

« Eclairer l'actualité économique et financière pour mieux anticiper et maîtriser les risques »

La Main Visible des banquiers centraux

Par l'intermédiaire d'un contrôle étroit du système financier, les banques centrales et les régulateurs sont devenus la main visible derrière le fonctionnement de nos économies occidentales, avec tous les risques systémiques que représente une telle concentration du pouvoir de décision.

Dans son livre «**La Richesse des Nations**» **Adam Smith** décrivait en 1776 le concept d'«identité naturelle des intérêts» et la supériorité du «système simple et évident de la liberté naturelle» sur «le système mercantile». Il fondait ainsi les bases du néolibéralisme et rendait célèbre la formule de la «main invisible».

Aujourd'hui, cette main est rendue de plus en plus visible avec les intrusions toujours plus grandes des banques centrales et de la réglementation, avec l'ambition de contrôler le système financier depuis un point central. Elle pose cependant **les limites de l'intervention de la puissance publique**, et ce particulièrement dans le domaine de la réglementation financière : et si l'Etat et les banques centrales pouvaient avoir tort ?

En tout cas, un nombre de voix de plus en plus important se lève aujourd'hui pour critiquer l'action des banques centrales. Les questions récemment posées à Madame **Yellen**, Monsieur **Draghi** et surtout Monsieur **Carney** en sont les manifestations les plus tangibles. C'est surtout une certaine façon de pratiquer la politique monétaire qui est, en fait, de moins en moins comprise.

La réalité est que **la politique monétaire** a aujourd'hui fondamentalement **changé de nature** et est pratiquée avec des outils dont personne ne maîtrise réellement les impacts. Même si le public en général ne se sent pas concerné par ces débats d'experts, il l'est réellement aujourd'hui en ce sens où cette fameuse nouvelle politique monétaire est de train de changer fondamentalement son mode de vie : les évolutions récentes des cours de change de la livre ou de l'euro sont là pour en témoigner. De même les critiques émanant du parlement britannique à l'égard de la BOE et de son président ont désigné la politique de « **Quantitative Easing** » comme responsable d'un creusement sans précédent des **inégalités outre-manche**. A l'échelle du G10 on pourrait facilement parler de transformation des économies développées en économies de rentiers, ce qui expliquerait que la croissance reste toujours très lente.

Comme le soulignait Madame Yellen il y a quelques années, le dilemme des banquiers centraux aujourd'hui est qu'il **n'y a aucune garantie que la recherche de la stabilité des prix et d'un niveau d'emploi maximum soit compatible avec la protection de la sécurité et de la solidité des institutions financières ainsi que la réduction des risques systémiques**.

Les enseignements de la crise sont que la réglementation, qui était auparavant essentiellement micro-prudentielle, s'est depuis

non seulement renforcée fortement à ce niveau-là, mais elle a été aussi largement développée au niveau **macro-prudentiel**: pour prouver la complexité du traitement spécifique réservé aux 28 établissements dits systémiques dans le monde, qui représentent à eux seuls plus de 50% des actifs bancaires aux Etats-Unis en augmentation de 25% depuis 2007, proportion qui dépasse même 75% dans de nombreux autres pays.

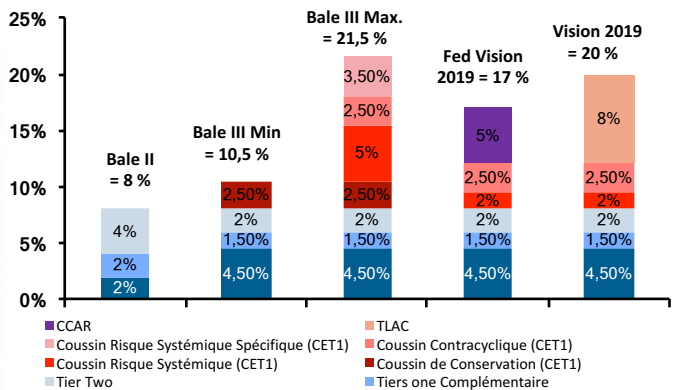
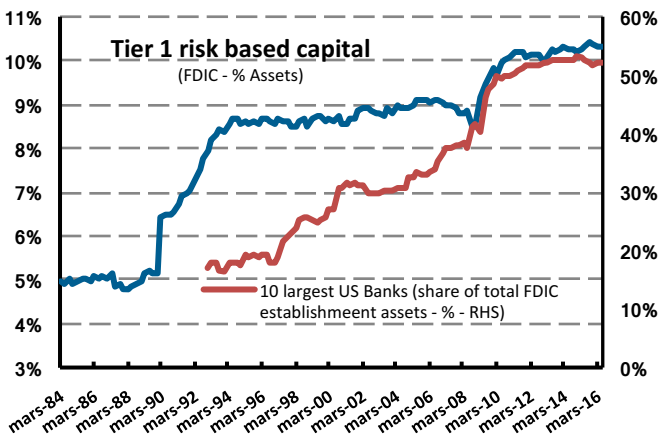
De façon paradoxale, la **concentration** s'est en effet fortement accélérée avec la crise comme l'illustre le cas américain, alors que les gouvernements disposent depuis longtemps du pouvoir de décider si oui ou non une entreprise devient trop grande au plan économique (dans la logique de la lutte contre les monopoles ou les oligopoles).

Une étude conduite conjointement par **Ulrich Bindseil (European Central Bank)** et **William Nelson (Federal Reserve Board)** sous l'égide de la BIS a énuméré 5 interactions démontrées de la réglementation sur la politique monétaire :

1. **Réduction** de l'offre de crédits
2. **Instabilité** plus grande dans les prix relatifs des actifs financiers
3. Disparition des activités d'arbitrages (repo) freinant considérablement la **transmission** de la politique monétaire
4. **Instabilité** plus grande des réserves des banques et des taux d'intérêts
5. Augmentation très forte des **banques centrales** dans un **rôle d'intermédiaires financiers**

Or aujourd'hui, que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe, l'état se resserre toujours plus autour des grandes banques, c'est à dire des grands pourvoyeurs de crédit et des grands relais de la politique monétaire.

Une mise en perspective de l'évolution de **la réglementation** montre que cette dernière **se renforce sans cesse** et est sur le point de passer un cap important avec l'inclusion de nouvelles dimensions de risques macro-prudentiels ou macro-économiques, et la centralisation d'un ensemble de données de plus en plus détaillées et significatives (**big data**). Les régulateurs et les banques centrales deviendraient ainsi les **maines visibles** contrôlant à travers les SIFI, l'essentiel de la distribution de crédit dans l'économie, mettant fin à 150 années de pratique d'économie libérale, avec le risque que si le régulateur se trompe d'instrument ou de **diagnostique**, c'est la quasi certitude de **l'avènement d'une nouvelle crise**.



Source : 99-Advisory