



# OPINION

François Savary, CIO, Prime Partners

## Quel but pour les banques centrales?

**I**l y a déjà plusieurs années que les interrogations fusent sur le mandat que les banquiers centraux devraient se voir fixer. Il est important de se rappeler que ces derniers sont avant tout des serviteurs de l'état et qu'ils sont soumis à une sélection par les institutions politiques responsables.

A cet égard, la question du mandat à assigner aux banquiers centraux est sur toutes les lèvres. Trop nombreux sont ceux qui ignorent que, même si l'on parle toujours de l'inflation ou de la stabilité des prix lorsque l'on considère leur action, le mandat de la Réserve Fédérale américaine est plus large que celui de son homologue européenne, par exemple; cependant, en schématisant la maîtrise de l'inflation est bien ce qui anime les grands argentiers depuis la fin des années 70. Or, les derniers mois ont une nouvelle fois mis en exergue leur difficulté à atteindre ce «fameux» objectif de stabilité des prix (la barrière des 2% d'inflation), malgré un cycle économique d'une longueur historique, tout au moins aux USA.

Un objectif doit être crédible pour avoir le moindre sens. Or, après quasiment 10 années d'inflation inférieure à la fameuse barrière des 2%, il est légitime que l'on sente une lassitude sur les discours monétaires et le sacro-saint objectif de stabilité des prix. La pression en faveur d'une redéfinition du mandat des instituts monétaires se fait plus pressante. Quant à savoir quelle doit être la nature de ce dernier, les opinions divergent: gestion d'un objectif de croissance nominale, contrôle à moyen terme d'un indice général des prix ou encore détermination d'un taux d'endettement cible.

La liste n'est pas exhaustive mais je dois avouer que le dernier point m'interpelle particulièrement, car je peine à comprendre comment un tel régime pourrait fonctionner.

Nous l'avons mentionné ci-dessus les instituts monétaires sont des structures technocratiques dont le mandat dépend de la volonté des organes politiques des états. Ainsi, le fait que la BNS ne puisse pas reverser aux institutions de prévoyance les intérêts négatifs qu'elle prélève – ce qui ne serait pas une idée totalement idiote à mon avis – n'est pas le fait de

T. Jordan et de ses collègues mais bien le résultat de la volonté des institutions politiques de notre pays.

Je m'é gare... alors revenons à un mandat de politique monétaire qui reposerait sur le taux d'endettement. Quand ce dernier est-il bon? Je ne suis pas sûr qu'un chiffre précis sur ce ratio soit plus légitime que celui tant décrié du taux d'inflation. En outre, la «qualité» d'un taux d'endettement donné est-elle identique si celui-ci résulte d'une baisse d'impôts démagogique ou si elle provient de l'engagement de vastes investissements d'infrastructures, d'innovation ou de renforcement du capital humain d'une nation? Je n'en suis pas convaincu. A contrario, 2% d'inflation reste 2% d'inflation qu'elle que soit la raison qui conduit à ce résultat. Enfin, n'y a-t-il pas une atteinte au principe essentiel de l'indépendance de la banque centrale, si le mandat de cette dernière est formulé en termes de taux d'endettement, par les mêmes hommes politiques qui décident des cordons de la bourse, bien souvent au gré des échéances électorales?

Ces questions sont peut-être naïves mais elles sont à l'image de ma circons-

pection lorsque j'ai été confronté à la proposition d'un tel type de mandat pour diriger l'action des banques centrales. Sans que ma réflexion soit aboutie, je ne peux pas cacher un certain scepticisme. Que l'on n'interprète pas ce dernier comme l'expression de mon attachement à une rigueur stricte des finances publiques, à l'image des célèbres mécanismes de freins à l'endettement. Leur application idéologique, par exemple en Allemagne et, dans une certaine mesure, en Suisse m'est toujours apparue comme surréaliste dans la période récente de bas taux d'intérêt. Angela Merkel, dont le crédit politique s'est largement érodé, a fini par s'en rendre compte; un peu tard sans doute et de manière bien timorée.

S'interroger sur la meilleure manière de définir un mandat crédible pour les instituts monétaires tout en respectant leur indépendance face aux aléas politiques est un sujet essentiel. Il n'y a pas de réponse facile dans le débat actuel mais je ne suis pas convaincu (pour l'instant?) que la gestion d'un objectif de taux d'endettement soit suffisamment crédible pour faire sens. ■