



ALFREDO PIACENTINI
CEO DECALIA ASSET
MANAGEMENT SA

Un œil sur la place

Renforcer les banques centrales plutôt que les affaiblir

Alors que, même les mesures extrêmes et non conventionnelles qu'elles ont mises en place depuis 2008 manquent d'efficacité, les banques centrales sont aujourd'hui sous pression. Remises en question par l'ingérence des politiques et les ambitions des GAFAs en matière de cryptomonnaies, elles jouent pourtant un rôle essentiel dans la régulation des fragiles équilibres économiques. Plutôt que de les affaiblir, il est donc essentiel de les renforcer.

Des moyens extrêmes mais peu efficaces

Programmes massifs d'assouplissement quantitatif, taux d'intérêt négatifs dans plusieurs pays, on peut dire que depuis dix ans les grandes banques centrales n'ont pas lésiné sur les moyens pour injecter des liquidités dans le système et relancer la machine économique! Pourtant, malgré ces mesures de nature et d'ampleur exceptionnelles, il faut bien admettre que leur efficacité a été bien limitée. Malgré un robinet des liquidités resté grand ouvert pendant des années, la croissance reste modeste aux Etats-Unis, au Japon et en Europe. De fait, au lieu de «ruisseler» vers l'économie réelle par le biais du crédit aux entreprises et aux consommateurs, l'argent est resté bloqué au niveau des banques qui, freinées par les exigences accrues des régulateurs et échaudées par la crise de 2008, n'ont plus joué leur rôle traditionnel de multiplicateur de la monnaie.

Plus grave, les banques centrales n'ont aujourd'hui plus guère de marge de manœuvre pour baisser encore leurs taux d'intérêt, et l'énormité de leur bilan ne leur permet plus de lancer de nouveaux programmes d'assouplissement quantitatif. Elles n'ont ainsi plus de munitions pour faire face à un futur ralentissement économique.

Pressions du pouvoir politique

A cela s'ajoute le fait que l'indépendance des grandes banques centrales, qui est pourtant un élément essentiel de leur crédibilité, est battue en brèche par le pouvoir politique. En effet, si l'on n'est guère surpris de voir le président Erdogan limoger le gouverneur de la banque centrale turque lorsque sa politique monétaire ne lui convient pas, il est tout de même plus inquiétant de constater l'intensité des pressions exercées par Donald Trump sur le président de la Réserve fédérale américaine. En Europe, après le caractère bien trempé de Mario



A la tête de la Banque centrale européenne, Mario Draghi a su résister aux pressions pour maintenir la stabilité de l'euro. Sa successeure, Christine Lagarde, pourrait avoir une position plus politique. (ULRICH BAUMGARTEN VIA GETTY IMAGES)

Draghi, qui a su résister à toutes les influences pour faire «tout ce qui était nécessaire» afin de sauver l'euro, la nomination de Christine Lagarde aux commandes de la BCE laisse également craindre une position plus politique.

Le risque d'une privatisation de la création de monnaie

Pour couronner le tout, les banques centrales courent aujourd'hui le risque de perdre leur monopole historique en matière de création de monnaie et donc de politique monétaire. En effet, si les cybermonnaies plus ou moins fumeuses lancées par méfiance vis-à-vis de l'Etat par des libertaires illuminés ont pu attirer une frange de spéculateurs avides de gains rapides ou de trafiquants de toutes sortes, attirés par l'anonymat des transactions, leur importance restait encore très anecdotique. Or, avec l'entrée en scène de la libra, ce projet de Facebook soutenu par des géants comme Visa, Mastercard et Paypal, on passe à une nouvelle dimension. Du fait de la puissance économique de ses promoteurs, on peut en effet craindre que la libra ne devienne à terme une véritable monnaie parallèle privée qui pourra exercer une réelle influence sur les équilibres économiques.

Hormis le fait qu'il y a dans le public une bonne dose d'angélisme – mélange d'ingénuité, d'ignorance et d'enthousiasme naïf – à croire qu'une monnaie virtuelle puisse libérer le «peuple» du joug des oppresseurs et éventer le «grand complot» des banquiers centraux, on peut se demander pourquoi il faudrait faire davantage confiance à une monnaie opaque, contrôlée par des entreprises privées dont le but est le profit, qu'à un organisme public réglementé ayant un objectif de bien public. Ce n'est pas le *track record* de Facebook en matière de préservation de la sphère privée qui va pouvoir nous rassurer.

Un rôle essentiel

Car les banques centrales ne sont pas uniquement des instituts d'émissions de billets de banque. Elles ont surtout pour mission de réguler les fluctuations conjoncturelles qui mettent en

péril les fragiles équilibres économiques et sociaux. A cet égard, il n'est pas inutile de rappeler les ravages qu'a pu causer dans le passé la mainmise du pouvoir politique sur la banque centrale. Ainsi, étranglée par d'énormes dommages de guerre et une dépression économique profonde, l'Allemagne de la République de Weimar a choisi de faire tourner la planche à billets, entraînant ainsi une hyperinflation catastrophique qui atteindra 16 000 000% en 1923 et débouchera sur l'arrivée au pouvoir d'Adolf Hitler et à la Seconde Guerre mondiale.

C'est pourquoi l'indépendance des banques centrales est devenue un élément essentiel de la crédibilité de la politique monétaire, qui s'est finalement concrétisée depuis les années 1950 (1951 pour la Réserve fédérale et 1957 pour la Bundesbank). En protégeant leurs gouverneurs de l'ingérence du pouvoir politique, cette autonomie leur a permis de mettre en place des politiques cohérentes dans un horizon à long terme et on lui doit en bonne partie de la paix et la prospérité des 50 dernières années.

L'affaiblissement n'est pas la solution

S'il est vrai que les politiques monétaires menées depuis dix ans ont manqué d'efficacité sur l'économie réelle, la solution ne se trouve par contre certainement pas dans une remise en question de leur indépendance par des politiciens motivés par des visées électoralistes à court terme plutôt que par la santé durable de l'économie et le bien-être de la population. Elle ne vient pas non plus d'un affaiblissement de leur monopole par la création de monnaies opaques parallèles, qui défendent des objectifs douteux ou les intérêts privés de quelques actionnaires. Certes, la situation actuelle n'est pas satisfaisante et les banques centrales doivent absolument se réinventer et imaginer de nouveaux instruments plus efficaces. Mais pour cela, il faut plutôt renforcer leur indépendance politique et préserver leur fonction de gardien de la création de monnaie, afin de leur permettre de jouer pleinement leur rôle stabilisateur. ■