



BANQUES CENTRALES EN TRANSITION : VUE D'ENSEMBLE DES PRINCIPAUX PROBLÈMES APRÈS DIX ANS

WARREN COATS *

MARKO SKREB **

La transformation d'économies dirigées en économies de marché, menée parallèlement à la mise en place de régimes démocratiques, représente à notre connaissance le projet social le plus ambitieux qui ait jamais été tenté. Cela n'a pas été, comme certains auraient pu l'espérer, une simple question de libération suivie d'un effort de construction. La transition a commencé dans les pays d'Europe Centrale et Orientale après la chute du mur de Berlin, en novembre 1989. Avant que l'effort phénoménal de reconstruction matérielle de ces pays puisse faire naître l'espoir d'améliorer le niveau de vie, il fallait rétablir et moderniser l'infrastructure d'une économie de marché (cadre juridique, information, attitudes, relations) qui avait été démantelée plus de cinquante ans plus tôt - ou plus de 80 ans plus tôt dans le cas des anciennes Républiques soviétiques et des États baltes, qui ont rejoint le mouvement en faveur de la transition à la suite de l'effondrement de l'Union soviétique, en 1991. Selon la perspective adoptée, la transition a progressé à un rythme cruellement lent (trois seulement des pays d'Europe Centrale et Orientale ont retrouvé le niveau du PIB qu'ils connaissaient en 1989, bien que l'on puisse en toute objectivité supposer que la qualité de la production était gonflée il y a dix ans), ou

* Directeur adjoint du Département de la monnaie et des changes du Fonds monétaire international.

** Conseiller du Gouverneur de la Banque d'Albanie et ancien gouverneur de la Banque nationale croate. Les auteurs souhaitent remercier M. Hrvoje Dolenec, qui a accompli un gros travail de collecte et de classement des données. Une version antérieure plus longue du présent article a été présentée en juin 1999 à la Conférence de Dubrovnik (Croatie) sur les pays en transition. Ce texte peut être obtenu sur demande en s'adressant à la Banque nationale de Croatie. Les vues exprimées ici sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de leurs institutions respectives.



extraordinairement rapide (la plupart des infrastructures nécessaires sont désormais en place, même si elles ne fonctionnent pas encore toujours très bien). S'agissant du système monétaire, nous optons pour ce deuxième point de vue.

Les efforts visant à transformer les pays d'Europe Centrale et Orientale sont intervenus au bon moment dans la mesure où un nouveau consensus s'était récemment dégagé dans les pays développés à économie de marché sur de multiples aspects de la conception des systèmes monétaires, parmi lesquels on peut mentionner : nécessité d'une monnaie stable, pleine convertibilité de la monnaie, autonomie des Banques centrales, action indirecte sur la politique monétaire et transparence. Grâce à cela, les pays en transition ont pu rétablir des systèmes juridiques et réglementaires très améliorés en adoptant l'essentiel de l'expérience acquise. Les pays d'Europe Centrale et Orientale ont ainsi pu instituer en dix ans des systèmes modernes que les vieux pays à économie de marché avaient mis des siècles à mettre au point. Bien évidemment, certaines imperfections subsistent et cela pourrait nécessiter une autre décennie pour atteindre un niveau satisfaisant dans l'application judiciaire et le jeu des forces du marché. Le fond demeure encore très éloigné de la forme mais, dans une perspective à long terme, les progrès ont été remarquables.

2

Dans la présente étude, nous avons ajouté les trois États baltes aux pays d'Europe Centrale et Orientale car, par leur histoire, ils sont plus proches des autres pays d'Europe Centrale et Orientale que des autres ex-Républiques soviétiques. Ces pays ont été intégrés à l'URSS plus tard que les autres républiques et, à certains égards, l'ont quittée plus tôt (ou ont entrepris leurs réformes plus rapidement, par exemple en étant les premiers à adopter leur propre monnaie). Par ailleurs, ces pays entretiennent des liens plus étroits avec l'Europe. Nous avons exclu la Bosnie-Herzégovine et la République fédérale de Yougoslavie, dont la transition ne fait que commencer.

Notre article a pour thème principal les Banques centrales, dont la contribution à la transition revêt la forme de divers services publics : stabilité monétaire, discipline financière et contrôle de l'élément du secteur financier plus directement concerné par le système monétaire, c'est-à-dire les banques. Au niveau le plus général, l'affectation des ressources et l'orientation de l'économie par le biais de marchés décentralisés nécessitent une bonne information quant aux exigences du public en matière de biens et de services, au coût de leur production ainsi qu'une incitation financière à tenir compte de cette information. Une monnaie stable et des marchés monétaires intégrés et efficaces (prix stables au niveau macroéconomique et règle du prix unique au niveau microéconomique) constituent les sources de cette information tandis



que le système de paiement est à l'origine des sévères contraintes budgétaires qui débouchent sur une répartition des ressources ou la rendent nécessaire pour répondre aux signaux donnés par les prix.

C'est ainsi que, dans le domaine monétaire, les objectifs intermédiaires de la stratégie de la transition étaient les suivants : libéralisation des prix, stabilisation du niveau des prix, libéralisation des échanges, unification des marchés (en particulier les marchés de devises et les marchés monétaires) et par conséquent des prix (taux de change et taux d'intérêt), enfin réduction et transparence de l'affectation politique des ressources (pouvoirs publics). Ce dernier élément exige notamment l'élimination des crédits octroyés par le gouvernement par le biais de la Banque centrale et du système bancaire et, par conséquent, l'adoption de moyens indirects de contrôle monétaire.

Le présent article vise à analyser les extraordinaires transformations que les Banques centrales ont connues au cours des dix premières années de la transition. Il se subdivise comme suit : après l'introduction, nous définissons le point de départ des réformes des Banques centrales et le chemin suivi par ces Banques sur la voie de la transition ; l'article aborde ensuite deux grandes questions, à savoir les Banques centrales et la politique monétaire dans les pays en transition au cours des dix premières années du passage d'une économie planifiée à une économie de marché. S'agissant des Banques centrales, l'article porte principalement sur les structures juridiques et institutionnelles et leurs fonctions lors de la transition. La politique monétaire dans les pays en transition est analysée en fonction des rubriques ci-après : objectifs d'ensemble et choix de points d'ancrage, stratégies et environnement opérationnels. L'article présente en conclusion certains enseignements à tirer de l'expérience passée et un examen du rôle que pourraient jouer les Banques centrales de pays en transition à l'avenir.

POINT DE DÉPART ET PASSAGE À LA TRANSITION DES BANQUES CENTRALES

Point de départ

Le point de départ des Banques centrales et des politiques monétaires dans les pays en transition était relativement simple et très semblable dans les différents pays¹. Tous les pays en transition n'ont hérité que d'un petit nombre d'institutions financières importantes telles que banques, compagnies d'assurances, fonds et marchés de capitaux. Dans les pays à économie planifiée, l'argent ne servait que passivement à intégrer les objectifs de l'économie planifiée dans le secteur réel, les objectifs étant souvent exprimés en termes matériels et non financiers. Le secteur financier en général n'avait pas un rôle d'intermédiaire



et les prix ne traduisaient pas la pénurie relative de biens (argent) et ne constituaient pas non plus un instrument de politique macro-économique.

L'argent constituait essentiellement un mécanisme comptable pour l'affectation des ressources au bénéfice de divers secteurs et/ou entreprises par les pouvoirs publics. Par voie de conséquence, les outils de politique monétaire habituellement utilisés dans les pays à économie de marché n'existaient pas. Il importe de noter que le secteur financier dans l'économie planifiée ne tient aucun compte de la notion de risque et de son coût. On dit parfois que le socialisme fonctionne comme une grande compagnie d'assurance. Dans ce système, les entreprises ne pouvaient pas ne pas réussir (elles étaient toujours renflouées), et les travailleurs ne couraient pas le risque de perdre leur emploi. Les banques (si on pouvait les appeler des banques) n'avaient pas à se soucier des risques habituels tels que les risques liés au crédit ou aux devises étrangères du fait que leurs pertes (comptables) étaient toujours collectivisées. Les primes d'assurances implicites étaient perçues par l'État (soit sous forme d'impôts ou de prix relatifs falsifiés) indépendamment des risques particuliers. Le système financier était stable car personne ne pouvait « sombrer » et l'argent était toujours disponible par le biais de la « planche à billets ».

4

Inutile de dire que dans ce système, le risque moral était généralisé et que l'affectation des ressources était inefficace. C'est là un élément important car, dans un tel cadre, il n'y avait pas lieu d'exiger une réglementation prudentielle et un contrôle des banques. Par conséquent, les Banques centrales n'assumaient pas leurs fonctions habituelles (politique monétaire, surveillance des opérations bancaires et système de paiement). Il n'existait donc pas de différence fonctionnelle entre la Banque centrale et les banques commerciales existantes. Dans le système appelé monobancaire, l'affectation générale des crédits était décidée depuis la Banque centrale (autrement dit le plan central). Cette dernière participait à des « activités commerciales » sous forme de prêts aux entreprises (parfois par l'entremise de banques commerciales) conformément au plan central. Inutile de dire que, dans ces conditions, les instruments indirects de politique monétaire ne pouvaient pas être utilisés pour une macrogestion de l'économie.

Des banques spécialisées (toutes sous le contrôle de l'État) servaient de mécanisme de transmission pour l'affectation par l'État des ressources au bénéfice de divers secteurs (agriculture, industrie...) en fonction d'une planification *ex ante*. Les entreprises (contrôlées par le biais d'un rationnement du crédit) n'avaient pas à se préoccuper du financement de nouveaux investissements ou de leur capital de roulement. Le financement était assuré au moyen du mécanisme de planification (et du



système monobancaire) et les entreprises n'avaient pas à craindre les retraits du marché, autrement dit elles ne connaissaient que peu de contraintes budgétaires et aucun risque de faillite.

Le secteur des ménages était séparé des entreprises financières. Les travailleurs étaient le plus souvent payés en espèces. Les avoirs financiers des ménages se composaient uniquement de liquide et d'économies placées dans des banques d'épargne spécialisées (ou faisaient parfois l'objet d'une dollarisation clandestine, c'est-à-dire que les devises étrangères en liquide étaient gardées et mises « sous le matelas » en dehors du système bancaire. Étant donné que les prix des biens et services étaient fixés par l'administration et que les possibilités de dépenses étaient limitées, les économies forcées avaient créé un prétendu « surplus monétaire ».

Au début de la transition, ces pays avaient pour énorme tâche de transformer leur système financier composé d'éléments passifs résiduels (système monobancaire et prix administrés) à la fois étroits et superficiels pour en faire un système dont le rôle est d'accroître le rendement économique et de contribuer activement à l'intermédiation financière (système bancaire à deux niveaux, instruments indirects de politique monétaire...). Il semble tout à fait évident que les systèmes hérités du passé ne pouvaient pas constituer une base appropriée pour combattre l'inflation (devenue un problème dans la plupart des pays en transition par suite notamment de la libéralisation rapide des prix et de l'abolition de fortes subventions) ou pour la mise en place de banques commerciales ayant le rôle qui leur revient dans l'affectation des ressources dans les pays à économies de marché. Aussi, la transformation du système bancaire (y compris les Banques centrales) occupait certainement une place centrale dans l'ordre du jour de tous les décideurs de ces pays car un bon système financier axé sur le marché est un élément indispensable d'une économie de marché (voir Blejer et Skreb, 1999a).

Passage à la transition

À partir de là, l'évolution de la réforme et son rythme ont été liés à un certain nombre de facteurs, parmi lesquels figurent à tout le moins les éléments ci-après : étendue de l'appui politique, rythme de la mise en place de l'infrastructure juridique et institutionnelle d'une économie de marché (lois, tribunaux, gestion des entreprises, normes de comptabilité et expertise dans ce domaine...), privatisation des entreprises, mise en place de systèmes de paiement favorables à l'économie de marché, mise en place de marchés pour l'argent, les créances et les capitaux et création d'un secteur bancaire solide et efficace (et d'une réelle surveillance bancaire prudentielle).

De nombreuses années sont nécessaires pour satisfaire l'ensemble de



ces exigences liées aux infrastructures et à l'organisation, de même que l'acquisition de la formation, des compétences, de l'éthique, des normes et des pratiques du marché que nécessite le bon fonctionnement de l'économie. Les stratégies mises au point pour la transition à une économie de marché prévoyaient que ces exigences seraient rapidement satisfaites en empruntant largement aux lois et aux méthodes adoptées dans les pays à économie de marché qui avaient fait leurs preuves. Pour les pays d'Europe Centrale et Orientale et pour les pays baltes, le système juridique dont ils disposaient avant l'ère communiste a parfois constitué un point de départ utile pour le retour à une économie de marché. Parmi les éléments particulièrement intangibles mais indispensables, l'éthique du marché et des relations d'affaires s'est avérée l'une des conditions les plus difficiles à remplir et qui a nécessité le plus de temps.

BANQUES CENTRALES

Après dix années de transition, il apparaît clairement que la transition est un processus beaucoup plus complexe que ce que l'on imaginait au tout début. Cela implique, à côté de la libéralisation des marchés (sur les plans interne et externe), de la stabilité macroéconomique et de la privatisation (les composantes habituelles), qu'une large place soit accordée à la création des institutions et du cadre juridique et réglementaire d'une économie de marché. Une difficulté supplémentaire tenait à ce que, malgré des ressources humaines très limitées, tous ces efforts devaient être menés quasi simultanément. Ainsi donc, les responsables ont dû faire face à la nécessité de mettre en place de nouvelles structures juridiques et institutionnelles et de développer les fonctions des Banques centrales parmi toutes les autres réformes.

Cadre juridique et institutionnel

La plupart des pays en transition étudiés dans le présent article ont adopté dans les années 1991-1992 une nouvelle loi sur les Banques centrales afin de modifier la structure monobancaire. Après quelques années, certains d'entre eux ont entièrement modifié les lois et le fonctionnement des Banques centrales, comme la Bulgarie, en instituant un office monétaire en 1998, ou les ont sensiblement modifiés comme l'Estonie, la Pologne ou la Croatie². Dix ans plus tard, tous les pays du groupe que nous avons étudiés disposent de lois sur les Banques centrales qui leur confèrent un haut degré d'indépendance.

Tout au début de la transition, les pays concernés étaient dotés de systèmes monobancaires (décrits plus haut) qui étaient incompatibles avec le pouvoir décisionnel décentralisé d'une économie de marché. La première priorité de ces pays a donc été de transformer le système pour



en faire un système bancaire à deux niveaux. Il était véritablement nécessaire d'établir une distinction, en termes institutionnels, entre Banque centrale et banques commerciales. À côté des lois nouvelles sur l'activité de la Banque centrale et des banques commerciales (assorties de multiples décrets et règlements), le comportement de ces deux types d'institutions devait être modifié. Dans les pays à économie planifiée, il n'y avait pas de place pour les activités des banques commerciales ou de la Banque centrale au sens moderne de ces termes.

Certains pays en transition avaient entamé des réformes en vue d'instaurer un système bancaire à deux niveaux avant même la chute du mur de Berlin. Les pays de l'ex-Yougoslavie l'ont fait pendant la deuxième moitié des années 1960 et la Hongrie a entrepris des réformes en 1987. La première étape de la réforme juridique a consisté à séparer, en termes institutionnels, les futures banques commerciales de la Banque centrale. Il a fallu ensuite conférer à cette dernière un rôle approprié dans l'économie et la société. Au moment de l'adoption des lois sur les Banques centrales en transition (en général pendant la période 1991-1992), on savait déjà en théorie et en pratique que cette institution devrait jouir de beaucoup d'indépendance (en matière d'instruments, d'individus, d'objectifs et dans le domaine financier, autrement dit vis-à-vis de l'influence politique). À l'heure actuelle, les Banques centrales des pays en transition bénéficient d'un très haut niveau d'indépendance par rapport à celles d'autres pays, en particulier par rapport à celles des pays développés. Selon Cukierman *et al.* (1998), c'est là une conclusion valable quel que soit le type d'indice général utilisé pour mesurer l'indépendance.

Nous aimerions toutefois indiquer, à titre de mise en garde, que l'indépendance véritable (*de facto*) est probablement plus faible car le respect de la loi dans les nouveaux pays en transition est en règle générale moins répandu que dans les pays développés dotés d'une longue tradition démocratique. L'expérience récente de certains pays confirme ce point de vue (c'est le cas de la Croatie, de la Hongrie et de la République tchèque).

L'expérience passée semble indiquer que la mise en place juridique d'une Banque centrale indépendante est une étape nécessaire, mais la possibilité de jouer le rôle qui lui revient dans la société dépasse largement la simple mise en place d'une institution. Pour faire d'une Banque centrale une institution respectable dotée d'un rôle important dans la création d'un consensus social autour de politiques judicieuses au-delà des simples questions bancaires, il faut parfois du temps, du courage, de la détermination, une influence politique et beaucoup de patience.

Il est désormais largement accepté que la stabilité macroéconomique



est une condition préalable non seulement pour une faible inflation et une forte croissance, mais aussi pour les réformes du secteur bancaire indispensables pendant la transition (voir Blejer et Skreb, 1997 et 1999a). De l'avis général, l'indépendance des Banques centrales est primordiale pour leur permettre de jouer leur rôle dans la lutte contre l'inflation. Par conséquent, malgré la place relativement modeste qui lui revient dans la politique économique, il importe de noter que le cadre juridique « approprié » est un élément indispensable d'une bonne politique macroéconomique de la transition. Il en va de même de l'application du cadre juridique, qui doit se faire sur une base quotidienne. En bref, une indépendance véritable doit être méritée.

Fonctions des Banques centrales en transition

Les Banques centrales s'enorgueillissent généralement d'un passé de plus de trois cents ans, mais, au sens moderne du terme, elles n'existent probablement que depuis une cinquantaine d'années (pour plus de renseignements sur l'histoire des Banques centrales, voir par exemple Capie *et al.* 1994).

Les fonctions des Banques centrales en transition ont été déterminées par les facteurs suivants : l'état de ces institutions dans les pays avancés, la situation politique et économique des différents pays (et des sociétés), l'héritage historique, enfin les tendances de l'économie mondiale. Dans les pays à économie de marché, les fonctions des Banques centrales ont évolué au cours des 30 dernières années. Ainsi donc la transition, commencée en 1989, s'est déroulée dans une conjoncture économique internationale entièrement nouvelle en termes généraux, et plus particulièrement en ce qui concerne les Banques centrales.

Les principales tendances de l'économie mondiale au cours des vingt dernières années, de même que les problèmes qu'elles posent aux Banques centrales aujourd'hui, peuvent être résumées comme suit³ :

- l'affermissement des marchés financiers. On observe un très fort accroissement du volume des transactions financières, aussi bien en nombre qu'en valeur moyenne (par exemple, le volume des transactions dans le système de paiement a augmenté deux fois plus vite que le PIB). Cette évolution influe de toute évidence sur les instruments de politique monétaire ainsi que sur la fonction liée au système de paiement des Banques centrales en transition ;
- la mondialisation des marchés financiers dans la mesure où les opérations internationales augmentent 10 à 20 fois plus vite que les opérations nationales. La mondialisation et l'intégration des pays en transition dans le monde comportent de toute évidence un grand nombre d'éléments positifs, mais aussi certains dangers. Avec la mondialisation, les variables exogènes se multiplient pour les responsables et notre part de liberté



diminue. Cette tendance influe sur la manière dont les Banques centrales en transition gèrent les mouvements de capitaux, et par conséquent sur la conduite de la politique monétaire ;

- les nombreuses innovations, qui revêtent essentiellement deux formes : d'une part, l'apparition de nouveaux instruments (dérivés, mais aussi monnaie électronique et cybermonnaie), et d'autre part la mise au point de nouvelles techniques de paiement qui se prêtent à des opérations financières complètement différentes et beaucoup plus efficaces (ordinateurs, télécommunications...). Cela concerne non seulement les instruments monétaires, mais rend également plus complexe la fonction de surveillance des Banques centrales en transition ;

- la libéralisation et la déréglementation des flux financiers. On observe dans le monde entier une nette évolution dans le sens d'un plus large recours aux forces du marché. De toute évidence, nous ne devons pas non plus oublier la titrisation et la désintermédiation.

Ces tendances dépassent largement le domaine des Banques centrales à proprement parler, mais elles ont influé sur la manière dont celles-ci opèrent et sont considérées aujourd'hui. C'est ainsi, par exemple, que les tendances financières mondiales ont amené ces institutions à examiner beaucoup plus attentivement les mouvements de capitaux. Une plus grande transparence, de même que la rapidité et le volume de l'information, les ont mises dans l'obligation d'être beaucoup plus ouvertes qu'il y a une trentaine d'années. En revanche, la transparence est considérée comme l'une des principales qualités d'une Banque centrale moderne. La monnaie électronique les a notamment obligé à réfléchir à la disparition du seigneurage et à la politique monétaire dans un nouvel environnement.

Lorsque l'on opère une profonde transformation (comme par exemple le passage d'un système monobancaire à un système financier axé sur le marché), il importe d'avoir un objectif précis, une norme à laquelle se référer. N'oublions pas qu'il n'y a pas plus de 15 à 20 ans, les pays avancés (à savoir les pays d'Europe Occidentale) appliquaient des mesures administratives et sélectives à des fins de contrôle de la monnaie, ainsi que diverses formes de contrôle des taux d'intérêt. Nous voulons dire que les Banques centrales (y compris leurs fonctions) ont évolué rapidement dans les pays avancés. Par conséquent, on pourrait faire valoir que si la transition (c'est-à-dire l'effondrement du système économique socialiste) était intervenue il y a 30 ans, l'attitude adoptée à l'égard des Banques centrales dans les pays en transition aurait été totalement différente. Les principes fondamentaux sur lesquels elles reposent, englobent aujourd'hui des connaissances économiques à la portée de tous : coût élevé que fait peser l'inflation sur l'économie, ou encore nécessité d'une stabilité des prix (en tant que condition



indispensable de la croissance), rôle utile mais limité de la politique monétaire et des Banques centrales (par exemple pour la stabilité des prix à long terme, mais sans répartition sectorielle), nécessité de l'indépendance de cette institution pour lui permettre de s'acquitter de sa principale fonction...

Aujourd'hui, les Banques centrales du monde entier assument une large gamme de fonctions différentes qui peuvent être groupées de diverses manières (voir par exemple : Fry, 1999, Fischer, 1994, Wagner, 1998). À notre avis, on peut utilement faire une distinction entre les activités suivantes :

- politique monétaire et politique de change,
- système de paiement et de règlement,
- surveillance et réglementation des opérations bancaires,
- frappe de billets et de monnaie,
- services bancaires pour le compte du gouvernement,
- fonctions diverses.

Les trois premières fonctions - politique monétaire, système de paiement et surveillance bancaire - sont généralement considérées comme les fonctions essentielles des Banques centrales ;

- l'application de la politique monétaire a toujours été considérée comme la fonction « essentielle » de la Banque centrale. Ces dernières sont généralement les « banques émettrices » et ont depuis un certain temps le monopole de l'émission des billets et de la monnaie. La politique des changes est parfois arrêtée en collaboration avec le gouvernement ou est exogène (comme lorsqu'il existe un conseil monétaire). La gestion des réserves en devises est liée à la fonction relative au taux de change. Toutes les Banques centrales en transition assument ces fonctions⁴ ;

- les Banques centrales s'intéressent de plus en plus aux systèmes de paiement⁵. Le motif de leur participation est double : d'une part, un système efficace et fiable de paiement et de règlement conduit à un meilleur fonctionnement de la politique monétaire. Par ailleurs, en raison de la contribution des Banques centrales à la stabilité financière et compte tenu du volume croissant des opérations, il est nécessaire de limiter les risques liés aux paiements et aux règlements. C'est pourquoi elles appliquent, réglementent ou contrôlent (ou participent à ces trois aspects) au moins une partie du système de paiement, comme par exemple les systèmes RBTR (règlement brut en temps réel) mis en place assez récemment. En règle générale, leur rôle est beaucoup plus large car on connaît mieux qu'avant les risques que comportent les systèmes de paiement ;

- les Banques centrales participent très souvent au maintien de la stabilité financière, dont l'objectif est étroitement lié à la surveillance des



institutions bancaires de dépôt (généralement). Même si elles ne surveillent pas les différentes institutions de dépôt, elles sont responsables de la stabilité globale du système financier. Dans la plupart des pays en transition, cela relève de la Banque centrale, même si cela lui est extérieur dans le cas de la Hongrie.

Ainsi que nous l'avons déjà expliqué, cette fonction n'existait pas dans les pays en transition avant les réformes. En règle générale, on peut dire que l'évolution du système bancaire a été beaucoup plus rapide que celle de la surveillance bancaire. Cela a nécessité non seulement une législation entièrement nouvelle dans ce domaine, mais aussi sa mise en application, ce qui est beaucoup plus compliqué. La réglementation prudentielle est une notion relativement nouvelle dans les systèmes de surveillance des pays développés et il faut simplement du temps pour former les inspecteurs qualifiés nécessaires à cette fin. Par ailleurs, la surveillance est liée à d'autres domaines tels que la comptabilité (c'est-à-dire l'application des normes comptables internationales) et les audits externes, dans lesquels les réformes ont aussi progressé lentement :

- toutes les Banques centrales sont chargées de la frappe des billets et de la monnaie. C'est également le cas pour les Banques centrales en transition que nous étudions. Toutes ne traitent pas directement avec le grand public. Par exemple, après avoir acquis leur indépendance, les nouveaux pays issus de l'ex-Union soviétique, la Yougoslavie et la Tchécoslovaquie ont tous émis leurs propres billets. Les Banques centrales sont généralement chargées de la distribution des billets et de la monnaie. Toutes n'impriment et/ou ne frappent pas leur monnaie ;
- les services bancaires pour le compte du gouvernement consistent généralement à assumer le rôle d'agent financier de la Banque centrale et à consentir des prêts au gouvernement. La principale distinction tient ici à l'existence d'un office monétaire dans un pays. Les trois offices monétaires (Bulgarie, Estonie et Lituanie) ne sont pas autorisés à consentir des prêts au gouvernement. Très souvent, les possibilités de prêt sont limitées. L'endettement est généralement assorti d'une limite supérieure et les prêts ne sont souvent consentis qu'à titre de financement relais, et non pour le financement du déficit public par l'emprunt (comme dans le cas de la Slovénie et de la Croatie) ;
- parmi les autres fonctions, très nombreuses, certaines ont un caractère traditionnel et d'autres sont plus récentes : statistiques, conseils économiques au gouvernement et travaux avancés de recherche, relations internationales. Certaines Banques centrales participent au contrôle des devises ou à la gestion de la dette nationale.

En conclusion, les fonctions des Banques centrales dans les pays en transition sont aujourd'hui plus ou moins les mêmes que dans les pays modernes à économie de marché décentralisée. Elles n'ont pas



développé toutes ces fonctions au même degré, mais au bout du compte, ces fonctions ne sont pas sensiblement différentes de celles des Banques centrales dans les pays avancés.

POLITIQUE MONÉTAIRE

Aux premiers stades de la transition, toutes les réformes dans les pays d'Europe Centrale et Orientale et dans les pays baltes portaient notamment sur la libéralisation des prix, l'unification et la libéralisation du marché des devises et sur la stabilisation du niveau des prix⁶. Au cours des dix premières années de la transition, tous les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays baltes sont passés d'un système dans lequel quasiment tous les prix ou la plupart d'entre eux étaient déterminés par le gouvernement central à un système où ils sont déterminés par le marché. Dans la majorité des pays, presque tous les prix ont été libéralisés au début de la transition. Parallèlement, la libéralisation et l'unification des marchés des changes sont intervenues dans la plupart des pays d'Europe Centrale et Orientale et dans les pays baltes au début de la transition ou peu après (en même temps que l'élargissement du commerce extérieur), mais l'évolution de ces marchés a eu tendance à être quelque peu plus progressive. Les marchés des changes de tous ces pays sont aujourd'hui unifiés.

Ainsi qu'on l'a noté plus haut, tous les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays baltes ont adopté de nouvelles lois sur les Banques centrales qui leur conféraient sensiblement plus d'indépendance juridique en général que ne le prévoyait à l'époque la législation sur les Banques centrales dans la plupart des pays développés (début des années 1990)⁷ et les chargeaient d'instaurer une certaine stabilité des prix. Les taux d'inflation dans l'ensemble de ces pays ont baissé de façon spectaculaire.

Dans les pays à économie de marché, la réduction de l'inflation entraîne presque toujours un ralentissement temporaire du taux de croissance (ou du niveau) du revenu jusqu'à ce qu'un nouveau taux d'inflation d'équilibre soit trouvé. La durée et l'ampleur de cette incidence momentanée sur le revenu - la politique monétaire détermine le taux d'inflation qui n'a pas d'effet durable sur le revenu - sont réputées étroitement liées à la clarté (transparence) et à la crédibilité de la politique adoptée.

Dans les pays en transition, cet effet normal d'un programme de stabilisation est venu s'ajouter à des transformations directes spectaculaires qui sont intervenues également dans le secteur réel. Non seulement les systèmes monétaires et financiers étaient reconstruits, mais d'énormes ajustements dans l'organisation et la structure de l'économie



réelle modifiaient considérablement aussi bien la production estimative que la production effective de ces pays. Il est donc impossible de dire quel a été l'impact uniquement de la politique monétaire sur la production au-delà du rôle déterminant qui consiste à faciliter la redistribution des ressources en fonction du marché et à instaurer la discipline financière dont les marchés ont besoin pour être efficaces. On espère toutefois qu'à l'issue de la transition, on disposera d'une économie plus productive qui assurera de meilleures conditions de vie dans un environnement social et politique plus équitable et plus respectueux des individus⁸.

Objectifs de politique économique et choix de points d'ancrage

Au cours des premières années de la transition, l'objectif de la stabilisation macroéconomique, et plus particulièrement la stabilité du niveau des prix, a concentré l'attention sur la manière de réduire les forts taux d'inflation qui avaient résolu le problème du surplus monétaire. L'action nécessaire pour réduire l'inflation devait bénéficier, et a bénéficié, d'un large appui. Les enseignements des pays à économie de marché n'ont toutefois pas été ignorés et de nouvelles lois sur les Banques centrales qui, ainsi que nous l'avons noté plus haut, ont donné pour objectif aux Banques centrales d'Europe Centrale et Orientale et des pays baltes la stabilité des prix et leur ont conféré beaucoup d'indépendance, ont été adoptées au début de la transition.

Les Banques centrales des pays en transition ont rencontré plusieurs difficultés lorsqu'elles ont voulu atteindre leur objectif de stabilisation des prix. Elles n'avaient pas l'expérience de leurs pouvoirs et des instruments nouveaux et n'avaient donc pas la possibilité technique de poursuivre efficacement leurs objectifs. L'environnement dans lequel elles devaient fonctionner (insuffisance des régimes et des contrôles fiscaux, du système bancaire, de la discipline du marché quant à l'affectation des ressources et au comportement des entreprises, du système juridique et du respect des droits de propriété et des contrats) n'était pas propice à une transmission efficace des politiques. De plus, elles manquaient de l'expérience qui aurait pu contribuer à inspirer la confiance de la population dans la crédibilité des orientations adoptées. La deuxième de ces difficultés (sous-développement de l'infrastructure commerciale) a affaibli les liens entre la politique monétaire et les prix, a faussé les prix relatifs et l'affectation des ressources et affaiblit la discipline financière (l'austérité budgétaire) nécessaire pour bénéficier de tous les avantages économiques de prix stables. La troisième difficulté (manque de crédibilité) a entraîné un ralentissement de l'ajustement de la population face à l'inflation, avec le résultat que les taux d'intérêt effectifs ont augmenté ou sont restés élevés plus longtemps et que la réaction temporaire, sous forme de baisse de la production face à un resserrement de la politique



monétaire, a été plus sensible. À côté de ces difficultés, certains individus qui occupaient encore des postes d'autorité n'étaient pas favorables aux réformes (c'est-à-dire qu'ils manquaient d'enthousiasme pour renoncer à leur pouvoir ou à leurs privilèges).

Ces conditions exigent une politique monétaire simple et transparente. La politique monétaire la plus simple à mettre en œuvre et la plus transparente consiste en un taux de change fixe. Un *currency board* est la solution la plus simple à appliquer et la plus crédible (si les conditions auxiliaires nécessaires pour qu'elle fonctionne existent et sont elles-mêmes crédibles). Ainsi donc, un taux de change fixe peut présenter un intérêt particulier pour les nouvelles Banques centrales sans état de service, disposant de données insuffisantes sur le marché et dotées d'une expérience technique limitée. Par ailleurs, les transformations institutionnelles caractéristiques des pays en transition ont contribué à rendre la demande monétaire moins stable et plus difficile à évaluer empiriquement (séries chronologiques de courte durée sous le nouveau régime...), ce qui n'est pas nécessaire pour appliquer un point d'ancrage.

Un taux de change fixe constitue également l'objectif le plus exigeant au regard des autres objectifs (en particulier dans le domaine budgétaire) nécessaires pour en assurer la viabilité ; c'est l'objectif qui permet le moins d'erreurs dans le choix des orientations. Les difficultés rencontrées dans l'institution d'une discipline budgétaire et d'un nouveau régime d'imposition adapté à une économie de marché ont été les obstacles majeurs à la stabilisation macroéconomique dans les pays en transition. En outre, la protection d'un taux de change fixe contre les attaques injustifiées (ou autres) sur le marché exige la présence de réserves en devises suffisantes dans le portefeuille de la Banque centrale. En présence de lourds déficits budgétaires et de faibles réserves en devises, un taux de change fixe n'est pas une option possible.

Objectifs intermédiaires

Parmi les treize pays d'Europe Centrale et Orientale et pays baltes considérés, sept ont adopté des points d'ancrage dans leurs efforts pour instaurer une stabilité des prix⁹. Une Banque centrale a adopté un *currency board* au début de la transition (Estonie, 1992) et a été suivie par deux autres (Lituanie, 1994 et Bulgarie, 1997)¹⁰. Sur les six pays qui ont initialement décidé de laisser flotter leur monnaie, deux, comme indiqué plus haut, ont par la suite créé un *currency board*, deux ont décidé de rattacher leur monnaie à une seule devise (Lettonie en février 1994 et Macédoine en septembre 1995) dans le cadre des programmes de stabilisation, tandis que deux ont continué à laisser fluctuer leur monnaie (Roumanie et Slovaquie)¹¹. En revanche, parmi les monnaies qui étaient initialement rattachées à une autre devise, toutes (sauf dans le



pays où a été mis en place un *currency board*) sont désormais alignées sur les cours du marché (contrôlés ou fluctuant librement)¹². Les deux pays qui avaient entamé leurs réformes en adoptant des taux de change ajustables (Hongrie et Pologne) ont par la suite opté pour un système de taux à crémaillère. Deux pays qui avaient rattaché leur monnaie à une devise unique ont récemment adopté une cible d'inflation (Pologne et République tchèque), tandis que deux autres envisagent de prendre des mesures analogues (Hongrie et République slovaque).

Tous ces pays, à l'exception de la Slovénie (et de la Croatie au début), avaient des programmes de stabilisation (et d'ajustement structurel) financés par le FMI. Tous donc, à l'exception de la Slovénie, ont eu à un moment ou à un autre des politiques monétaires assorties de critères explicites en matière de performance monétaire comme l'une des conditions auxquelles était subordonné l'appui du FMI. La Slovénie a également appliqué une politique analogue pour atteindre certains objectifs monétaires (point d'ancrage monétaire).

Bien que sept parmi les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays baltes aient largement utilisé les points d'ancrage, tous (ce qui est caractéristique des programmes de stabilisation financés par le FMI) ont aussi adopté des objectifs explicites pour le crédit intérieur des banques (la Lettonie et la Lituanie ont brièvement eu recours à des cibles de base monétaire) et pour les réserves internationales ainsi que pour les prêts des Banques centrales au gouvernement, les déficits des pouvoirs publics et les différents types d'emprunts étrangers.

Dans plusieurs des pays du groupe considéré, la crédibilité des taux de change fixes, le haut niveau des taux d'intérêt nationaux (du fait en partie du grand nombre des possibilités d'investissement et en partie du volume du déficit budgétaire), et l'amélioration des conditions d'investissement à l'échelon national ont entraîné des entrées de capitaux supérieures à ce qui pouvait être facilement ou rentablement absorbé (par le biais de l'accroissement des importations). Cela a produit un décalage de plus en plus marqué entre l'objectif de la stabilité des prix et les taux de change fixes.

L'excédent des apports de capitaux augmenterait la masse monétaire si la Banque centrale intervenait pour protéger le taux de change. Si ces interventions étaient neutralisées (ce qui était souvent le cas dans ces pays), la pression du relèvement des taux d'intérêt nationaux serait maintenue et entraînerait de nouvelles entrées de capitaux. Ce même écart dans les taux d'intérêt a entraîné de lourdes pertes pour les Banques centrales qui avaient stérilisé leurs interventions en devises (les devises étrangères achetées étaient investies à l'étranger à de « faibles » taux d'intérêt internationaux, tandis que les effets émis - ou autres instruments de stérilisation utilisés - étaient assortis des plus forts taux



d'intérêt appliqués sur le marché intérieur)¹³. Les forts rendements qui attireraient des capitaux étrangers étaient alimentés par le coût élevé de l'intervention de la Banque centrale.

Certains pays ont tenté de ralentir les entrées de capitaux par des mesures de contrôle (par exemple la Slovénie, la Croatie et la République tchèque). Ainsi que l'expérience l'a montré dans d'autres pays, ces mesures de contrôle des mouvements du capitaux ont été d'une efficacité limitée, en particulier lorsque l'excédent de la balance des paiements découlait d'apports de capitaux provoqués par un déficit budgétaire. En fin de compte, soit les objectifs d'inflation intérieure ont été remplacés par des objectifs de taux de change (Estonie), soit les taux rattachés à une monnaie ont été remplacés par les taux du marché et d'autres points d'ancrage nominaux (République slovaque et République tchèque).

Avec l'enracinement de la transition dans les pays qui avaient rapidement réussi leur redémarrage (Pologne, Hongrie, République slovaque et République tchèque), les points d'ancrage initiaux ont été remplacés par des taux plus souples assortis d'objectifs monétaires et/ou d'objectifs opérationnels et choisis afin d'atteindre certains objectifs en matière d'inflation. Cette évolution comporte certains avantages et d'énormes risques. L'assouplissement des taux de change a éliminé (ou tout au moins réduit) l'intérêt à sens unique que le taux de change présentait pour les investisseurs internationaux et éliminé ainsi une incitation artificielle aux entrées de capitaux. Cela a également permis à la politique monétaire d'être centrée sur la stabilité des prix internes. Toutefois, l'emploi d'un ancrage monétaire ou inflationniste exige des Banques centrales beaucoup plus de compétences techniques et présente beaucoup plus de difficultés que le maintien d'un taux de change fixe et la confiance de la population peut être beaucoup plus difficile à garder. Les conditions nécessaires pour ramener l'inflation à un niveau inférieur à 10 % étaient plus faciles à comprendre et à remplir que lorsqu'il s'agit de ramener l'inflation de 10 à 0 ou 2 % (dans ce deuxième cas par exemple, les normes applicables à la stabilité de la demande monétaire sont plus strictes). Il devrait néanmoins être possible de renforcer peu à peu la crédibilité que ces Banques centrales ont acquise sur la base de leur bilan au cours des sept ou huit dernières années.

Moyens d'action

Quasiment tous les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays baltes appliquent désormais une politique monétaire au moyen d'instruments indirects (opérations effectuées sur le marché libre, octroi de prêts au taux du marché, et réserves obligatoires). Au début de la transition, toutes les Banques centrales de ces pays utilisaient des instruments de contrôle directs : taux d'intérêt administrés sur les dépôts et prêts des



banques et plafonnements des crédits octroyés par les différentes banques). L'élimination de ces mesures de contrôle a constitué un élément important du passage à une économie de marché. On trouvera dans l'ouvrage de de Melo et Denizer (1999) un examen plus détaillé de l'emploi et de l'évolution des instruments de politique monétaire avant la transition.

Le recours fructueux à des instruments indirects est subordonné à l'existence de marchés financiers et d'un système bancaire sain. Par ailleurs, le remplacement des contrôles directs par des instruments indirects facilite l'expansion des marchés financiers. Le souci légitime de progresser avec prudence sur la voie de la libéralisation des marchés financiers et l'utilisation d'instruments indirects de politique monétaire peuvent aisément être exploités par les autorités politiques, comme cela a souvent été le cas, afin de protéger des entreprises peu rentables ou des emprunts à des taux artificiellement bas pour les pouvoirs publics.

Toutefois, l'adoption rapide de toute une panoplie d'instruments indirects n'était, le plus souvent, pas possible dans les pays d'Europe Centrale et Orientale et dans les pays baltes au début de leur transition. L'adoption d'instruments directs a tout d'abord exigé la mise en place d'infrastructures commerciales et de conditions indispensables pour permettre le bon fonctionnement des marchés financiers. Des programmes ont été lancés afin d'améliorer les bases juridiques des marchés financiers (lois et opérations bancaires, cautionnement, faillite, gestion des entreprises, instruments financiers...), pour moderniser les systèmes de paiement afin d'autoriser (et d'exiger) la gestion des liquidités bancaires¹⁴, pour adopter des normes internationales de comptabilité et de diffusion de l'information, pour développer des compétences et des règles modernes de surveillance bancaire et pour renforcer ou éliminer les banques déficientes et/ou insolubles.

Tout en entreprenant des programmes de développement à long terme dans ces domaines, les pays d'Europe Centrale et Orientale et les pays baltes ont été nombreux à rendre les instruments de contrôle direct mieux adaptés au marché. C'est ainsi que les taux d'intérêt administrés ont été fixés à un niveau plus proche du niveau d'équilibre du marché (et du niveau positif en termes réels) et les allocations de crédits de certaines banques ont été mises en adjudication pour être transférées des banques qui recevaient moins de demandes de crédit à celles qui en recevaient plus (Bulgarie, par exemple). De nombreuses Banques centrales des pays considérés ont commencé à mettre en place des appels d'offre plutôt que de réescompter directement les prêts bancaires approuvés. Au fur et à mesure de l'évolution des réformes, la part du réescompte de la Banque centrale mise en adjudication a augmenté au détriment du crédit dirigé. Au cours de cette période, les banques ont commencé à apprendre les



techniques de mise en adjudication (devises étrangères, fonds du Trésor et crédit de la Banque centrale), à assumer la responsabilité des crédits qu'elles octroyaient sur la base du réescompte ou de leurs fonds propres, et ont ainsi commencé à acquérir des compétences en matière d'évaluation de la solvabilité. En bref, les banques ont commencé à devenir de vraies banques.

Si, dans l'ensemble, le crédit des Banques centrales, et par conséquent la monnaie centrale, était de plus en plus contrôlé de cette manière, il est aussi devenu évident que dans la plupart des pays en transition, les grandes banques d'État (ou anciennement sous le contrôle de l'État) se réservaient la part du lion du crédit de la Banque centrale à pratiquement n'importe quel taux d'intérêt. Les emprunts de détresse des banques insolubles, bien que toujours en activité, faussaient l'attribution des crédits sur les marchés financiers et ont conduit les Banques centrales à adopter diverses mesures visant à limiter la concentration de ces emprunts en attendant que les banques puissent équilibrer leur capacité de surveillance avec les besoins de surveillance. Le recours à des opérations sur le marché libre devait attendre non seulement la mise en place d'un marché des titres d'État et tout ce que cela comportait (comptabilité, système de paiement...), mais aussi que le système bancaire et la surveillance bancaire soient suffisamment solides pour reposer pleinement sur la répartition du crédit selon les lois du marché¹⁵.

Environnement opérationnel

L'environnement commercial dans lequel fonctionne la politique monétaire revêt une importance critique pour sa réussite. Lorsque l'on adopte un point d'ancrage nominal de caractère monétaire (ou axé sur l'inflation), des taux d'intérêt déterminés par le marché et l'attribution d'une réserve monétaire sont nécessaires pour répercuter les décisions de la Banque centrale sur l'économie sans entraîner de graves déformations. Pour bénéficier des avantages d'une monnaie stable, il faut que le marché financier et le secteur réel réagissent de manière appropriée au taux d'intérêt pratiqué sur le marché et aux répercussions sur les prix de la demande publique et de la pénurie de ressources. La santé et l'efficacité du secteur financier, et plus particulièrement des banques, revêtent une importance particulière. L'efficacité et la structure du système de paiement est un autre élément primordial dans l'application de la discipline commerciale (austérité budgétaire) et de la gestion des liquidités indissociable du succès du secteur bancaire. L'examen de ces questions dépasse les limites de la présente analyse, mais la création de banques axées sur une économie de marché et dotées de systèmes de paiement favorables au libre jeu des forces du marché constitue l'un des



principaux problèmes auxquels se sont heurtés les pays en transition et mérite d'être abordé brièvement.

Dans les pays à économie planifiée, les banques représentaient le bras administratif du gouvernement pour la mise en œuvre du plan central. Dans une économie de marché, leur rôle dans l'attribution des ressources (offre d'instruments attrayants de paiement et d'épargne pour les ménages, les entreprises et les gouvernements et offre de fonds de consommation et d'investissement à ceux qui en font un usage optimal) doit être guidé par des considérations de rentabilité et de sécurité¹⁶. À cette fin, les banques doivent être libérées du contrôle des pouvoirs publics (privatisées), doivent acquérir de nouvelles compétences et des systèmes de gestion des risques. Les normes de comptabilité et d'information doivent correspondre à leur vraie situation financière afin qu'elles puissent être gérées comme il convient et que la population puisse mieux juger de leur viabilité. L'importance et la nature des banques (en particulier leur rôle dans le système de paiement) nécessitent un régime spécial de surveillance.

Leur privatisation n'a pas été simple. Dans de nombreux pays en transition, les banques n'ont été libérées (de manière progressive en règle générale) des obligations de prêter à des fins « sociales » que pour être rachetées par des entreprises (souvent encore placées sous le contrôle de l'État) qui ont perpétué la pratique d'utiliser les fonds publics recueillis par les banques à des fins personnelles (*pocket banks*). Rares sont les pays en transition qui disposent de lois valables sur le retrait ou la liquidation des banques en faillite. La crainte d'un effondrement général du système bancaire, c'est-à-dire d'une ruée massive sur les banques, ou le désir de poursuivre l'exploitation des banques afin de perpétuer l'ancien système de l'affectation « centrale » des ressources, ont entraîné de coûteux retards dans les opérations de contrôle. C'est ainsi que le processus commercial de l'élimination des banques mal gérées ou non rentables a souvent été contrecarré par l'intervention de l'État pour racheter les banques insolubles (rétablissant ainsi le lien entre les ressources bancaires et le Trésor public).

La réunion de tous les éléments nécessaires pour créer et maintenir un secteur bancaire sain (contrôle privé, comptabilité et information efficaces, surveillance appropriée et réglementation prudentielle, liquidation rapide et efficace pour les banques insolubles) a nécessité des efforts considérables dans les pays en transition. Le processus de transition est loin d'être achevé, mais la plupart des pays d'Europe Centrale et Orientale et des pays baltes sont sortis de la pire période et ont des banques de plus en plus saines et efficaces.

Des marchés boursiers et monétaires efficaces améliorent la répartition des ressources en uniformisant les coûts (taux d'intérêt) des instru-



ments financiers, en augmentant le produit des prêts et en abaissant le coût des emprunts, en facilitant la transmission de la politique monétaire et en améliorant la gestion des liquidités en général (pour les banques en particulier). Des marchés monétaires et boursiers efficaces contribuent donc à la viabilité et à l'efficacité des banques.

Des facteurs multiples contribuent à la mise en place de ces marchés, qui a nécessité un travail considérable dans le cadre de la transition. Le rôle du système de paiement est toutefois fondamental. C'est le véhicule qui sert à imposer aux entreprises des mesures d'austérité budgétaire et les caractéristiques fondamentales de sa conception et de son fonctionnement facilitent ou gênent la mise en place de marchés monétaires et boursiers et la gestion des liquidités bancaires. Les banques doivent être en mesure de connaître et de contrôler leurs liquidités - par exemple, les réserves disponibles dans le cas de la Banque centrale - autant que possible en temps réel. La transformation et la modernisation du système de paiement hérité des structures de l'économie planifiée ont nécessité d'énormes efforts dans tous les pays d'Europe Centrale et Orientale et dans les pays baltes, dont certains ont toutefois beaucoup plus progressé que d'autres.

L'AVENIR DES BANQUES CENTRALES EN TRANSITION

Conclusions concernant les Banques centrales en transition

S'agissant plus particulièrement du rôle des Banques centrales, dont dépend la stabilité des prix, l'expérience de chacun des pays d'Europe Centrale et Orientale et des pays baltes a été unique en son genre, mais certaines caractéristiques générales se retrouvent dans la plupart d'entre eux. Ainsi donc, nous tirons les conclusions suivantes de l'expérience commune de l'évolution des Banques centrales en transition :

- la transition en général a été plus difficile et nécessite plus de temps que prévu. Compte tenu toutefois de leur position de départ, ces institutions ont été réformées d'une manière rapide et efficace. Il leur a suffi deux ans pour se transformer complètement et passer d'un système socialiste monobancaire à un système de Banques centrales modernes et indépendantes, ce qui est remarquable. Par ailleurs, il semble qu'on puisse affirmer sans risque qu'elles sont aujourd'hui en moyenne « relativement » plus avancées que d'autres institutions dans les pays en transition ;
- les Banques centrales des pays en transition jouissent d'une très grande indépendance si on les compare à ce qui était le cas dans le passé ou à d'autres pays, même par rapport aux Banques centrales des pays avancés. Toutefois, l'indépendance *de jure* doit s'accompagner d'une indépendance *de facto* ;



- les fonctions des Banques centrales dans les pays en transition sont aujourd'hui plus ou moins identiques à ce qu'elles sont dans les pays modernes à économie de marché décentralisée. Toutes les Banques centrales n'ont pas développé toutes ces fonctions au même degré mais, en fin de compte, leurs fonctions ne sont pas sensiblement différentes de celles des pays avancés ;

- quasiment toutes les Banques centrales ont choisi la stabilité des prix comme mission. Dans tous les pays dotés d'une volonté politique de stabilité et de réforme, la stabilisation a été instaurée assez rapidement et aisément. Les Banques centrales types des pays d'Europe Centrale et Orientale et des pays baltes ont lancé leur programme de stabilisation en 1992 en adoptant un point d'ancrage nominal (taux de change ou masse monétaire), généralement avec l'appui du FMI. Le taux annuel d'inflation, qui dépassait largement 100 % au début du programme, a rapidement été ramené à moins de 10 % dans les deux années qui ont suivi ;

- toutes les Banques centrales sont passées d'instruments de politique monétaire directs à des instruments indirects. Toutefois, le rythme auquel les instruments indirects pouvaient être adoptés, en particulier pour les opérations sur le marché libre, s'est trouvé limité par la vitesse à laquelle la surveillance et le secteur bancaires pouvaient se développer afin de faire face aux pressions du marché qui en résulteraient.

- la mise en place d'un système bancaire efficace en évitant des pertes importantes pour les banques et une crise bancaire s'est avérée plus difficile que beaucoup ne le pensaient. Il en est allé de même pour la transformation des conditions d'ensemble de la politique monétaire (y compris le marché monétaire et le système de paiement) ;

- les réformateurs qui ont enregistré les résultats les plus concluants ont plus ou moins réussi à créer des marchés financiers et des compétences suffisantes en matière de surveillance des opérations monétaires et des opérations bancaires pour maintenir une stabilité raisonnable des prix sans avoir recours à un taux de change fixe lorsque les marchés les ont mis dans l'obligation d'y renoncer.

Le rôle futur des Banques centrales en transition

À notre avis, les Banques centrales en transition ont parcouru un très long chemin en un espace de temps très court. Les Banques centrales des pays avancés ont eu besoin de beaucoup plus de temps pour atteindre le degré d'indépendance, acquérir les connaissances (les compétences) et assumer le rôle dans l'économie et la société que les Banques centrales en transition occupent déjà. Une question intéressante est de savoir dans quelle direction ces institutions en transition évolueront à l'avenir. Nous avons subdivisé cette question en deux parties : perspective à court et à moyen terme - ce qui pour la plupart d'entre elles signifie sans doute de



fonctionner dans le cadre existant - et perspective à moyen et à long terme, ce qui est étroitement lié aux relations qu'elles entretiennent avec l'Union européenne et à leur participation à l'Union économique et monétaire.

À court et à moyen terme, le cadre institutionnel d'ensemble devrait rester le même pour les Banques centrales en transition. Cela signifie que ces banques devraient continuer d'évoluer dans la même direction qu'au cours des dix dernières années de la transition, avec seulement quelques ajustements de détail. Mais il ne faut pas se bercer d'illusions. On pourrait imaginer certains risques négatifs après dix années de réussite pour les Banques centrales en transition, qu'il s'agisse de la méconnaissance de l'inflation, de la surcharge de la politique monétaire, de la lutte permanente en faveur de l'indépendance et du renforcement de la crédibilité.

Le premier risque peut être défini comme suit. Lorsque l'inflation a pu être ramenée à un niveau relativement bas, la stabilité n'occupe parfois plus qu'un faible rang de priorité sur la liste des objectifs de politique économique d'un pays, ou est complètement oubliée. Cela risque d'être dangereux à long terme. Il faut lutter contre l'inflation avant qu'elle n'apparaisse, et pas seulement après qu'elle se soit déclenchée. En cas de reprise de l'inflation, il est généralement trop tard pour éviter de lourdes conséquences inflationnistes (et ultérieurement désinflationnistes) pour l'économie.

La stabilité des prix¹⁷ est un objectif extrêmement important et devrait le rester pour les Banques centrales en transition. Sans stabilité, il n'est pas possible d'avoir une intermédiation financière efficace et une forte croissance. Par conséquent, nous pensons fermement qu'une inflation modérée n'est pas acceptable et que la stabilité des prix, une fois atteinte, devrait être maintenue avec diligence. Il est également vrai que la stabilité *per se* ne suffit pas pour assurer un bien-être accru (croissance et équité). Pour garantir la réussite de la transition, il est de toute évidence nécessaire d'appliquer en premier lieu de saines politiques macroéconomiques et de rattacher en second lieu les politiques macroéconomiques à des mesures structurelles afin de parvenir à une croissance économique durable.

Le deuxième risque se rattache à la tendance qui consiste à attendre des politiques monétaires des résultats qu'elles ne peuvent pas atteindre ou qu'elles ne peuvent atteindre que de manière peu satisfaisante (aux dépens de leur objectif premier). On affirme parfois que les Banques centrales en transition devraient favoriser la croissance. Il est donc légitime de se demander si elles le peuvent. La plupart des économistes répondraient par la négative. Par ailleurs, en favorisant la croissance depuis la Banque centrale, les politiciens penseraient généralement à



l'assouplissement des principes de la politique monétaire (« frapper plus d'argent »), ce qui en fin de compte conduit à une plus forte inflation. L'idée de la promotion de la croissance par les Banques centrales est peut-être aussi liée à l'idée qu'elles devraient participer à la répartition sectorielle des ressources (comme elles le faisaient auparavant).

Les Banques centrales ne peuvent contribuer à accélérer la croissance économique et à accroître la prospérité qu'en garantissant la stabilité de la monnaie et du système financier qui sont indispensables à long terme pour accroître l'épargne et l'investissement et pour assurer une distribution efficace de ces investissements ; ces deux éléments sont aussi indispensables pour l'accélération d'une croissance durable. C'est la raison pour laquelle les Banques centrales ont besoin de beaucoup d'indépendance pour garantir une faible inflation, ce qui s'applique pleinement aux pays en transition (Cukierman *et al.*, 1998, ainsi que Loungani et Sheets, 1997).

Le troisième risque est de sous-estimer le fait que l'indépendance des Banques centrales nécessite une lutte constante et journalière. Il ne suffit pas de supposer que ce que prévoit la loi (si une loi confère un haut niveau d'indépendance) se traduira immédiatement par une institution indépendante. Nous avons déjà constaté qu'en moyenne, l'application des lois est sans doute plus faible dans les pays en transition que dans les pays développés. Les pays en transition ne disposent pas encore d'une longue tradition de la démocratie et de « citoyens respectueux des lois ». Autrement dit, les pays en transition doivent développer un capital social¹⁸. Par conséquent, la lutte en faveur de l'indépendance devrait être menée sur une base quotidienne.

Le quatrième risque pour les Banques centrales en transition concerne les relations avec le public et le renforcement de la crédibilité. La crédibilité est très longue à obtenir, mais elle peut être dissipée en un seul jour. À notre avis, les Banques centrales en transition sont appelées à jouer un rôle beaucoup plus important dans les pays en transition que de simplement atteindre une faible inflation et une stabilité financière. Elles doivent éduquer l'ensemble de la population, ainsi que les décideurs, quant aux avantages d'une faible inflation, au rôle limité que peut jouer la politique monétaire, à la nécessité de demeurer indépendantes... Elles ne peuvent pas se permettre de demeurer passives, mais doivent participer activement aux choix de la population.

Autant que nous le sachions, tous les pays du groupe que nous avons analysés ont exprimé officiellement ou officieusement le souhait d'adhérer à l'Union européenne (UE). À la suite de l'adhésion de ces pays à l'Union européenne, leurs Banques centrales deviendront, tôt ou tard, membres du Système européen de banques centrales (SEBC), qui a à sa tête la Banque centrale européenne basée à Francfort. Cela signifie



également que la politique monétaire ne sera plus le fait des Banques centrales en transition et que la souveraineté monétaire sera transférée à la Banque centrale commune lorsque les pays deviendront membres également de l'Union économique et monétaire (UEM) étant donné qu'aucune clause de renonciation n'est prévue pour les nouveaux membres.

Cela place les Banques centrales en transition dans la situation relativement rare et quelque peu paradoxale où, étant devenues des autorités monétaires de l'économie de marché au cours des dix dernières années seulement, elles pourraient devenir les victimes de leur propre réussite. Seuls les pays à faible inflation où les résultats économiques sont satisfaisants peuvent devenir membres de l'UEM (entre autres conditions), ce qui entraînera la perte de leur indépendance monétaire.

Cela signifie-t-il que tôt ou tard, la raison d'être des Banques centrales disparaîtra ? À notre avis, tel n'est pas le cas. Après l'adoption de l'euro, les 12 pays membres de l'UEM ont renoncé à leur politique monétaire autonome comme les offices monétaires l'ont fait, en créant une union monétaire. Le même sort attend (certaines) des Banques centrales en transition. Quant à nous, nous pensons que ces institutions ne devraient pas être limitées à une fonction étroite de politique monétaire. Elles doivent jouer un rôle actif dans la société, rôle qui est beaucoup plus large que la conduite de la politique monétaire. Elles doivent s'intéresser aux problèmes liés aux options qui s'offrent à la population, en particulier en cas de divergences de vues dans le pays. Elles ne devraient pas rester neutres, mais devraient avoir une notion claire des principales questions économiques. Par ailleurs, la fonction importante de supervision des opérations bancaires restera en règle générale confiée aux Banques centrales nationales (ou au moins à des autorités nationales). Les Banques centrales en transition devraient donc, lorsqu'elles renonceront à garantir le fonctionnement d'une monnaie stable, continuer de s'attacher aux fonctions suivantes : éducation de la population, éducation des spécialistes, développement d'une recherche poussée, rassemblement de données d'information dans l'ensemble des marchés mondialisés, faire connaître leur pays dans le monde et sur les marchés mondiaux, enfin établir leur réputation sur le plan aussi bien national qu'international. Les marchés financiers gagnent de plus en plus en importance dans la formation de l'opinion. Nous pensons que les Banques centrales devraient participer au choix des orientations, à la diffusion de l'information et assumer un rôle éducatif et diplomatique.

En dépit de tout ce qui précède, ce que les Banques centrales en transition devraient faire et feront dépendra dans une large mesure des connaissances générales, de l'éducation, de la volonté politique et du courage de leurs responsables. C'est pourquoi nous pensons que,



compte tenu de leurs antécédents analogues, les Banques centrales pourraient avoir recours à de plus larges échanges de vues. Actuellement, la coopération entre les Banques centrales des pays d'Europe Centrale et Orientale et des pays baltes est très peu développée, à l'exception notable de certaines relations bilatérales. Il n'est peut-être pas déplacé de conclure en paraphrasant Benjamin Franklin : les Banques centrales en transition doivent toutes tirer à la même corde, sinon elles y seront pendues.

NOTES

1. On trouvera une description plus détaillée de la fonction de l'argent dans le socialisme dans de Melo et Denizer (1999) et Blejer et Skreb (1999b).
2. Pour plus de précisions, voir Cukierman *et al.* (1998).
3. Selon divers numéros du rapport annuel de la BRI.
4. Les questions de politique monétaire seront examinées de façon plus détaillée dans la section suivante.
5. Pour plus de précisions sur le rôle des Banques centrales dans les systèmes de paiement, voir Fry (1999).
6. Il va sans dire que la reconnaissance et l'élargissement des droits à la propriété individuelle et la mise en place de l'infrastructure juridique nécessaire pour assurer leur protection ont été à la base de toutes les stratégies de réforme.
7. Voir Cukierman *et al.* (1998).
8. Pour les objectifs ultimes du processus de transition, voir Skreb (2001).
9. Albanie, Croatie, Estonie, Hongrie, Pologne et Tchécoslovaquie (République slovaque et République tchèque).
10. La Bosnie-Herzégovine a créé un conseil monétaire en août 1997 dans le cadre de l'accord de paix de Dayton. Pour plus de précisions à ce sujet, voir Coats (1999).
11. On pourrait dire que la Roumanie et la Slovénie maintiennent des taux variables pour des raisons opposées : la Roumanie parce qu'elle n'a pas réussi suffisamment en matière de stabilité pour défendre des taux fixes, et la Slovénie parce qu'elle a adopté une politique monétaire suffisamment crédible pour ne pas avoir besoin de taux fixes et parce que les taux variables contribuent à soumettre les entrées de capitaux à un certain contrôle.
12. Albanie, Croatie, République slovaque et République tchèque.
13. Voir Begg (1996) pour une excellente analyse approfondie de ces questions.
14. La Pologne, le premier des pays étudiés à opérer sa transformation, a enseigné aux autres l'importance du système de paiement pour une économie de marché à la suite d'une opération frauduleuse largement médiatisée profitant du flottant bancaire.
15. Les crédits mis en adjudication par la Banque centrale pouvaient continuer d'aller aux emprunteurs de détresse aussi longtemps que ces banques étaient autorisées à rester en activité. Les crédits résultant d'un achat sur le marché libre par la Banque centrale iraient uniquement aux banques qui avaient des bons du Trésor ou d'autres titres à vendre. Le passage de la mise en adjudication du crédit à des opérations sur le marché libre a entraîné une énorme amélioration de la discipline commerciale des banques.
16. Il ne s'agit pas là d'objectifs vraiment distincts ou susceptibles d'être antagoniques étant donné que la maximisation des profits à long terme exige des conditions de sécurité et la prise en compte de la gestion des risques.

17. Nous évitons de définir la stabilité des prix, c'est-à-dire l'inflation optimale, que ce soit de manière générale ou dans le cas des pays en transition. Pour un plus ample examen de la question, voir par exemple les communications de la Conférence de la BCE : Raisons de la stabilité des prix sur www.ecb.int.

18. Le capital social peut être défini comme des éléments de l'organisation sociale, par exemple normes, réseaux qui facilitent la coordination et la coopération au sein du groupe (un groupe allant d'un ménage à la nation). Pour plus de précisions, voir Fukuyama (2000) ou Skreb (2001).

BIBLIOGRAPHIE

BEGG, D. (1996) : « Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Lessons After Half a Decade of Transition, » *IMF Working Paper*, WP/96/108 Washington: International Monetary Fund.

BIS, www.bis.org/publ/index.htm (Annual Report 67-71).

BLEJER, M. and M. SKREB - editors (1997) : *Macroeconomic Stabilization in Transition Economies*, Cambridge University Press.

BLEJER, M. and M. SKREB - editors (1999a) : *Financial Sector Transformation: Lessons from Economies in Transition*, Cambridge University Press.

BLEJER, M. and M. SKREB - editors (1999b) : *Central Banking, Monetary Policies and the implications for Transition Economies*, Kluwer Academic Publishers.

CAPIE, F., C. GOODHART, S. FISCHER and N. SCHNADT (1994) : *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press.

COATS, W. (1999) : « The Central Bank of Bosnia and Herzegovina: Its History and Its Issues. » in Blejer and Skreb (1999b), pp. 367-399.

CUKIERMAN, A., G. MILLER and B. NEYAPTI (1998) : « Central Bank Reform, Liberalization, and Inflation in Transition Economies - An International Perspective, » unpublished, Tel-Aviv University, New York University, Bilkent University, May.

DE MELO, M. and C. DENIZER (1999) : « Monetary Policy During Transition: An Overview », in Blejer, M. and M. Skreb (1999a).

EUROPEAN CENTRAL BANK : www.ecb.int (Conference papers: Why Price Stability?).

FRY, M. (1999) : « Central Banking and Economic Development » in : Blejer, M. and M. Skreb (1999b).

FISCHER S. (1994) : « Modern Central Banking » in Capie *et al.* (1994).

FUKUYAMA, F. (2000) : « Social Capital and Civil Society ». *IMF Working Paper* 00/74.

LOUNGANI, P. and N. SHEETS (1997) : « Central Bank Independence, Inflation and Growth in Transition Economies ». *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29. N° 3.

SKREB, M. (2001) : « The Transition Process : It's All About People, Isn't it? ». *Zagreb International Review of Economics & Business*, Vol. 4, N° 1 pp. 91-102 (Jacques de Larosiere Lecture at the EBRD Annual Meeting, Riga, Latvia, May 2000).

WAGNER, H. (1998) : « Central Banking in Transition Countries, » *IMF Working Paper* WP/98/126 Washington: International Monetary Fund.