

Comment la crise a bouleversé le métier des banquiers centraux

Ils bénéficient d'une panoplie plus large d'outils exceptionnels pour faire face aux turbulences. Des réflexions sont lancées sur l'évolution de leur mandat pour intégrer de nouveaux risques.

La crise a bouleversé la politique monétaire et le métier des banquiers centraux. Même si une majorité d'entre eux n'ont pas cédé aux sirènes des nouvelles mesures non conventionnelles (assouplissement quantitatif ou QE...), des changements notables sont apparus, comme l'élargissement de leur mandat et le recours massif à la communication. « *Certains des outils des politiques monétaires non conventionnelles vont être conservés, et les relations avec leur gouvernement pourraient en sortir modifiées, davantage de banques centrales ayant empiété sur les prérogatives de leur gouvernement que par le passé* », soulignent quatre économistes, Alan Blinder, Michael Ehrmann, Jakob de Haan, David-Jan Jansen, auteurs d'une étude (1) pour le compte du National Bureau of Economic Research (NBER). 55 banquiers centraux, dont 16 de grands pays industrialisés, ont répondu à un sondage en mai dernier sur l'évolution de leur métier.

Panoplie élargie aux outils non conventionnels

Une fois que les conditions financières et l'environnement seront revenus à la normale, un peu moins d'un banquier central sur deux estime que l'option de baisser les taux courts à zéro va rester dans sa panoplie des outils de crise disponibles. Seul un sur cinq estime que cela sera le cas pour les taux négatifs, et un sur trois veut conserver l'assouplissement quantitatif en cas de besoin. Pour près de 40 % des sondés, il est encore trop tôt pour savoir si ces outils doivent être conservés, notamment à la vue de leurs inconvénients et risques. Les institutions des pays développés sont plus enclines à conserver à portée de main ces mesures exceptionnelles. 29 % des banques centrales interrogées ont abaissé les taux courts à zéro. 12 % des banques centrales sont même allées plus loin avec des taux négatifs. 10 % ont envisagé cette initiative plus radicale. De même, une sur cinq a procédé à un plan d'assouplissement quantitatif (obligations) ou QE et 12,5 % l'ont élargi à d'autres actifs que les titres d'Etat. Les politiques monétaires non conventionnelles ont ainsi été finalement minoritaires bien que mises en oeuvre par les plus grands pays (Etats-Unis, zone euro, Japon, Grande-Bretagne...), qui n'ont ainsi pas eu d'effet d'entraînement sur les autres. Une banque centrale qui aura baissé ses taux à zéro sera plus encline à les pousser en territoire négatif alors que celle qui a choisi le QE l'élargira naturellement à d'autres actifs que les obligations.

Réflexions sur un mandat plus large

62 % des banques centrales interrogées ont estimé que la crise avait entraîné, en interne, des débats sur les modifications à apporter à leur mandat. La Réserve fédérale et la Banque du Japon ont annoncé des objectifs d'inflation (2 %) début 2012 alors qu'auparavant elles n'avaient pas de critère chiffré. Historiquement, les banques centrales introduisent de tels objectifs après les périodes d'emballement des prix et non pas de déflation. « *La stabilité des prix reste l'objectif premier de la plupart des banques centrales et la crise n'a rien changé sur ce point. En revanche, des discussions ont eu lieu sur la hausse de l'objectif d'inflation* », souligne l'étude.

Parmi les améliorations, 20 % envisageaient un changement de leur cible d'inflation, qui reste autour de 2 % par an, et une sur deux souhaitait ajouter un nouvel objectif. Elles jugent que la pression a été plus forte dans leur pays, notamment ceux qui ont été frappés par la crise, pour tolérer davantage d'inflation afin de faire repartir l'économie. 80 % des banques centrales interrogées ont mis en oeuvre des mesures macroprudentielles (limites d'exposition des banques, réglementation des fonds propres...) durant la crise afin de limiter les déséquilibres financiers. Elargir le mandat de la banque centrale pour inclure non plus seulement un objectif de stabilité des prix mais aussi de stabilité financière (éviter les bulles, limiter les risques systémiques...) est envisagé par certains. Les trois quarts des gouverneurs jugent d'ailleurs que le recours à ces instruments macroprudentiels restera élevé à l'avenir, mais il existe peu de consensus sur leur périmètre.

Indépendance et critiques

Les banques centrales ont dû faire face aux critiques en interne ou externe sur leur comportement durant la crise : elles sont accusées d'avoir franchi la ligne jaune en outrepassant leurs droits, en allant sur la chasse gardée des gouvernements (politique fiscale...) et en prenant trop risques. Ce sont surtout les banquiers centraux des grands pays développés qui admettent pour un tiers d'entre eux avoir été modérément ou très critiqués. Les programmes de QE sur les autres actifs que les titres d'Etat ont particulièrement suscité la controverse. Une grande majorité des banquiers centraux (plus de 80 %) estiment que la crise n'a pas eu d'impact sur leur indépendance. De 4 à 6 % pensent que celle-ci a été entamée et diminuée. Pour l'avenir, ils sont plus nombreux (20 %) à estimer à des degrés divers que leur indépendance va être menacée par le pouvoir politique. Ces craintes sont plus vives dans les pays développés, avec 30 % de leurs banques centrales inquiètes de leur autonomie. « *L'indépendance des banques centrales est une norme apparue dans les années 1980. Avant, il était difficile de trouver une banque centrale indépendante, à l'exception des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la Suisse* », rappellent les chercheurs. Un indice d'indépendance des banques centrales montre qu'elle s'est accrue depuis la crise de 2007, notamment chez les émergents.