour illustrer ces propos, en 2003 il avait été découvert qu'un membre du secrétariat du Gouverneur de la Banque centrale du Chili divulguait des informations confidentielles à une société financière locale. Cet épisode permit de mettre au jour une fraude de plus grande ampleur, qui faisait intervenir d'autres organismes publics, et il apparut alors que ces fuites n'avaient qu'une valeur mineure. Cependant, la réputation de la banque centrale en sortit altérée. Pour mettre un terme à cette crise, il a fallu que le gouverneur démissionne et qu'une mise au point soit faite, indiquant très clairement que ni lui ni d'autres hauts

responsables de l'institution n'étaient impliqués. L'image de l'institution s'en trouva néanmoins ternie et l'incident révéla plusieurs failles dans sa gestion vis-à-vis des médias.

Généralement, les risques qui peuvent résulter d'une faute personnelle sont gérés par les banques centrales à travers des codes de conduite, qui couvrent différentes questions, telles que les conflits d'intérêts, les placements à titre personnel, l'acceptation de cadeaux pendant la durée des fonctions et l'activité politique. En outre, dans la mesure où certains de ces aspects peuvent concerner le gouverneur ou les membres du conseil, ils sont le plus souvent intégrés dans la législation relative à la banque centrale.

### 3.3.4 *Enjeux de la gestion du risque d'atteinte à la réputation*

Face au risque d'atteinte à la réputation, les banques centrales cherchent à la fois à en limiter les causes et à gérer de manière efficace un éventuel incident. On peut citer quelques exemples de ces stratégies.

- Sensibilisation du personnel. La Banque du Canada demande aux responsables d'activité d'analyser, dans le cadre de l'évaluation régulière des risques, les implications que peut avoir chaque activité pour la réputation de l'institution.
- Évaluation des projets avant leur lancement. L'Autorité monétaire de Hong-Kong impose à ses départements qui mettent en place des services ou politiques d'importance majeure de procéder à une étude de viabilité sous le contrôle de la fonction d'audit interne. Dans le même ordre d'idées, la Banque centrale du Brésil a entrepris de renforcer sa planification stratégique et sa gestion des projets pour réduire le risque d'atteinte à la réputation.
- Communication en amont. Informer le public par anticipation d'éventuels problèmes peut s'avérer efficace pour gérer les attentes au sujet, par exemple, de l'évolution des réserves de change détenues par la banque centrale.
- Exploitation des informations concernant des doléances ou l'expression d'un mécontentement. La tenue et l'analyse régulière d'un journal qui recense les revendications et d'autres événements pouvant nuire à la réputation permet à la banque centrale de prévenir l'apparition de gros problèmes. Ces données peuvent également contribuer à mieux cibler les efforts visant à atténuer les risques et à améliorer les performances. De plus, certaines institutions font appel à des consultants extérieurs pour mener régulièrement de discrètes enquêtes d'opinion, en vue de déterminer si le grand public est conscient de leurs travaux et s'il approuve et soutient leurs politiques et prestations.
- Instauration de codes de conduite. Un code de conduite reflète les valeurs fondamentales d'une institution et les attentes des parties prenantes et de la collectivité. Cependant, le seul fait de s'en doter ne saurait suffire : il est également nécessaire de l'actualiser de temps à autre et de s'assurer régulièrement de son respect par le personnel.

## 4. **Interactions avec d'autres aspects de la gestion des banques centrales**

### 4.1 **Audit interne et conformité**

Aujourd'hui, le secteur privé ainsi que le secteur public dissocient clairement gestion des risques et audit. Pour les banques commerciales, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB) a vivement recommandé la séparation de ces deux fonctions en

précisant que la « fonction d'audit interne ne devrait pas être directement responsable de la gestion du risque opérationnel » (CBCB (2003)). Cette séparation est principalement destinée à éviter un conflit d'intérêts : si la gestion des risques relève de la direction et est donc soumise au contrôle de la fonction d'audit, cette dernière ne devrait pas jouer un rôle explicite dans le processus de gestion du risque. Cependant, la plupart des spécialistes continuent de prôner une relation de travail étroite entre les deux fonctions séparées, notamment pour préserver la cohérence des cadres de gestion des risques et d'audit.

Des différences d'approche apparaissent entre les banques centrales. Ainsi, à la Banque d'Espagne et à la Banque du Mexique, le département d'audit interne est dissocié de la gestion centrale des risques. À la Banque de France, la direction de la prévention des risques et l'audit dépendent tous les deux du contrôleur général, mais leurs relations sont structurées d'une manière formelle qui correspond à leurs attributions respectives. De plus, les activités de la direction de la prévention des risques peuvent être aisément soumises à un audit.

En revanche, certaines banques centrales (surtout celles de dimension modeste) regroupent les deux fonctions, essentiellement pour des questions de ressources. Diverses méthodes permettent d'atténuer les conflits d'intérêts potentiels évoqués précédemment. Ainsi, à la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, la fonction de gestion des risques est évaluée à intervalles réguliers par des auditeurs externes et non en interne.

#### **4.2 Le changement et sa gestion**

Souvent, les banques centrales ont mis en place un système garantissant des niveaux adéquats de contrôle sur l'élaboration, la validation et la réalisation de projets. Ce système peut inclure un processus d'évaluation pour les risques associés à la mise en œuvre des projets. Bien que certains des effets positifs d'un projet puissent être fonction de la réduction de l'exposition au risque dans le cadre de l'activité, il est important de séparer les deux aspects du risque : l'évaluation porte sur les risques inhérents au projet, tandis que les effets positifs influent sur le profil de risque dans les activités courantes.

#### **4.3 Continuité d'exploitation et gestion des situations de crise**

Une catastrophe naturelle ou une situation d'urgence liée à un facteur humain, par exemple un incendie, une inondation ou un acte de terrorisme, peut interrompre le fonctionnement normal de la banque centrale. Ces risques peuvent prendre diverses formes, mais ils sont généralement classés en cinq grandes catégories :

- perte de services essentiels,
- perte ou détérioration sérieuse des réseaux de communication ou de téléphonie, dont la téléphonie mobile,
- défaillance grave des systèmes d'information ou perte critique de données,
- insuffisance des effectifs présents dans une ou plusieurs fonctions clés (en raison d'une pandémie de grippe ou d'une situation civile d'urgence, par exemple),
- impossibilité d'accéder aux locaux de la banque.

Le plan de continuité d'exploitation (PCE) est devenu un élément fondamental de la gestion du risque opérationnel dans le secteur financier. Depuis quelques années, établissements financiers, banques centrales et autorités de réglementation consacrent d'importants moyens à son renforcement, afin d'améliorer la résilience des systèmes

financiers nationaux et de limiter le plus possible l'impact d'une défaillance soudaine de l'infrastructure essentielle, à la suite, par exemple, d'un acte de terrorisme ou d'une catastrophe naturelle. Certaines banques centrales, telles que la Banque de Réserve d'Australie, ont mis en place des dispositifs autonomes de reprise d'activité, qui prévoient des installations de secours et assurent la continuité d'exploitation en cas d'impossibilité d'accéder aux équipements du siège ou aux systèmes informatiques.

Dans certaines institutions, le PCE se fait au même niveau que la gestion des risques opérationnels, car elle peut ainsi atténuer le risque inhérent à certains d'entre eux. Plusieurs banques centrales se sont dotées d'une fonction spécifiquement chargée de la continuité d'exploitation. Elle est alors intégrée à la gestion centrale des risques et constitue une composante fondamentale du dispositif de gestion des risques. Elle définit la politique et les critères de l'institution en ce qui concerne le format et le contenu des PCE locaux. Les priorités de ces plans et leur actualisation sont analysées dans le cadre d'une évaluation annuelle des risques encourus. Habituellement, un comité responsable de la continuité d'exploitation se réunit périodiquement pour s'assurer que les PCE sont solides, coordonnés et testés de manière appropriée et qu'ils prennent en compte l'évolution des risques.

## Chapitre 9 : Quelques aspects des structures de gestion et d'organisation<sup>138</sup>

### Principales questions

La volonté des banques centrales de mettre en œuvre des méthodes de gestion et d'organisation conformes aux attentes du public en termes d'efficacité et d'efficience les confronte à plusieurs questions difficiles.

- De quelles compétences et de quels effectifs la banque centrale doit-elle disposer pour faire face à la fois aux situations normales et aux situations de crise ?
- Les structures de gestion peuvent-elles, simultanément, être adaptées à des fonctions spécialisées, exploiter les synergies pertinentes en matière d'informations et de connaissances et éviter la diffusion d'informations en cas de conflits d'intérêts ?
- Comment le système de rémunération peut-il refléter le statut de secteur public des banques centrales tout en les aidant à concurrencer le secteur financier privé en matière d'embauche ?
- Est-il possible d'établir des indicateurs-clés de performance permettant d'adopter des méthodes quantitatives de gestion dans un environnement dans lequel il est souvent difficile, même avec le temps, d'évaluer les contributions aux « résultats » de la politique ?
- Est-il possible de maintenir une représentation et une légitimité sociales reposant sur une large assise tout en réduisant les dépenses liées aux succursales et bureaux régionaux ?

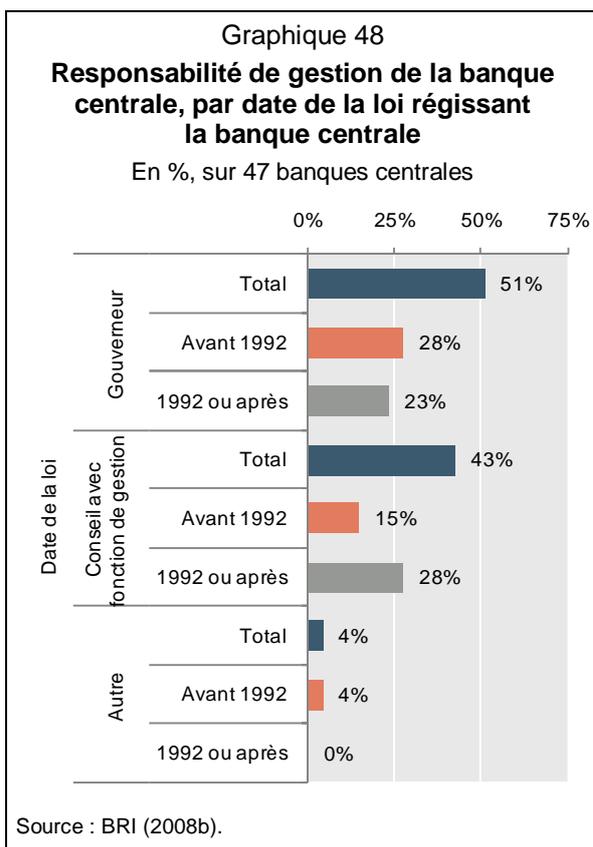
### 1. Structures de gestion et d'organisation

La banque centrale est avant tout perçue comme une institution responsable d'une politique publique donnée, la réussite de l'action en la matière étant généralement considérée davantage comme le résultat du jugement avisé de personnes indépendantes que d'une gestion organisationnelle efficace. Or, comme dans toute organisation, l'efficacité d'une banque centrale dépend essentiellement de la manière dont elle est gérée. Or, sa gestion est rendue difficile par la relative absence d'indicateurs de performance objectifs tels que les bénéfices ou la distribution de dividendes. Malgré leur particularité, les banques centrales ont profité des progrès accomplis au fil des ans dans la théorie et la pratique de la gestion organisationnelle. Elles ont enregistré des améliorations dans leur organisation et dégagé des gains de productivité, en particulier grâce à la mise en œuvre, ces quelque vingt dernières années, de grandes réformes dans la politique et la gouvernance des banques centrales.

Des facteurs externes sont à l'origine de certains changements apportés à l'organisation et la gestion des banques centrales, telle qu'une obligation de rendre compte accrue allant de pair avec une plus grande indépendance. Tel qu'évoqué au chapitre 4, le renforcement de l'indépendance a généralement impliqué des prises de décision plus collégiales en matière de politique monétaire. Le graphique 48 témoigne également d'une légère évolution en faveur d'une gestion collégiale. Cela serait

<sup>138</sup> Ce chapitre a été élaboré, pour l'essentiel, par Bruce White.

logique dans la mesure où l'autonomie accrue acquise par les banques centrales a concerné non seulement les décisions de politique monétaire mais aussi la gestion de leurs ressources.



Un autre facteur externe a été l'influence des grands programmes de réforme de la gestion publique dans le cadre des efforts d'assainissement budgétaire. Toutefois, la plupart des changements enregistrés dans la gestion et l'organisation des banques centrales au cours des dix ou vingt dernières années sont venus de l'intérieur (graphique 49). Certains d'entre eux résultent de l'évolution générale des théories et pratiques de gestion (formation d'équipes efficaces, amélioration de la communication interne et motivation du personnel), alors que d'autres aspects sont liés davantage à la nature même des banques centrales : des organes de décision à forte intensité de connaissances, qui exercent également des fonctions opérationnelles essentielles (fourniture de services bancaires et distribution de la monnaie).

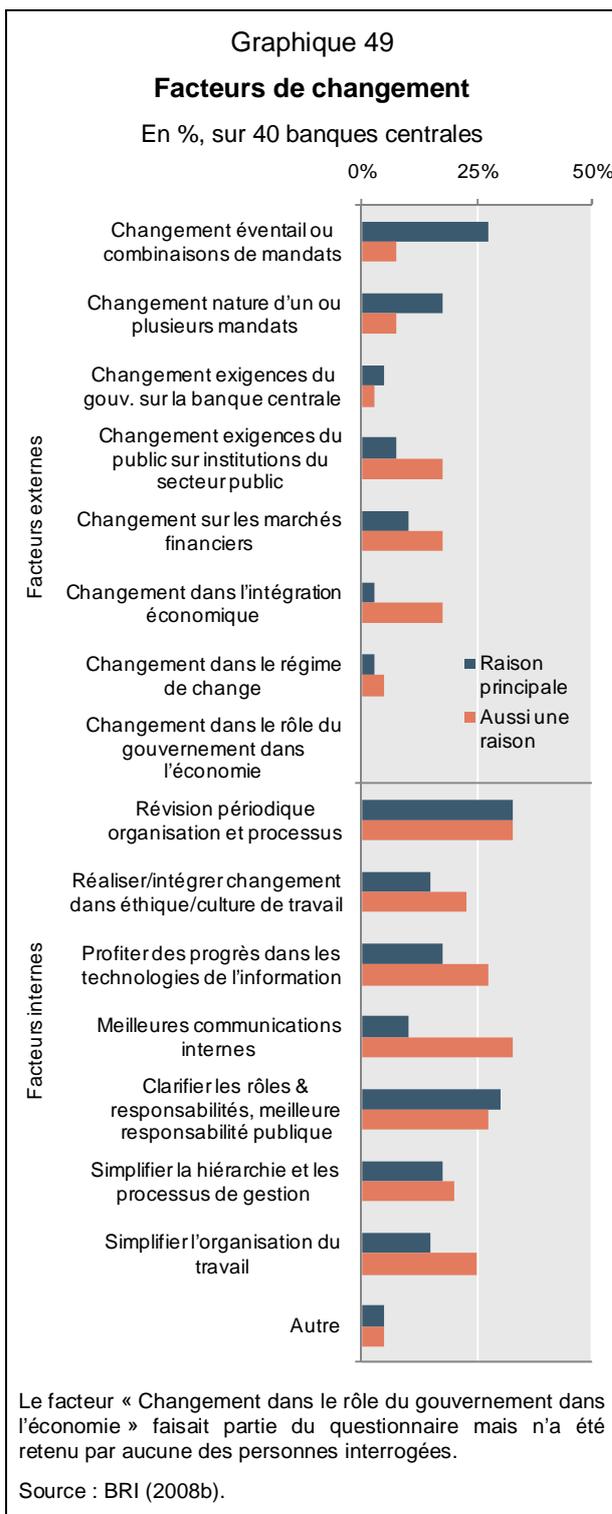
### 1.1 Quelques caractéristiques générales

Les banques centrales diffèrent grandement les unes des autres de par leurs fonctions, leurs effectifs et leurs traditions culturelles et de gestion, ce qui explique également la diversité de leur organisation. Quelques tendances communes se dégagent cependant dans les efforts que toutes font pour modifier leur organisation (graphique 50).

Elles ont notamment cherché à « alléger » leurs structures de gestion en supprimant un niveau ou plus de l'encadrement intermédiaire. Les banques centrales ont traditionnellement disposé d'une organisation fortement hiérarchisée, en raison peut-être de la nécessité de maintenir des niveaux élevés d'exigences de qualité (par des procédures d'examen et de contrôle à différents échelons). Plusieurs facteurs expliquent cette nouvelle tendance, parmi lesquels l'automatisation des processus manuels (ce qui a réduit les erreurs possibles et donc le besoin d'examen et de contrôle) et l'importance croissante accordée à une meilleure efficacité dans un contexte de responsabilité publique accrue. L'allègement des structures de gestion a peut-être conféré davantage d'autonomie aux membres du personnel et stimulé leur motivation en leur permettant une collaboration plus directe avec les hauts responsables des comités de politique.

Le changement d'organisation s'est également traduit par une gestion plus horizontale des activités. La plupart des banques centrales sont organisées de nos jours en entités fonctionnelles, la politique monétaire et le système financier constituant généralement des divisions séparées. Cette structure rend aussi compte des différents regroupements de compétences professionnelles, la première division étant

essentiellement composée de macroéconomistes, tandis que la seconde sollicite davantage des compétences en matière financière, juridique et microéconomique<sup>139</sup>.



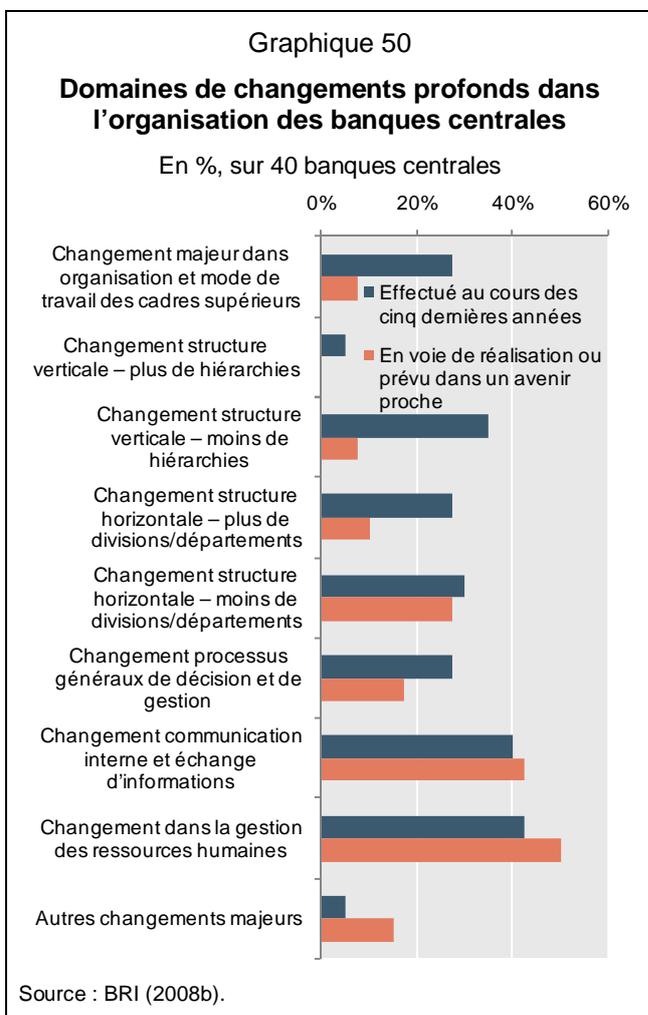
Cette différenciation horizontale est toutefois plus ou moins marquée selon les banques centrales. Ainsi, les activités de la Banque d'Angleterre se répartissent en deux « ailes », chacune d'entre elles ayant sa propre sélection de compétences mise au service de comités de direction séparés. L'aile chargée de la politique monétaire, qui englobe la politique monétaire et les fonctions de marchés, prépare des analyses et des avis pour le Comité de politique monétaire (CPM). L'aile de stabilité financière, responsable de la stabilité financière et des services bancaires, prépare des analyses et des avis pour le Conseil de stabilité financière (qui sera remplacé par un Comité de stabilité financière en vertu de la nouvelle législation). Cette organisation fonctionnelle en équipes multidisciplinaires s'explique notamment par le fait que le personnel est plus motivé lorsqu'il peut identifier son travail à un objectif fonctionnel clair et précis.

Le dispositif du Système de Réserve fédérale est quelque peu différent de celui de la Banque d'Angleterre. Si le Conseil des gouverneurs est également composé de divisions séparées, placées sous la responsabilité de directeurs, il existe cependant des recoupements fonctionnels, tout au moins au plus haut niveau. Dans son ensemble, la structure de la Réserve fédérale s'articule peut-être davantage autour d'activités que de fonctions ; à titre d'exemple, elle n'a pas de fonction, division ou comité de stabilité financière séparé mais introduit plutôt des considérations de stabilité financière dans le travail des comités

<sup>139</sup> La plupart des organigrammes des banques centrales présentent en outre diverses fonctions d'appui (telles que l'informatique, la gestion des ressources humaines, les finances, les locaux) regroupées dans un autre ensemble.

à l'échelle du système (y compris le Comité fédéral d'*open market*) et le Comité consultatif sur le système de paiements) et des commissions permanentes des gouverneurs qui dirigent les activités du Conseil de la Réserve fédérale.

## 1.2 Organisation de deux fonctions non hiérarchiques : la recherche et les relations internationales



Tel que mentionné précédemment, de nombreuses banques centrales s'ordonnent autour de la politique monétaire et de la stabilité financière, leurs deux principaux domaines de responsabilité. Toutefois, deux sous-domaines non négligeables, à savoir la recherche et les relations internationales, ne cadrent pas parfaitement avec cette structure organisationnelle dans la mesure où ils couvrent les deux fonctions. Ainsi, les banques centrales peuvent-elles soit organiser la recherche et les relations internationales dans deux départements séparés, qui sont au service de la banque centrale dans son ensemble, soit créer des divisions au sein de chaque domaine de responsabilité.

### 1.2.1 Recherche

La recherche est une prérogative traditionnelle de nombreuses banques centrales. La nature et l'étendue de cette activité varient sensiblement, les banques centrales de petite taille et celles des pays émergents se limitant généralement aux exigences plus

concrètes de la politique sur le court terme. Dans une certaine mesure, la recherche effectuée par les petites institutions peut s'appuyer sur la recherche et l'élaboration de la politique menées dans les banques centrales de dimension plus importante et établies de plus longue date ou dans les organisations financières internationales. En revanche, les grandes banques centrales de certaines économies avancées contribuent largement à la recherche macroéconomique. La Réserve fédérale se distingue nettement à cet égard, le Conseil des gouverneurs et certaines banques de réserve régionales (telles que celles de San Francisco, Saint-Louis et Chicago) disposant de centres de recherche particulièrement développés.

L'attention accrue portée sur l'efficacité et l'efficience de l'activité de banque centrale a gagné la fonction de recherche : quelle recherche est nécessaire ? Comment doit-elle être menée ? En interne, en collaboration avec d'autres organisations, à la demande de ces dernières ou dans des organismes cautionnés par la banque centrale ? Ces questions se posent alors que les banques centrales se trouvent engagées dans de nombreux travaux de recherche.

Certaines banques centrales sont susceptibles d'être soumises à des pressions pour, dans la pratique, jouer le rôle d'un institut national de recherche économique dans les pays qui n'en ont pas (comme cela a pu être le cas en Afrique du Sud et en Israël). Ce faisant, il est possible que la banque centrale attire les meilleurs talents économiques du pays, ce qui peut améliorer son image de marque. Toutefois, en s'acquittant de telles fonctions, les banques centrales risquent de perdre quelque peu leur autonomie vis-à-vis des autorités budgétaires qui ont un intérêt légitime à savoir si cette recherche élargie est conduite de manière adéquate. Pour ces raisons, entre autres, leur champ de recherche demeure plus circonscrit, même s'il n'est pas rare qu'une banque centrale fournisse une analyse et des commentaires sur des sujets d'ordre plus général concernant la situation économique.

Pour les banques centrales dont l'activité de recherche est importante, la question est de savoir où intégrer la fonction dans l'organigramme. En particulier, faut-il séparer la capacité de recherche du travail d'élaboration de la politique ou doit-elle cohabiter avec celui-ci, les économistes étant alors autorisés, voire priés, d'exercer à la fois une activité de recherche et d'élaboration de la politique ?

Les banques centrales adoptent différentes approches, chacune d'entre elles présentant des avantages et des inconvénients. À titre d'exemple, la Banque de Réserve d'Australie, la Banque nationale de Belgique, la Banque d'Israël et la Banque des Pays-Bas disposent au sein de leur division économique d'un service de recherche qui est séparé du service chargé du suivi économique et de l'analyse des politiques suivies. L'Autorité monétaire de Singapour et la Réserve fédérale américaine adoptent pour leur part une approche plus intégrée. Celle de la Banque du Mexique diffère quelque peu dans la mesure où, outre un service de recherche, elle favorise la recherche dans d'autres départements sur des questions telles que la stabilité financière et le fonctionnement des marchés.

En séparant la capacité de recherche, le personnel dédié à celle-ci est isolé du travail d'élaboration de la politique et n'est pas tenu dans son travail de tenir compte de la politique à court terme. Par conséquent, il convient de séparer le service de recherche si le but est de faire de la recherche « pure » et théorique. En revanche, si la recherche est censée donner des résultats sur la politique à court terme, il est préférable d'opter pour une cohabitation dans les domaines dédiés de la politique monétaire. Cette option assure une meilleure diffusion des résultats de recherche parmi les dirigeants de la banque centrale et évite les effets d'une organisation en silo. C'est peut-être également la meilleure solution pour les petites banques centrales dans lesquelles une séparation des services d'élaboration des politiques et de recherche pourrait empêcher d'atteindre une masse critique de personnel spécialisé.

L'interaction entre la théorie et la pratique peut aussi être facilitée en faisant participer des professeurs d'université à l'élaboration de la politique des banques centrales. Ces dernières années, plusieurs universitaires de renom spécialisés en macroéconomie ont exercé des fonctions au CPM de la Banque d'Angleterre, au Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale et en qualité de gouverneurs ou de membres du Conseil des gouverneurs des banques centrales d'Allemagne, de Chypre, d'Israël et de Suède. De fait, il semble que les universitaires soient davantage représentés aux postes de direction des banques centrales que dans d'autres domaines de la politique publique. Cela peut s'expliquer par le fait que les banques centrales indépendantes sont protégées des conflits et des luttes de pouvoir au quotidien qui caractérisent les autres secteurs de politique publique. Il est ainsi plus facile de déléguer le pouvoir de décision aux « experts technocratiques dans les affaires macroéconomiques et monétaires » (Weber (2007)).

### 1.2.2 *Relations internationales*

Dans un contexte de mondialisation croissante, les banques centrales sont de plus en plus liées les unes aux autres par le biais de relations internationales. Selon une enquête de la BRI réalisée en 2005 (BRI (2005c)), les banques centrales entretiennent des relations internationales avec en moyenne 14 partenaires, près de la moitié d'entre eux ayant une responsabilité essentielle au sein du secteur public. Ces relations sont souvent bilatérales, d'autres ont lieu dans le cadre d'institutions multilatérales, telles que la BRI, et d'associations régionales<sup>140</sup>.

L'organisation de la gestion des relations internationales d'une banque centrale pose des questions semblables à celles concernant la recherche. L'activité de banque centrale comprend presque toujours des éléments de relations internationales, celles-ci peuvent être gérées de manière centralisée, par un département des relations internationales, ou réparties entre les différentes divisions et services de décision. La plupart des banques centrales, y compris celles d'économies relativement fermées mais de grande taille (Chine, États-Unis, Japon), ont un seul service de relations internationales. Dans certains pays (Chine), cela peut s'expliquer par le niveau de compétences linguistiques requis pour conduire les relations internationales ; d'autres banques centrales, notamment dans les pays émergents, jouent un rôle actif, de concert avec les gouvernements, dans la levée de capitaux internationaux de sources officielles, multilatérales et sur les marchés des capitaux. Seules environ 20 % des banques centrales ont totalement décentralisé leur département de relations internationales, essentiellement dans les économie avancées (telles que la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas et le Royaume-Uni).

Des problèmes de coordination peuvent résulter d'une telle décentralisation, comme par exemple la multiplication indésirable des échanges avec des homologues internationaux. Dans les banques centrales dotées d'une telle structure décentralisée, le bureau du gouverneur ou le service du secrétariat général se chargent généralement de la coordination, ce qui va de soi puisque les relations internationales constituent habituellement une part essentielle de la fonction de gouverneur.

### 1.3 **Services et représentation au niveau régional**

Traditionnellement, les banques centrales ont disposé de bureaux régionaux chargés de remplir diverses fonctions administratives et opérationnelles mais aussi d'asseoir leur représentation et leur légitimité dans l'ensemble de la communauté. Toutefois, au cours des dix ou vingt dernières années, les banques centrales dotées d'un tel réseau de succursales ont eu tendance à en réduire l'aspect opérationnel tout en cherchant à maintenir ou à renforcer leur présence régionale. Cette section examine l'évolution des réseaux de succursales, les efforts entrepris pour accroître l'engagement régional ainsi que le cas particulier des zones à forte tradition fédérale, notamment la zone euro et les États-Unis.

#### 1.3.1 *Les réseaux de succursales*

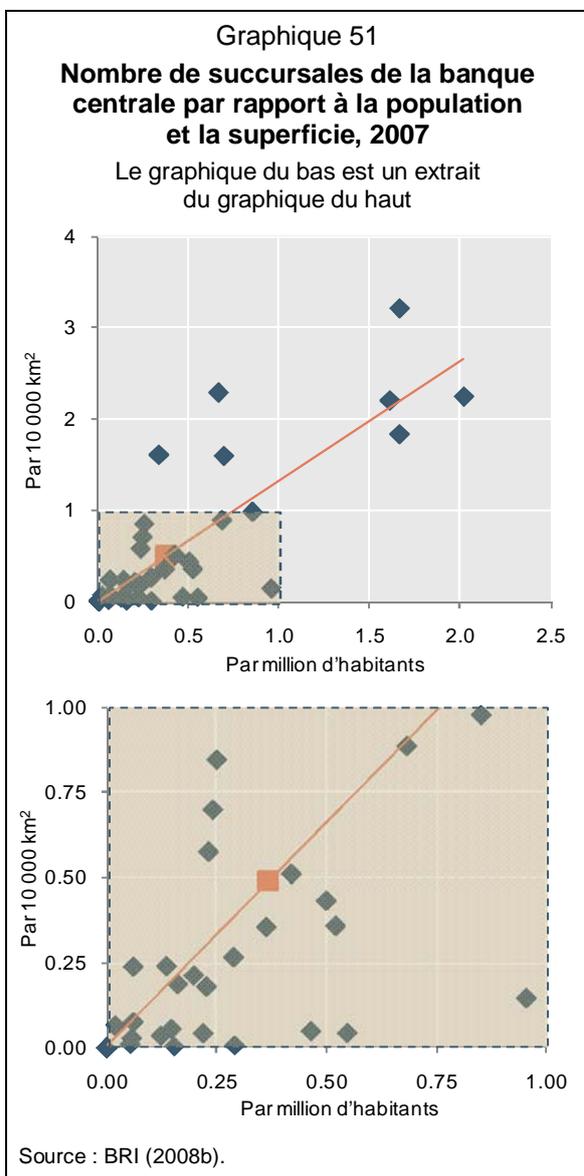
Historiquement, les banques centrales ont disposé de bureaux régionaux et de sièges dans les capitales politiques ou financières. Ces bureaux régionaux constituaient généralement un organe local pour l'émission de monnaie et les services offerts par la banque centrale aux pouvoirs publics, au secteur financier, aux entreprises et aux particuliers. Parmi ces services, citons l'administration de certaines réglementations,

---

<sup>140</sup> Citons à titre d'exemple le CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos) et l'EMEAP (Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks).

telles que le contrôle des changes, l'offre de services bancaires ainsi que la gestion de programmes d'emprunts publics auprès des particuliers (y compris pour des autorités régionales dans certains pays). Certaines banques centrales ont recours à leurs succursales pour obtenir des informations locales sur la situation économique.

Les succursales permettent en outre de mieux faire connaître à la population les activités de banque centrale dans les régions éloignées du siège. Il n'est pas surprenant que la couverture géographique d'une banque centrale soit généralement plus grande dans les pays de grande superficie ou à forte population (graphique 51).



Au cours de ces dix dernières années environ, certaines banques centrales ont réduit leurs réseaux de succursales, notamment dans certains pays industrialisés (graphique 52).

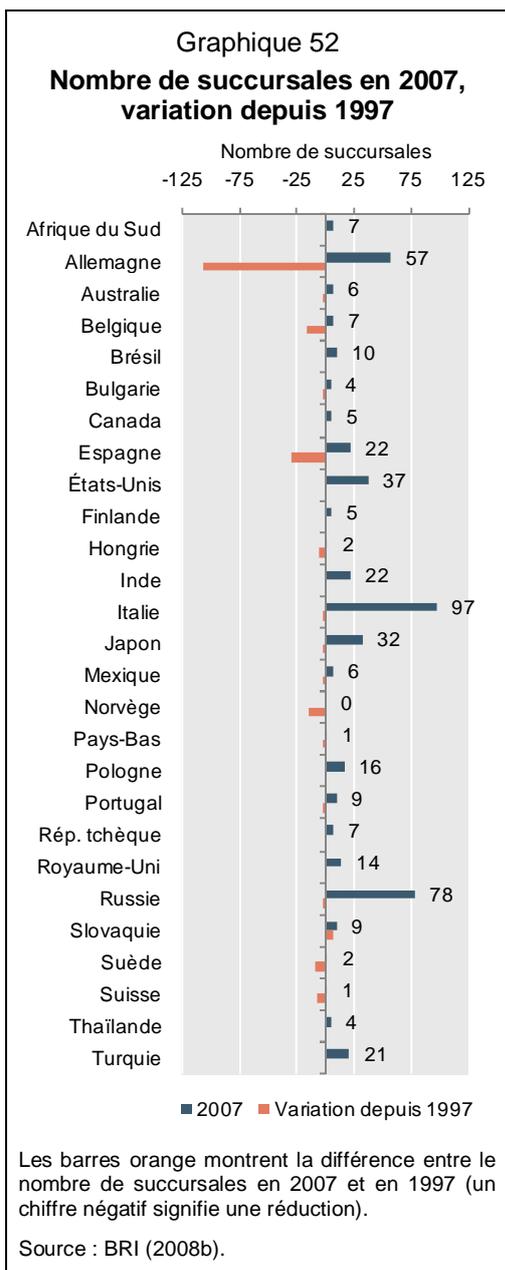
Plusieurs facteurs ont joué un rôle dans la réduction des réseaux de succursales. Étant donné la baisse des coûts de communication et de transport, il est plus économique d'organiser les réunions régionales dans des bureaux centralisés alors même qu'une importance accrue est accordée à l'utilisation rationnelle des ressources. Généralement, les opérations manuelles et administratives (par exemple, le traitement des billets et la tenue de registres de dettes) ont été source de rationalisation plus poussée que les activités d'analyse et de recherche. Les bureaux régionaux remplissant davantage le premier type de fonctions, les réductions y ont été plus fortes qu'aux sièges (graphique 53).

Dans certains pays, un autre facteur a été le changement effectué dans le système de distribution de la monnaie et de retrait des billets usagés, les banques commerciales ou les entreprises de sécurité au service de celles-ci y jouant un rôle accru. De tels changements ont été observés entre autres au Canada, au Mexique et en Suède. De même, la Banque de Réserve d'Australie a remplacé ses différentes unités de

traitement des billets, qui étaient réparties dans chaque État, par un service central situé dans son imprimerie de billets de banque.

### 1.3.2 Développement d'autres moyens d'engagement régional

La réduction du réseau de succursales n'a généralement pas entraîné une diminution de l'engagement local. De nombreuses banques centrales ont pris des mesures pour renforcer leur présence locale.

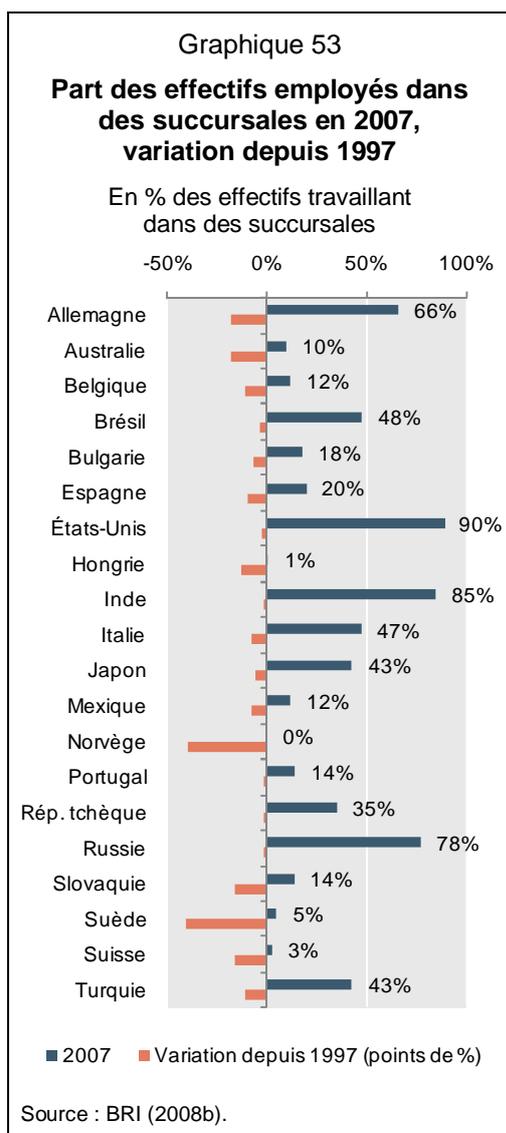


Dans un souci de meilleure transparence, certaines banques centrales ont multiplié leurs programmes de communications publiques, les gouverneurs s'exprimant sur divers sujets et devant des auditoires variés à travers des exposés, des discours et des discussions. Cette tendance a été perceptible à la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande et la Sveriges Riksbank.

De même, les bureaux régionaux n'ont rien perdu de leur importance dans la collecte d'informations économiques ; en témoignent l'extension et la systématisation des méthodes de recueil de données locales empiriques dans certains pays. À titre d'exemple, la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande procède à la visite de 40 à 60 entreprises du pays lors de la préparation de sa déclaration trimestrielle de politique monétaire (dans laquelle figure le nom des entreprises visitées). De même, à la Banque de réserve d'Australie, du personnel travaillant au siège mais aussi dans quatre petits bureaux situés dans des capitales régionales est chargé de se rendre dans des entreprises afin d'obtenir de l'information économique sur place. Cependant, étant donné la facilité actuelle des transports et des communications, il est de plus en plus judicieux de mener ces activités à partir du siège ; en outre, cela facilite l'intégration des informations économiques recueillies sur place dans le processus d'élaboration de la politique qui a lieu au siège. Ces dernières années, le rôle des agents régionaux de la Banque d'Angleterre s'est revalorisé, ces derniers fournissant au CPM des rapports qui constituent une composante régulière et

officielle des informations examinées à chaque réunion de ce comité.

Un troisième moyen pour certaines banques centrales d'assurer une présence régionale est d'organiser des réunions du conseil ou des apparitions devant des comités parlementaires en dehors de la ville du siège. En outre, pour des raisons d'usage ou de droit, plusieurs pays, tels que l'Allemagne et les États-Unis, veillent à un certain équilibre régional dans le recrutement des membres du conseil chargé de définir la politique et le conseil des gouverneurs. Il ne s'agit pas à cet égard de favoriser la représentation d'intérêts régionaux puisque les membres des conseils agissent dans l'intérêt de la banque centrale et du pays dans son ensemble. Cependant, le maintien d'un tel équilibre peut contribuer à mieux prendre en compte les informations régionales dans le processus d'élaboration de la politique et promouvoir dans la communauté l'image d'une légitimité de la banque centrale reposant sur une large assise.



### 1.3.3 Structures fédérales

Dans les structures fédérales – pays dans lesquels des entités régionales jouent un rôle important dans le système de gouvernement général – il est normal pour la banque centrale d'avoir une ample couverture régionale.

Les États-Unis et sa banque centrale sont un bon exemple d'un système fédéral de gouvernement et d'une autorité monétaire régionalisée. Chaque banque de réserve est une institution distincte, dotée de son propre bilan et d'un Conseil des gouverneurs. Elle opère toutefois sous l'autorité de gouvernance ultime du Conseil des gouverneurs qui, avec les banques de réserve, formule les politiques de la Réserve fédérale<sup>141</sup>.

En réponse aux chances offertes par la baisse des coûts de communication et de déplacement, la Réserve fédérale a davantage renforcé la coordination entre les différentes banques de réserve que transféré des activités au siège fédéral. Malgré la centralisation accrue au sein du Conseil des gouverneurs de certains services fondamentaux, tels que les réseaux informatiques et de communications, et de la fonction comptable, les banques de réserve régionales sont devenues des centres spécialisés pour l'ensemble de la banque centrale. À titre d'exemple, l'automatisation relève désormais de la compétence de la Banque de Réserve fédérale de Richmond, l'élaboration de la politique en matière de compensation de chèques se trouvant pour sa

part à celle d'Atlanta. Les opérations d'*open market* ont toujours été menées par la Banque de Réserve fédérale de New York. La supervision est confiée au Conseil des gouverneurs, des comités composés de représentants de plusieurs banques de réserve contrôlant les activités.

Dans cette structure, les banques de réserve régionales s'apparentent à des points sur un réseau. Le développement des centres de sauvegarde et de duplication suite aux attaques terroristes du 11 septembre 2001 a encore renforcé la caractéristique de réseau de la Réserve fédérale. Le développement de ces points de spécialisation au service du système dans son ensemble reflète une volonté d'efficacité et une adhésion à la nature fédérale de l'activité de banque centrale aux États-Unis.

À maints égards, l'Eurosystème peut également être considéré comme opérant dans un système fédéral de gouvernement malgré quelques grandes différences par rapport

<sup>141</sup> Le Conseil des gouverneurs nomme trois membres du conseil d'administration de chaque banque de réserve, y compris le président. Les six autres membres sont élus par les banques commerciales actionnaires de la banque de réserve.

aux États-Unis. Une des principales différences réside dans le fait que la structure régionale de la Réserve fédérale américaine ne recouvre pas des circonscriptions politiques (les *Districts* englobant plusieurs États) contrairement à l'Eurosystème qui est composé de la Banque centrale européenne, institution supranationale, et des banques centrales d'États souverains. C'est la raison pour laquelle certains éléments du système européen sont plus décentralisés que dans le cas des États-Unis.

Au sein de la zone euro, la politique monétaire est élaborée au centre, par le Conseil des gouverneurs de la BCE, mais elle est mise en œuvre par l'ensemble des banques centrales dans leur système financier respectif ; le contrôle bancaire demeure une responsabilité nationale (le rôle de la BCE se limitant à celui de conseil et de coordination dans le domaine de la supervision prudentielle). La production et la distribution des billets de banque en euros sont également réalisées par les banques centrales nationales. Cette décentralisation, cohérente avec le principe de subsidiarité ancré dans le Traité sur l'Union européenne, signifie que certaines tâches sont effectuées en parallèle par toutes les banques centrales nationales. Cela dit, une tendance à la concentration est perceptible, notamment dans la production de billets, quelques coupures étant désormais uniquement produites dans certaines imprimeries nationales. Seul le temps permettra de dire si un tel regroupement des fonctions sera étendu à d'autres domaines ou évoluera vers une tendance à une centralisation accrue.

Cela étant, l'organisation des structures fédérales n'est pas totalement uniforme. L'Australie et le Canada, deux pays de grande superficie, ont des systèmes fédéraux de gouvernement mais leurs systèmes de banque centrale s'apparentent davantage à ceux des pays disposant d'un système unitaire de gouvernement, tels que le Royaume-Uni.

## **2. Disposer d'un corps de banquiers centraux hautement qualifiés**

Un cadre d'experts hautement qualifiés a traditionnellement fait partie des effectifs des banques centrales. Tout particulièrement ces dix ou vingt dernières années, le contexte dans lequel évoluent les banques centrales s'est nettement modifié, avec une incidence non négligeable sur leur besoin en personnel. Au moins trois facteurs sont à l'origine de ce changement d'environnement. Tout d'abord, une attention accrue est portée sur le bon fonctionnement des institutions publiques, y compris les banques centrales. Ensuite, une plus grande importance est désormais accordée aux instruments de marché par rapport aux instruments administratifs, notamment dans le domaine de la politique monétaire mais également pour la surveillance des banques commerciales. Enfin, la révolution technologique dans les secteurs de l'information et des communications a exercé une incidence majeure sur l'organisation et les effectifs.

Cette section étudie la manière dont ces développements ont influencé les besoins en personnel des banques centrales et la réponse apportée par celles-ci dans la gestion de leurs ressources humaines.

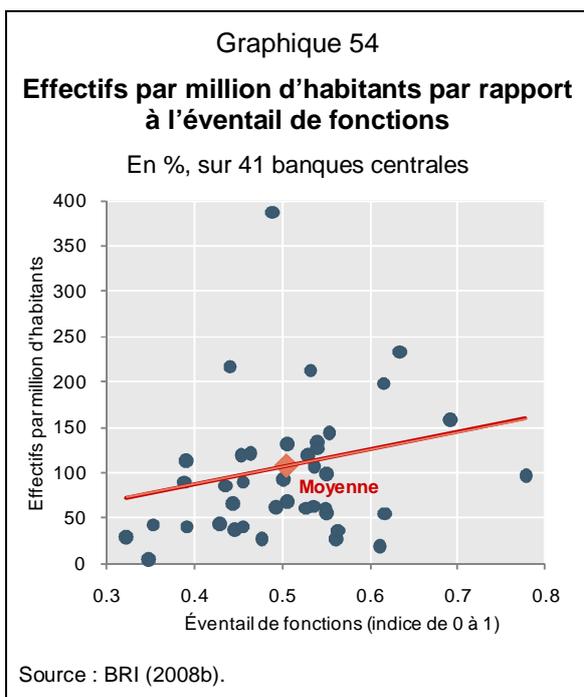
### **2.1 Évolution des effectifs**

Les effectifs sont très variables, oscillant généralement entre des dizaines de milliers à quelques centaines<sup>142</sup>. Cela explique pourquoi l'ampleur et la complexité de la gestion

---

<sup>142</sup> La fourchette est encore plus large si les extrêmes sont pris en considération : la Banque populaire de Chine, qui emploie environ 110 000 personnes, et les banques centrales des petites îles du Pacifique, dont les effectifs de certaines sont inférieurs à 100 personnes.

des ressources humaines diffèrent sensiblement d'une banque centrale à l'autre (les graphiques 54 et 55 ainsi que le tableau 22 donnent un aperçu des caractéristiques des effectifs de banques centrales dans divers pays.)



Les effectifs ont eu tendance à baisser dans de nombreuses banques centrales, mais pas dans toutes. Cette baisse a surtout concerné le personnel chargé de tâches manuelles (par exemple, le traitement des chèques) et de bureau. Précisément dans ces domaines, l'introduction des nouvelles technologies et les réformes des pratiques commerciales ont permis de fortes réductions des effectifs.

Suite à ces réductions d'effectifs liées aux technologies, une grande partie du personnel de nombreuses banques centrales est maintenant rangée dans la catégorie des cadres, environ 60 % selon une enquête sur les banques centrales de taille moyenne effectuée par la BRI en 2003 (BRI (2003c)). Depuis, la proportion de cadres aurait encore augmenté.

## 2.2 Politiques et pratiques de rémunération du personnel

La capacité d'une organisation à recruter, fidéliser et motiver son personnel dépend largement du niveau et de la structure de rémunération qu'elle met en place.

Si les banques centrales disposent d'une large autonomie pour fixer les rémunérations, elles sont toutefois soumises à certaines contraintes implicites ou explicites (tableau 23). Cette autonomie résulte de leur autonomie financière et, dans la plupart des cas, du fait qu'elles ne sont pas prises en compte dans les arrangements administratifs qui s'appliquent aux ministères. Les rémunérations sont généralement fixées par la direction de la banque centrale (gouverneur, conseil des gouverneurs ou comité de gestion) sous le contrôle, le cas échéant, d'un conseil de surveillance. Pour certaines catégories de personnel, les traitements et salaires sont fixés dans le cadre de négociations avec un syndicat du personnel ou une organisation professionnelle.

Les contraintes pesant sur les rémunérations sont multiples. Certaines sont d'ordre juridique mais la plupart sont beaucoup plus subtiles. Parmi les banques centrales qui ont participé à l'étude réalisée par la BRI en 2007 (BRI (2007b)) (tableau 24), celles qui se heurtent à des restrictions pratiques pour fixer les rémunérations du personnel rapportent le plus souvent les facteurs suivants.

- *La rémunération du gouverneur constitue souvent un plafond.* Étant donné que la rémunération du gouverneur est généralement déterminée à l'extérieur (voir ci-dessous), la structure de rémunération interne peut, indirectement, être également fixée en dehors de la banque centrale. Seules quelques institutions ont certains membres du personnel payés davantage que le gouverneur (par exemple, à la Banque centrale du Brésil, à la Banque d'Israël et au Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale) ; ce sont des exceptions.

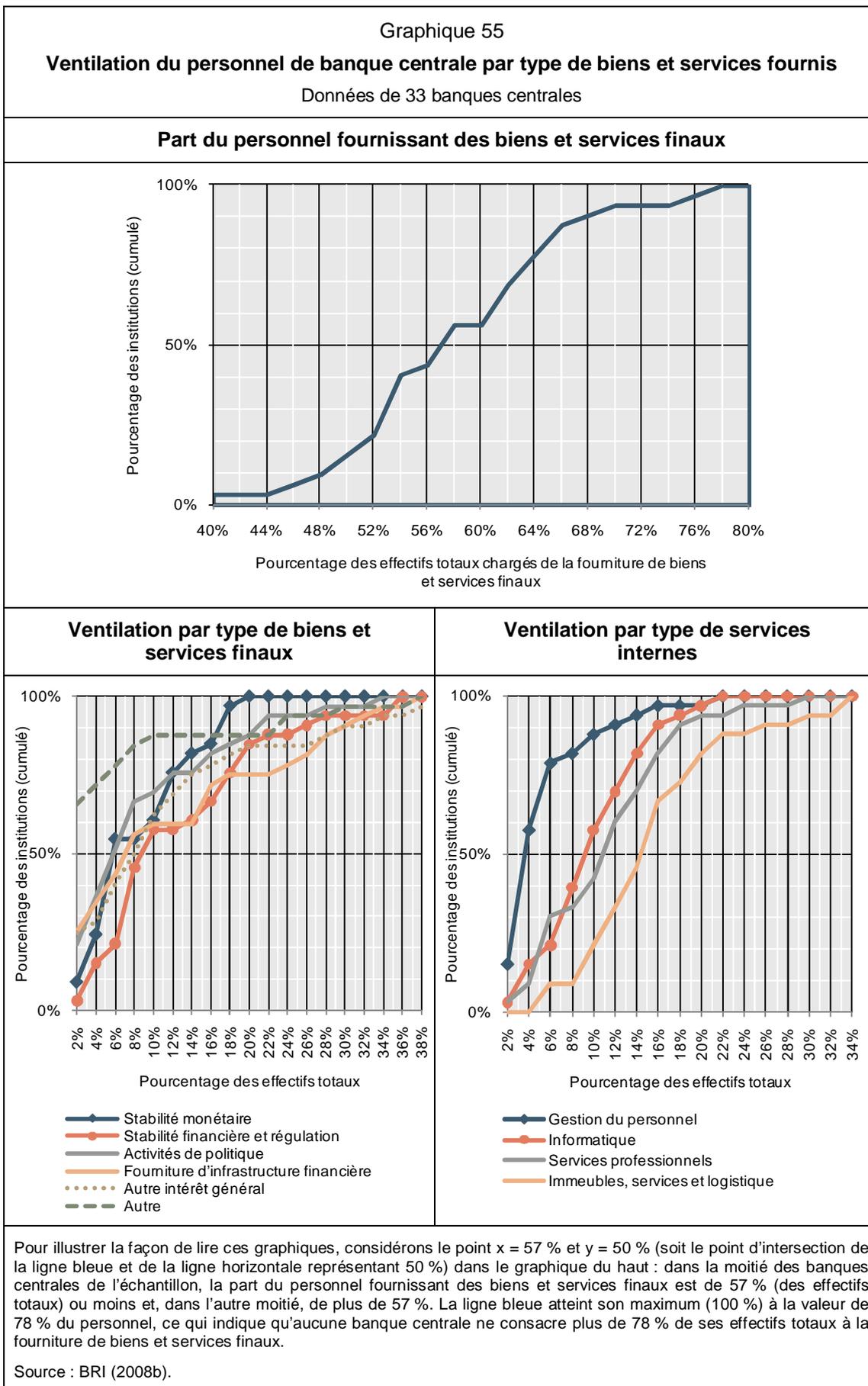


Tableau 22  
 Effectifs des banques centrales

Pays ou zone monétaire	Effectifs (nombre de personnes à l'exception des chiffres avec la mention F (équivalent temps plein))				Effectif par million d'habitants			
	2007	2005	2000	1995	2007	2005	2000	1995
Allemagne	10 391F	11 502F	14 407	16 373	131,9	145,5	175,1	200,1
Arabie Saoudite	2 588	2 606	2 661		106,6	112,7	130,0	
Argentine	2 474	2 358	2 144	1 700	62,9	61,1	58,3	48,9
Australie	896	860	807	1 532	42,9	42,2	42,1	84,6
Belgique	2 262	2 344	2 672	2 918	212,6	223,0	260,4	287,7
Brésil	5 072	4 604	4 640	6 160	26,8	25,0	27,1	38,8
Bulgarie	910	932	1 291	796	119,2	120,3	161,3	95,9
Canada	1 238	1 166	1 715	2,000	37,6	36,1	56,0	68,3
Chili	603	562	590	677	36,4	34,7	38,8	47,6
Corée	2 174	2 204	2 083	3 600	44,9	45,8	44,3	79,8
Croatie	593	561	586	479	133,5	126,3	133,8	107,6
Danemark	507F	516F	550	592	97,1	99,5	103,2	113,5
Espagne	2 720	2 705	3 092	3 281	60,5	62,3	76,3	83,6
États-Unis	19 930	22 056	23 056	25 465	65,9	74,3	81,7	95,6
dont le Conseil des gouverneurs	1 900	1 797	1 635	1 689	6,3	6,1	5,8	6,3
Finlande	490	544	725	796	93,2	103,7	140,1	155,8
France	12 828F	13 972F	15 265	15 220	217,0	238,9	258,5	263,1
Hong-Kong RAS	622	604	607	469	89,3	88,3	90,4	74,8
Hongrie	690	809	1 316	2 318	68,6	80,1	128,7	224,2
Inde	21 669	22 366	31 295	33 213	19,2	20,4	30,8	36,5
Indonésie	6 108		5 955	7 685	27,2		29,0	39,4
Irlande	991	964	694	574	230,4	233,2	183,1	159,4
Islande	115F	116	105F	133F	387,0	386,7	387,0	517,7
Israël	745	794	900	907	106,6	118,6	147,9	168,8
Italie	7 405	7 961	8 651	9 427	126,7	137,1	151,7	165,8
Japon	4 912F	5 052	5 620	6 045	40,1	39,5	44,3	48,2
Mexique	2 801	2 774	3 155	3 364	26,6	26,9	32,2	36,9
Norvège	528	547	1 200	1 226	113,2	118,8	267,0	281,0
Nouvelle-Zélande	221F	218F	237F	293F	55,0	55,4	64,0	83,1
Pays-Bas	1 565F	1 685F	1 785F	1 485F	98,2	107,8	116,9	100,4
Pologne	4 424F	4 627F	6 319F		121,2	126,5	171,4	
Portugal	1 687	1 702	1 832	1 771	158,8	161,1	179,4	177,6
République tchèque	1 474	1 433	1 465	1 660	143,5	140,1	143,3	160,7
Royaume-Uni	1 744	1 767	1 907	3 991	28,7	29,3	32,4	68,8
Fédération de Russie	71 918	78 834			505,7	549,4		
Singapour	1,049		821		233,4		204,3	
Slovaquie	1 075	1 169	1 304	1 187	198,7	216,2	242,0	222,0
Suède	372F	429F	448F	755F	42,3	49,5	52,6	89,1
Suisse	656	671	575	606	89,9	92,2	80,0	85,8
Thaïlande	3 881F	4 289F	4 617F	3 846F	60,9	68,7	77,2	67,5
Turquie	4 536	4 642F	5 550	6 999	61,6	64,8	83,9	115,4
Zone euro	47 308	50 164	51 400	53 094	149,4	161,1	175,6	–
dont la BCE	1 348F	1 370F	830F	–	4,4	4,6	3,0	–

Sources : sites Internet et rapports annuels des banques centrales ; Dexia (2009) ; BRI (2008b).

- *La grande attention portée par le public sur les niveaux de rémunération et leurs changements, ou les préoccupations quant aux réactions du public, sont importantes.* Dans un peu plus de la moitié de ces cas, ce facteur a été considéré plus important en périodes de politique monétaire restrictive.
- La tradition dicte le maintien d'un certain écart entre les rémunérations pratiquées dans les banques centrales et celles des autres agences du secteur public.

Même si l'étude indique que l'autonomie dont bénéficie la banque centrale concerne également la détermination des grilles de rémunérations, de nombreuses banques centrales rapportent encore qu'il est très difficile pour elles de faire face à la concurrence du secteur privé pour l'embauche de talents. Il semble que les banques centrales savent trouver le juste équilibre en offrant ce qu'il faut pour conserver leurs cadres (une fois pris en compte les avantages non pécuniaires résultant d'un emploi dans une institution influente, voir ci-dessous) sans donner au public trop de raisons de mécontentement. Il est également possible que les banques centrales se restreignent elles-mêmes afin de ne pas franchir les limites invisibles d'acceptation publique et politique. En définitive, les talents rassemblés sont peut-être suffisants pour accomplir la mission quoiqu'en deçà du niveau idéal. Cela va dans le sens des inquiétudes exprimées actuellement quant à la compétitivité des salaires et l'usage toutefois limité de l'autonomie mentionnée auparavant pour payer davantage.

Tableau 23

**Détermination des salaires**

En %, sur 37 banques centrales

Les salaires sont...	Cadres	Autres personnels
<b>...déterminés par</b>		
le conseil des gouverneurs de la banque centrale	51	46
le gouverneur	23	23
le conseil de surveillance de la banque centrale	14	9
<b>...influencés par des dispositions légales concernant</b>		
le niveau des salaires	9	9
un plafond de salaires	14	11
un plancher de salaires	26	29
<b>...fixés dans un/des contrat(s) avec les syndicats</b>		
qui s'appliquent à la banque centrale mais qui ne sont pas négociés avec elle en particulier	6	6
qui sont négociés entre la banque centrale et un ou plusieurs syndicats	37	43

Source : BRI (2007b).

Tableau 24

**Mesure dans laquelle l'indépendance formelle en matière de fixation des rémunérations est limitée en pratique**

En %, sur 35 entités dédiées aux activités de banque centrale

		Indépendance formelle en matière de fixation des rémunérations		
		Faible	Moyenne	Élevée
Capacité d'utilisation de l'indépendance formelle	Faible	BR, DE, HK, EM (4, 11 %)	CA, IT, US(NY), EM (4, 12 %)	CL, IS, NO, PT, UK, MX, US(BG), EM, IC, IC (10, 29 %)
	Moyenne		BE, CH (2, 6 %)	AT, AU, BG, CZ, EU, FI, HU, NZ, PH, RU, SK, TR, ZA, EM, EM (15, 43 %)
	Élevée			

Ce tableau présente exceptionnellement deux entrées distinctes pour les États-Unis, l'une pour le Conseil des gouverneurs (US(BG)), l'autre pour la Banque de Réserve fédérale de New York (US(NY)).

Source : BRI (2007b).

### 2.3 Rémunération du gouverneur et des membres du conseil

Les méthodes mises en œuvre pour fixer la rémunération du gouverneur et des membres du conseil sont généralement très différentes de celles utilisées pour déterminer les salaires des autres membres du personnel de la banque centrale. De fait, selon les principes de bonne gouvernance, un individu ne fixe pas son propre salaire. Si la banque centrale dispose souvent d'un grand pouvoir dans la fixation des salaires du personnel, elle s'en remet la plupart du temps à un organe extérieur ou un point de référence pour les rémunérations au niveau du conseil. Dans près de la moitié des banques centrales, cet organe extérieur est un conseil de surveillance, qui opère parfois avec l'approbation ou après consultation du gouvernement (tableau 25). Dans 20 % des cas, le gouvernement, un comité nommé par le gouvernement ou les ministres concernés participent à ce processus. Dans quelques pays, la rémunération du conseil est le fait de dispositions juridiques. Le Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale est la seule institution dans laquelle s'applique à ce niveau le barème des traitements du secteur public concerné (fixé quant à lui par le Congrès).

L'intervention du ministre des Finances ou du gouvernement dans la détermination des rémunérations est un peu plus fréquente dans le cas des membres du conseil ne faisant pas partie de la direction et travaillant à temps partiel que dans celui du gouverneur et des autres membres du conseil appartenant à la direction et travaillant à plein temps. Une banque centrale indique que la rémunération des membres du conseil ne faisant pas partie de la direction représente un certain pourcentage de celle du gouverneur. Il convient également de noter que certaines banques centrales ne versent aucune rémunération aux membres du conseil ne faisant pas partie de la direction en dehors des frais de déplacement.

Tableau 25

**Méthodes de détermination de la rémunération  
du gouverneur et des membres du conseil**

Nombre de banques centrales  
33 banques centrales

Déterminant de rémunération	Gouverneur, autres membres à temps plein appartenant à la direction	Membres à temps partiel n'appartenant pas à la direction
Conseil de surveillance	11	4
Conseil de surveillance avec approbation ou consultation du gouvernement	6	–
Gouvernement ou comité de rémunération nommé par le gouvernement	4	3
Chef d'État	3	2
Ministres	2	3
Droit commun	1	–
Parlement	2	–
Loi ou règlement de banque centrale	–	2
En interne par la banque centrale	1	2
Échelle de salaire du secteur public pour les hauts fonctionnaires	1	–
Autres	2	2
Total	33	18

Source : BRI (2007b).

#### 2.4 Critères et déterminants de la rémunération

La détermination des salaires du personnel résulte de trois considérations principales, à savoir la compétitivité, l'évolution des niveaux de salaire du secteur privé et la cohérence de la structure de rémunération interne. Dans ce contexte, plusieurs banques centrales ont mis au point des méthodes rigoureuses et professionnelles pour établir des comparateurs de salaires pertinents. Cette approche limite les incohérences et les distorsions et, tout aussi important, prouve aux ayants droit que les barèmes de rémunération sont justifiés par les conditions du marché. De même, certaines banques centrales, telles que la Banque de Réserve d'Australie, ont élargi leurs fourchettes de rémunération et adopté des systèmes d'emploi plus souples, en recourant notamment davantage aux contrats à durée limitée. Ces changements sont allés de pair avec – et, dans une certaine mesure, ont été rendus possible par – la forte revalorisation de la grille générale des salaires mise en œuvre pour la rendre plus cohérente avec les comparateurs. Dans certaines banques centrales des économies émergentes, la rémunération correspond à cette description. Ailleurs, comme par exemple à Hong-Kong RAS et Singapour, la rémunération des cadres de banque centrale (et

d'autres secteurs publics) est établie pour être compétitive avec les salaires payés dans le secteur privé (et, pour les cadres de haut niveau de Singapour, avec les hauts salaires des secteurs privé et public).

Dans les banques centrales, la révision des salaires s'effectue généralement en fonction des performances individuelles, souvent dans le cadre de processus d'évaluation. Près de 80 % des banques centrales étudiées adoptent au moins en partie ce système, et ce pour tous les types de personnel à poste fixe dans l'ensemble de l'établissement. Dans un relativement petit nombre de banques centrales (25 % des cas), l'ajustement des salaires repose sur l'ancienneté. Des restrictions légales sur le recours à la rémunération liée à la performance, des conventions collectives ou la nature des systèmes de rémunération du secteur public s'appliquant aux banques centrales en sont probablement la cause. Outre la rémunération liée aux performances, la majorité des banques centrales recourent à des systèmes de salaire à prime exceptionnelle. Dans environ 40 % des institutions étudiées, cette composante de salaire variable est généralement inférieure à 10 % du salaire de base ; dans un tiers des cas, celle-ci est supérieure à 10 %.

Dans l'ensemble, les banques centrales ont été en mesure d'attirer et de retenir des spécialistes hautement qualifiés. Pouvant difficilement atteindre cet objectif à travers les barèmes de traitements, elles recourent plus fortement aux avantages non salariaux. Ils peuvent prendre la forme d'avantages financiers (par exemple, contributions aux plans d'épargne retraite, prise en charge des dépenses de soins, prêts bonifiés au logement) ou non financiers (tels que la possibilité de faire de la recherche et contribuer à un élément valorisant de la politique publique).

Toutefois, certaines banques centrales ont cherché à limiter le recours à ces avantages non salariaux, notamment les prêts bonifiés au logement qui offrent moins d'avantages aux membres du personnel dont le niveau de dette hypothécaire est faible (les cadres généralement), ce qui entraîne une distorsion des structures générales de rémunération. Ainsi, le prêt bonifié, principale forme d'avantage non salarial offert par les banques centrales selon l'enquête de la BRI réalisée en 2001 (BRI (2001)), s'est vu remplacé par les subventions à la formation, les congés sabbatiques et d'autres initiatives d'évolution de carrière d'après une étude plus récente (BRI (2007b)).

Quelques banques centrales ont par ailleurs introduit dans leurs structures de rémunération des compensations spécifiques à l'intention de certaines catégories de personnel qualifié afin d'être compétitives dans ces domaines sans accroître outre mesure leurs coûts salariaux totaux. Sur les grandes places financières, les banques centrales peuvent avoir des difficultés à retenir leurs experts. La Banque de Réserve de New York offre des contrats de fidélisation à ses cadres de haut niveau. Connus également sous le nom de « menottes d'or », ces contrats prévoient le versement d'une prime si l'employé ne quitte pas son poste avant terme.

## **2.5 Recrutement, formation et évolution de carrière**

Dans le passé, les banques centrales ont généralement recruté leurs experts à la sortie de l'université. Si une minorité d'entre eux ont quitté la banque à un moment de leur vie professionnelle, un grand nombre y ont fait carrière. Les banques centrales ont contribué à ce processus en proposant des formations spécialisées (y compris par l'intermédiaire des programmes mis en œuvre par exemple par la Banque d'Angleterre, la Banque nationale suisse, la Réserve fédérale et le groupe des banques centrales d'Asie du Sud-Est SEACEN). Certaines banques (telles que la Banque du Japon) ont traditionnellement pratiqué la rotation des tâches afin de constituer et posséder un groupe restreint de cadres pouvant se prévaloir d'une expérience dans un large éventail de domaines.

Toutefois, une diversification du parcours de carrière traditionnel est de plus en plus manifeste. Cette évolution s'exprime notamment par le recours accru à des contrats à durée déterminée (CDD) (Australie et Canada), le recrutement à l'échelle internationale (États-Unis, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni) et les mouvements de personnel entre le monde académique et la banque centrale. Dans ces vingt dernières années, un nombre croissant de banquiers centraux de haut niveau est venu du monde universitaire et non du secteur financier (section 2.1).

### 2.5.1 *Contrats à durée déterminée*

Les effectifs des banques centrales sont composés avant tout d'employés permanents (titulaires d'un contrat à durée indéterminée, ce qui ne signifie pas qu'ils font nécessairement carrière au sein de la banque centrale). Toutefois, certaines banques centrales ont cherché à assouplir leur modèle de recrutement en recourant à des CDD pour de nombreux experts, la reconduction de ces contrats dépendant des besoins de la banque centrale, de la performance de l'employé et des préférences de ce dernier. Les personnes en CDD représentent 35 % des effectifs de la Banque de Réserve d'Australie et 18 % de ceux de la Banque du Canada. Ce type de contrat concerne principalement les fonctions de direction et d'experts. À la Banque de Réserve d'Australie, la non-titularisation entraînée par l'introduction de cette pratique a été compensée par une hausse des rémunérations.

Les exigences de spécialisation devraient continuer de s'accroître compte tenu des progrès réalisés dans les technologies de la connaissance, notamment en mathématiques avec, par exemple, les modèles de prévisions développés pour soutenir l'élaboration de la politique monétaire et la modélisation intégrée dans les méthodes de calcul des exigences de fonds propres des banques. Du fait de cette spécialisation accrue, la demande de banquiers centraux de carrière dotés de compétences générales acquises dans les différentes fonctions de banque centrale pourrait diminuer. Ce renforcement de la spécialisation pourrait également engendrer des différences culturelles entre les diverses fonctions ainsi qu'entre les banquiers centraux de carrière et ceux engagés davantage dans leur propre carrière ou profession que dans la banque centrale. Dans certaines banques centrales, la culture régnant dans les départements chargés du contrôle bancaire est différente de celle rencontrée dans les services macroéconomiques. Ainsi, le passage du personnel d'un domaine à l'autre s'avère parfois difficile.

### 2.5.2 *Recrutement international*

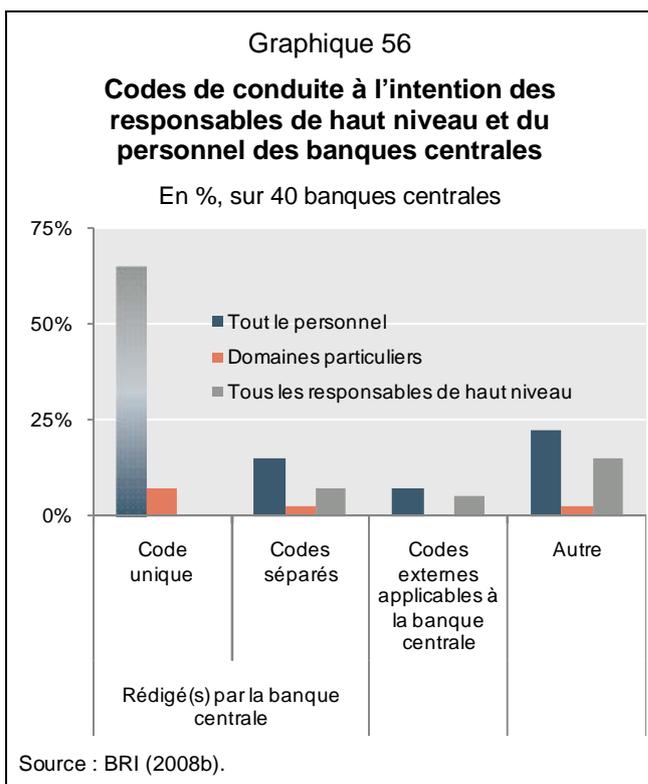
Dans un contexte de mondialisation croissante, les banques centrales recrutent de plus en plus leurs experts sur le marché international, à tous les niveaux, y compris aux niveaux de la direction. Notamment dans les économies émergentes, les banques centrales ont pourvu des postes d'encadrement, également au niveau du directoire et des sous-gouverneurs, avec des banquiers centraux expérimentés, proches de l'âge de la retraite parfois, venant des économies avancées<sup>143</sup>. Dans certaines banques centrales, les postes de haut niveau demeurent toutefois réservés aux nationaux.

---

<sup>143</sup> Citons, par exemple, la Banque de Réserve d'Afrique du Sud, la Banque d'Angleterre, la Banque centrale de Bosnie-Herzégovine, la Banque du Canada, la Banque de la Jamaïque et la Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande.

## 2.6 Restrictions et codes de conduite

Les responsables et le personnel des banques centrales sont généralement soumis à certaines restrictions de conduite afin d'éviter des conflits d'intérêts réels ou perçus. La majorité des banques centrales disposent d'un ensemble de règles, qui repose sur des dispositions statutaires, des codes de conduite énoncés par la banque ou la combinaison des deux, destiné à établir des normes de comportement que les tiers sont en droit d'attendre et éliminer les risques de conflits d'intérêts personnels (graphique 56). La notion de conflit d'intérêts est déterminée à la fois par les habitudes nationales, les tendances observées dans les autres pays et l'évolution des idées sur les bonnes pratiques. La conception d'un code de conduite suppose le maintien d'un juste équilibre entre les avantages induits par ces règles et le coût qu'elles impliquent, des restrictions trop fortes pouvant porter préjudice à l'attractivité de la banque centrale pour des candidats intéressants.



La grande majorité des lois qui régissent la banque centrale donnent une description relativement détaillée du type d'activités que les responsables de banque centrale de **haut niveau** sont en droit d'exercer à l'extérieur alors qu'ils travaillent pour la banque centrale. Selon une enquête réalisée par la BRI en 2006 (BRI (2006a)), l'exercice d'activités en dehors de la banque centrale est généralement interdite au gouverneur et autres membres internes du conseil employés à plein temps. Dans un tiers des banques centrales, des contributions dans le domaine universitaire (enseignement ou autre) sont toutefois autorisées. Environ un tiers des lois régissant la banque centrale interdit expressément l'appartenance à un parti politique ou la participation à

des activités politiques. Les membres externes des conseils de politique sont moins soumis à ces restrictions liées à l'exercice d'une activité en dehors de la banque centrale, les membres externes des conseils de surveillance (directeurs non exécutifs) encore moins.

S'agissant des conflits d'intérêts, les codes énoncent généralement des principes généraux de conduite éthique, des règles sur l'acceptation de dons et gratifications (y compris les voyages et l'hospitalité) et des restrictions sur les opérations financières réalisées à titre privé. Près de 50 % des banques centrales interrogées à ce sujet (BRI (2006b)) ont défini une limite maximum pour les dons. À la Banque nationale suisse, par exemple, les dons reçus à la suite d'une conférence ne peuvent excéder CHF 500 ; la limite s'établit à € 100 pour les membres du Directoire de la BCE. Certaines banques centrales imposent des limites qualitatives, interdisant par exemple les dons dont la valeur dépasse « un montant conforme aux usages ou négligeable » (Banque du Portugal). Les dons de valeur supérieure peuvent être parfois conservés si leur destinataire verse une compensation à la banque centrale. Dans d'autres

circonstances, les dons de grande valeur qui ne peuvent être refusés sont gardés par la banque centrale ou remis à une œuvre de charité. S'agissant des déplacements officiels, il est généralement présumé que la banque centrale en assume les coûts. Des codes de conduite autorisent toutefois le paiement par les organisateurs de manifestations des frais de voyage ou d'hébergement dans certaines conditions ou pour un certain montant.

La plupart des banques centrales disposent de règles qui restreignent l'étendue ou la nature des placements que certains ou l'ensemble des membres du personnel peuvent effectuer à titre personnel. Ces règles sont très variables eu égard aux personnes concernées, aux types de transactions ou d'instruments pris en considération, à leurs périodes d'application et au mode de contrôle du respect de ces restrictions. À la Banque d'Espagne, les membres du Conseil des gouverneurs et certains responsables de haut niveau doivent déposer dans un organisme de gestion indépendante agréé l'ensemble des titres négociables détenus par eux-mêmes ou par leurs conjoint(e)s non séparé(e)s et enfants à charge. À la Banque nationale suisse, les responsables de haut niveau qui participent aux décisions de politique monétaire doivent recourir aux services d'un gestionnaire de portefeuille professionnel ou adopter une gestion passive de leurs placements. En outre, certaines banques centrales (Banque de Réserve d'Australie, Banque du Mexique et la Réserve fédérale par exemple) interdisent toutes transactions en périodes de réunions de politique monétaire. D'autres institutions (telles que la Banque du Japon et la Banque nationale suisse) révèlent publiquement les actifs détenus à titre privé par les responsables de la politique monétaire ou exigent une copie de leurs déclarations d'impôts.

En outre, une large majorité de banques centrales ont des directives limitant l'activité du gouverneur et des autres responsables de haut niveau pendant une certaine période avant et après qu'ils ne quittent l'institution. Les banques centrales impliquées fortement ou à part entière dans le contrôle bancaire sont plus susceptibles d'imposer des restrictions applicables après la cessation d'activité que celles dont les responsabilités en la matière sont faibles ou nulles. La durée des restrictions varie généralement entre un et trois mois pour la période précédant le départ et d'un à deux ans pour celle suivant la cessation d'activité. Par ailleurs, de nombreuses banques centrales interdisent pour une durée indéterminée la divulgation de différents types d'informations reçues avant de quitter la banque.

Chaque banque centrale adopte des approches différentes quant au départ des cadres supérieurs. Ainsi, la Banque nationale suisse exige un préavis de trois mois après lequel le représentant ne participe plus à l'élaboration des décisions et n'a plus accès aux informations confidentielles ; cependant, une fois passée cette période de préavis et que le représentant a quitté la banque centrale, il n'est plus soumis à aucune restriction pour un emploi futur. En revanche, le gouverneur ou le sous-gouverneur de la Banque d'Espagne ne peut exercer une activité professionnelle en rapport avec un établissement de crédit ou les marchés des titres durant les deux premières années suivant la cessation de ses fonctions. Ils peuvent prétendre pendant cette période à recevoir de la banque centrale 80 % de leur salaire antérieur s'ils n'exercent aucune activité rémunérée dans un autre domaine. En outre, les gouverneurs des banques centrales de l'Eurosystème sont tenus de respecter le code de conduite des membres du Conseil des gouverneurs de la BCE durant la première année suivant la cessation de leurs fonctions. Ce code exige qu'ils évitent tout conflit d'intérêts qui pourrait survenir dans le cadre d'une activité privée ou professionnelle et qu'ils informent par écrit le Conseil des gouverneurs avant d'exercer de telles activités.

**Annexe :**  
**Liste des banques centrales et autorités monétaires**  
**participant au Réseau de gouvernance des banques centrales**

<b>Nom de la banque centrale ou de l'autorité monétaire</b>	<b>Code-pays</b>
Banque centrale de la République argentine	AR
Banque nationale d'Autriche	AT
Banque de Réserve d'Australie	AU
Banque centrale européenne	BCE
Banque nationale de Belgique	BE
Banque nationale de Bulgarie	BG
Banque centrale du Brésil	BR
Banque du Canada	CA
Banque nationale suisse	CH
Banque centrale du Chili	CL
Banque populaire de Chine	CN
Banque nationale tchèque	CZ
Banque fédérale d'Allemagne	DE
Banque nationale du Danemark	DK
Banque d'Espagne	ES
Banque de Finlande	FI
Banque de France	FR
Autorité monétaire de Hong-Kong	HK
Banque nationale croate	CZ
Banque centrale de Hongrie	HU
Banque d'Indonésie	ID
Banque centrale et Autorité des services financiers d'Irlande	IE
Banque d'Israël	IL
Banque de Réserve de l'Inde	IN
Banque centrale d'Islande	IS

<b>Nom de la banque centrale ou de l'autorité monétaire</b>	<b>Code-pays</b>
Banque d'Italie	IT
Banque du Japon	JP
Banque de Corée	KR
Banque du Mexique	MX
Banque centrale de Malaisie	MY
Banque des Pays-Bas	NL
Banque centrale de Norvège	NO
Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande	NZ
Banque centrale des Philippines	PH
Banque nationale de Pologne	PL
Banque du Portugal	PT
Banque centrale de la Fédération de Russie	RU
Agence monétaire d'Arabie Saoudite	SA
Banque de Suède	SE
Autorité monétaire de Singapour	SG
Banque nationale de Slovaquie	SK
Banque de Thaïlande	TH
Banque centrale de la République de Turquie	TR
Banque d'Angleterre	UK
Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale	US
Banque de Réserve fédérale de New York	
Banque de Réserve de l'Afrique du Sud	ZA

## Références

Archer, D. (2005) : « Foreign exchange market intervention: methods and tactics », *BIS Papers*, n° 24, mai.

Arnone, M., B. Laurens, J.-F. Segalotto et M. Sommer (2007) : « Central bank autonomy: lessons from global trends », *IMF Working Paper*, n° 07/88, avril.

Aspachs, O., C. Goodhart, D. Tsomocos et L. Zicchino (2006) : « Towards a measure of financial fragility », Financial Markets Group, London School of Economics, mars.

Banque centrale européenne (2008) : *Rapport sur la convergence*, mai.

Banque d'Angleterre (2006) : « Markets and operations », *Bank of England Quarterly Bulletin*, printemps.

——— (2008) : *The framework for the Bank of England's operations in the sterling money markets*.

Banque de Réserve d'Australie (2003) : « The variability of Reserve Bank profits », *Annual Report*.

Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande (2007a) : Memorandum to Minister of Finance, and Balance Sheet Review Qs and As, 19 juin.

——— (2007b) : « Reserve Bank announces changes to FX management », communiqué de presse, 13 juillet.

Banque des Règlements Internationaux (1995) : Survey on central bank functions, structures and processes, non publié.

——— (1996) : « Changing financial systems in small open economies », *BIS Policy Papers*, n° 1, décembre.

——— (2000) : Survey on organisational change within central banks, non publié.

——— (2001) : Survey on central bank approaches to salary and compensation issues, non publié.

——— (2002) : Survey on selected aspects of monetary policy decision-making frameworks: the status quo and its evolution in the 1980s and 1990s, non publié.

——— (2003a) : Survey on selected aspects of foreign exchange services and reserves management, non publié.

——— (2003b) : Survey on internal audit at central banks and monetary authorities, non publié.

——— (2003c) : Survey on the number of professional staff and aspects of their remuneration, non publié.

——— (2004) : Survey on central bank services to government, non publié.

——— (2005a) : Report of a BIS study group on central bank capital, non publié.

——— (2005b) : Survey on provision of information on expenditure budgets, non publié.

——— (2005c) : Survey on the organisation of international relations functions, non publié.

——— (2005d) : Survey on the relationship between the central bank and the government, non publié.

- Banque des Règlements Internationaux (2006a) : Survey on post-termination employment restrictions for central banks, non publié.
- (2006b) : « Conflicts of interest for senior central bank officials », Background note for a meeting of the Central Bank Governance Group, non publié.
- (2007a) : Report of the study group on risk management at central banks, non publié.
- (2007b) : Survey on central bank approaches to salary and remuneration issues, non publié.
- (2007c) : Survey on communication of monetary policy by central banks, non publié.
- (2007d) : Survey on the public image of the central bank, non publié.
- (2008a) : « Monetary policy frameworks and central bank market operations », Markets Committee, avril.
- (2008b) : Survey of central banks undertaken for BIS: *Issues in the governance of central banks: a report from the Central Bank Governance Group* (2009), non publié.
- Barabas, G., I. Hamecz et J. Nemenyi (1998) : « Fiscal consolidation, public debt containment and disinflation », *NBH Working Paper*, n° 1998/5, mai.
- Berger, H., V. Nitsch et T. Lybek (2006) : « Central bank boards around the world: why does membership size differ? », *IMF Working Paper*, n° 06/281, décembre.
- Blinder, A. (2007) : « Monetary policy by committee: why and how? », *European Journal of Political Economy*, vol. 23, n° 1, pp. 106–123.
- Blinder, A., M. Ehrmann, J. de Haan, M. Fratzscher et D.-J. Jansen (2008) : « Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence », *Journal of Economic Literature*, vol. 46, n° 4, décembre.
- Blinder, A. et J. Morgan (2005) : « Are two heads better than one?: monetary policy by committee », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 37, n° 5, octobre.
- Borio, C., G. Galati et A. Heath (2008) : « FX reserve management: trends and challenges », *BIS Papers*, n° 40, mai.
- Borio, C. et P. Lowe (2002) : « Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus », *BIS Working Papers*, n° 114, juillet.
- Borio, C. et I. Shim (2007) : « What can (macro-) prudential policy do to support monetary policy? », *BIS Working Papers*, n° 242, décembre.
- Bradley, C. et V. Craig (2007) : An evaluation of further possible changes to the deposit insurance system », *FDIC Staff Study*, février.
- Brealey, R., A. Clark, C. Goodhart, J. Healey, G. Hoggarth, D. Llewellyn, C. Shu, P. Sinclair et F. Soussa (2001) : *Financial stability and central banks: a global perspective*, Central bank Governors' Symposium Series, Routledge.
- Brown, R. (1989) : « Group polarization », *Social Psychology*, chapitre 6 (2<sup>e</sup> édition), Free Press.
- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud et H. Shin (2009) : « The fundamental principles of financial regulation », *Geneva Reports on the World Economy*, 11.
- Caillaud, B. et J. Tirole (2007) : « Consensus building: how to persuade a group », *American Economic Review*, vol. 97, n° 5, décembre.

- Capie, F. et G. Wood (2002) : *The lender of last resort*, Routledge.
- Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2003) : *The compliance function in banks*, octobre.
- Comité sur le système financier mondial (2008) : « Central bank operations in response to the financial turmoil », *CGFS Papers*, n° 31, juillet.
- Crowe, C. et E. Meade (2007) : « The evolution of central bank governance around the world », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 21, n° 4, automne.
- Cukierman, A. (1992) : *Central bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*, MIT Press.
- Cukierman, A., S. Webb et B. Neyapti (1992) : « Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes », *World Bank Economic Review*, vol. 6, n° 3, septembre.
- Dalton, J. et C. Dziobek (2005) : « Central bank losses and experiences in selected countries », *IMF Working Paper*, n° 05/72, avril.
- Département américain du Trésor (2008) : « The Department of the Treasury blueprint for a modernized financial regulatory structure », mars.
- Dexia (2009) : *Central Bank Directory*, Central Banking Publications.
- Dincer, N. et B. Eichengreen (2007) : « Central bank transparency: where, why and with what effects? », *NBER Working Paper Series*, n° 13003, mars.
- Erhart, S. et J. Vasquez-Paz (2007) : « Optimal monetary policy committee size: theory and cross country evidence », *Kiel Advanced Studies Working Papers*, n° 439, mars.
- Ernhagen, T., M. Vesterlund et S. Viotti (2002) : « How much equity does a central bank need? », *Sveriges Riksbank Economic Review*, vol. 2002, n° 2, pp. 5–18.
- Flandreau, M. (2007) : « Pillars of globalization: a history of monetary policy targets, 1797–1997 », Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper Series*, n° 6252, avril.
- Frisell, L., K. Roszbach et G. Spagnolo (2008) : « Governing the governors: a clinical study of central banks », *Sveriges Riksbank Working Paper Series*, n° 221, mars.
- Fry, J., R. Mahadeva et G. Sterne (2000) : « Key issues in the choice of monetary policy framework », in R. Mahadeva et G. Sterne (éds), *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, Routledge.
- George, E. (1998) : « Mr George reviews the role and structure of the New Lady of Threadneedle Street », texte de la conférence (Vital Topic Lecture) donnée par le Gouverneur de la Banque d'Angleterre à la Manchester Business School, 24 février.
- Geraats, P. (2006) : « Transparency of monetary policy: theory and practice », *CESifo Economic Studies*, vol. 52, n° 1, mars.
- Goldstein, M. et P. Turner (2004) : *Controlling currency mismatches in emerging markets*, Peterson Institute.
- Goodhart, C. (2000) : « The organisational structure of banking supervision », Institut pour la stabilité financière, *Occasional Paper*, n° 1, novembre.
- Goodhart, C. et G. Illing (éds) (2002) : *Financial crises, contagion and the lender of last resort: a reader*, Oxford University Press.
- Havrilesky, T. (1995) : *The Pressures on American Monetary Policy*, Kluwer.

- Hawkins, J. (2003) : « Central bank balance sheets and fiscal operations », *BIS Papers*, n° 20, octobre.
- Healey, J. (2001) : « Financial stability and the central bank: international evidence », in Healey et Sinclair (éds), *Financial Stability and Central Banks*. Rapport extrait du 7<sup>e</sup> symposium des Gouverneurs des banques centrales organisé par la Banque d'Angleterre, Routledge.
- Institut pour la stabilité financière (2006) : « Institutional arrangements for financial sector supervision », *Occasional Paper*, n° 7, septembre.
- Issing, O. (1999) : « The ECB and its watchers », intervention dans le cadre des séries de conférences du Centre for Financial Studies, 17 juin.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Schleifer et R. Vishny (1998) : « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, vol. 106, n° 6, décembre.
- Lybek, T. et J. Morris (2004) : « Central bank governance: a survey of boards and management », *IMF Working Paper*, n° 04/226, décembre.
- Maier, P. (2007) : « Monetary policy committees in action: is there room for improvement? », Banque du Canada, *Document de travail* n° 2007-6, février.
- Marshall, J. (2003) : « Fiscal rule and central bank issues in Chile », in *BIS Papers*, n° 20, octobre.
- Masciandaro, D. (2004a) : *Financial intermediation in the new Europe: banks, markets and regulation in EU accession countries*, Edward Elgar.
- (2004b) : « Unification in financial sector supervision: the trade-off between central banks and single authority », *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 12, n° 2.
- Masciandaro, D., M. Nieto et H. Prast (2007) : « Budgetary governance of banking supervision: a primer », in D. Masciandaro et M. Quintyn (éds), *Designing financial supervision institutions: independence, accountability and governance*, Edward Elgar.
- McCauley, R. (2006) : « Consolidating the public debt markets of Asia », *BIS Papers*, n° 30, novembre.
- Mihaljek, D. (2007) : « Fiscal transparency from central banks' perspectives: off-budget activities and government asset funds », in *Temporary measures and off-budget activities*, Magyar Nemzeti Bank.
- Moreno, R. (2002) : « Fiscal rule and central banking in emerging economies: an overview », in *BIS Papers*, n° 20, octobre.
- Morgan Stanley (2008) : *Central Bank Directory*, Central Banking Publications.
- Moser-Boehm, P. (2006) : « The relationship between the central bank and the government », in *Central banks and the challenge of development*, Banque des Règlements Internationaux, mai.
- Oritani, Y. (à paraître) : « The public governance of the central bank: an approach from new institutional economics », Université Meiji.
- Padoa-Schioppa, T. (2003) : « Central banks and financial stability: exploring a land in between », in V. Gaspar, P. Hartmann et O. Sleijpen (éds), *The transformation of the European financial system*, Second ECB Central Banking Conference, Banque centrale européenne.
- Peek, J., E. Rosengren et G. Tootell (1999) : « Is bank supervision central to central banking? », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, mai.

- Pruski, J. et D. Zochowski (2006) : « Changes in the financing structure of the real economy in Poland », *BIS Papers*, n° 28, août.
- Santomero, A., S. Viotti et A. Vredin (2001) : *Challenges for central banking*, Kluwer.
- Sibert, A. (2006) : « Central banking by committee », *International Finance*, vol. 9, n° 2.
- Siklos, P. (2002) : « Frameworks for the resolution of government-central bank conflicts: issues and assessment », Wilfrid Laurier University, août.
- Stella, P. (1997) : « Do central banks need capital? », *IMF Working Paper*, n° 97/83, juillet.
- (2002) : « Central bank financial strength, transparency and policy credibility », *IMF Working Paper*, n° 02/137, août.
- (2008) : « Central bank financial strength, policy constraint and inflation », *IMF Working Paper*, n° 08/49, juillet.
- Surowiecki, J. (2004) : *The wisdom of crowds: why the many are smarter than the few and how collective wisdom shapes business, economies, societies and nations*, Doubleday.
- Vandenbussche, J. (2006) : « Elements of optimal monetary policy committee design », *IMF Working Paper*, n° 06/277, décembre.
- Van den End, J. (2006) : « Indicators and boundaries of financial stability », Netherlands Bank, *Working Paper*, n° 097/2006, mars.
- Weber, A. (2007) : « From academic to policy maker », intervention au Centre pour la Recherche Économique et ses Applications, 29 mai.
- White, B. (2001) : « Central banking: back to the future », Banque de Réserve de Nouvelle-Zélande, *Discussion Paper Series*, n° 2001/05, septembre.
- White, W. (2006) : « Is price stability enough? » *BIS Working Papers*, n° 205, avril.