

FINANCE & MONNAIE

Indépendance des Banques centrales

— PAR ALAIN GRANDJEAN

— MIS À JOUR LE 19 JANVIER 2026

Les pressions de Donald Trump sur le président de la Fed et sur la composition de son conseil de gouverneurs¹ remettent sur le devant de la scène le sujet de l'indépendance des Banques centrales vis-à-vis du pouvoir politique. Cette question doit s'analyser à la fois sous l'angle juridique (que prévoient les statuts ?) et sous l'angle de la réalité politique (qu'en est-il en dans les faits ?). Les ingérences du Président américain dans la gouvernance de la Fed nous rappelle qu'elle a aussi une composante démocratique déterminante : est-il souhaitable qu'un responsable politique dispose de ce levier monétaire ? Elle pose enfin des questions importantes au plan macroéconomique. Le mandat doit-il être limité à l'inflation ou intégrer l'activité économique, et si oui, quel objectif les Banques centrales doivent-elles prioriser ? Peuvent-elles intégrer d'autres dimensions, comme le climat ou la Nature ?

NB. Dans cette fiche nous n'aborderons pas les enjeux actuels de la monnaie centrale numérique.

01 - Un peu d'histoire : des premières Banques centrales au débat actuel

- 1.1. De la première Banque centrale à la création de la BundesBank
- 1.2. Quelle indépendance des Banques centrales aujourd'hui dans le monde ?

02 - Les mandats des Banques centrales à travers le monde

- 2.1. Les fonctions de base des Banques centrales
- 2.2. Les 5 grands types de mandats des Banques centrales à travers le monde
- 2.3. Le financement de l'État par sa Banque centrale

03 - Les vertus de l'indépendance de la Banque centrale

- 3.1. Lutter contre l'inflation
- 3.2. Prévenir les abus de pouvoir

04 - Les problèmes posés par l'indépendance de la Banque centrale

- 4.1. Le besoin de coordination monétaire et budgétaire
- 4.2. Indépendance vis-à-vis du politique et dépendance aux marchés ?
- 4.3. Le mythe de la neutralité de la monnaie

05 - Faire évoluer la gouvernance et le mandat des Banques centrales est une nécessité

01

Un peu d'histoire : des premières Banques centrales au débat actuel

1.1 DE LA PREMIÈRE BANQUE CENTRALE À LA CRÉATION DE LA BUNDESBANK

Considérée comme la plus ancienne Banque centrale au monde², la Riksbank Suédoise a été créée en 1668 pour financer la guerre contre le Danemark et stabiliser le système monétaire suédois. Publique dès sa création, elle a été la première à émettre des billets de banque. La Banque d'Angleterre (privée à l'origine) a été fondée peu de temps après, en 1694, en partie pour financer le gouvernement de Guillaume III pendant la guerre contre la France. La Banque de France l'a été en 1800 pour stabiliser la monnaie. L'échec des assignats révolutionnaires³ et de la destruction publique de la planche à billets place Vendôme en 1796 est alors dans tous les esprits. Les expériences malheureuses et un peu plus anciennes de [John Law](#)⁴ avaient aussi laissé des traces profondes.

À l'origine, ces banques ne sont pas du tout indépendantes du pouvoir politique ; au contraire, elles sont un outil au service de l'État (et des ses ambitions militaires).

L'idée de l'indépendance de la Banque centrale naît dans les années 1920. Elle est alors poussée par la Société des Nations et mise en place dans plusieurs pays occidentaux. comme l'Autriche en 1923, la Hongrie en 1924⁵ et, comme on va le voir, l'Allemagne en 1922. Après une éclipse assez longue due à la crise de 1929, à la deuxième guerre mondiale et aux politiques keynésiennes de reconstruction, elle renaît dans les années 1970.

1.1.1 Les traumatismes allemands ont marqué l'approche des Banques centrales

La Banque Centrale allemande, créée en 1875, est aux ordres du gouvernement jusqu'en 1922. Elle devient indépendante par une loi du 26 mai 1922 qui n'a aucun effet sur l'hyperinflation caractérisant la [crise de Weimar](#) ⁶ qui vient de démarrer. La fin de l'hyperinflation et la création du Rentenmark, en remplacement du Mark alors en circulation et qui a perdu toute valeur, sont organisés par Hjalmar Schacht fin 1923, et de nouveaux statuts sont adoptés (via le plan Dawes en 1924).

L'arrivée au pouvoir d'Hitler marque la politique monétaire d'un sceau très particulier. Il nomme Hjalmar Schacht – une personnalité de très grande renommée, son nom étant attaché à la résolution de la crise de Weimar – gouverneur de la Banque centrale puis ministre de l'économie. C'en est fini de l'indépendance de la Reichsbank. Hitler confie à Schacht le soin de financer le programme de reconstruction puis de réarmement de l'Allemagne. Il le fit en inventant un mécanisme astucieux (les bons Mefos ⁶) permettant un financement “quasi-monnaire” occulte alors que le pays était ruiné par la [politique de déflation du chancelier Brüning](#) ⁶ face à la crise de 1929, d'une rare violence. D'une manière cachée, la Banque centrale a été l'instrument de la puissance du Troisième Reich. ⁷

Lors de la création de la Bundesbank, en 1957, les enjeux de gouvernance tels que révélés par cet épisode – le fait qu'un dictateur puisse utiliser la monnaie à des fins monstrueuses – ont pesé dans la décision de son indépendance comme les historiens l'ont mis en lumière ⁸. Contrairement à une idée reçue, elle ne repose pas sur le seul traumatisme de Weimar – et ce d'autant que, comme on l'a vu, l'indépendance n'a pas eu d'effet sur l'hyperinflation.

1.1.2 Le tournant monétariste des années 1980

Les années 1980 marquent un tournant idéologique. La Banque centrale se doit d'être “neutre” : ses actions ne doivent pas perturber le fonctionnement du marché et, en

particulier, ne privilégier aucun secteur. Selon les économistes monétaristes⁹ et la [théorie quantitative de la monnaie](#) 🍷, l'inflation, qu'ils considèrent comme le plus gros problème macroéconomique, est toujours d'origine monétaire et due à un excès de création monétaire. Les Banques centrales doivent donc être indépendantes des gouvernements, supposés ne pas pouvoir résister aux dépenses publiques clientélistes, car c'est la seule manière institutionnelle de contrôler l'inflation.

L'[ordolibéralisme allemand](#), doctrine économique dominante en Allemagne, est alignée avec cette conception, qui s'impose dans le traité de Maastricht et les statuts de la BCE, faits à l'image de ceux de la Bundesbank, les dirigeants allemands n'acceptant d'abandonner le Mark que contre cette "garantie". L'indépendance de la Banque centrale nationale devient également une condition d'entrée dans la zone Euro.

Les grandes démocraties (États-Unis, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, etc.) adoptent des réformes donnant une indépendance accrue à leurs Banques centrales.

Brève histoire de la Banque de France

En 1800, Napoléon Bonaparte crée la Banque de France, qui reçoit en 1803 le privilège de l'émission des billets à Paris, puis en 1848 sur tout le territoire. Ses actionnaires sont privés (ils seront appelés "[les 200 familles](#)" en 1934 par Edouard Daladier). Napoléon garde le contrôle sur la banque (il nomme le gouverneur) mais a donné comme premier objectif à la Banque de France la stabilité monétaire.

Du second empire à la deuxième guerre mondiale, la Banque de France, toujours privée, agit comme le bras financier de l'État. Elle est un pilier de la

stabilité du Franc-Or pendant la période de l'Étalon-Or (1870-1914). Elle finance le Trésor pendant les deux guerres mondiales.

En 1945, elle est nationalisée et mise au service du Trésor et du Plan pour la reconstruction et de la croissance. Elle est au cœur du [circuit du Trésor](#) où, de fait, le Trésor a les fonctions et les capacités de création monétaire d'une banque.

Le circuit du Trésor est progressivement démantelé sous la pression d'économistes néolibéraux. La [loi n°73-7 du 3 janvier 1973 sur la Banque de France](#), interdit les avances illimitées au Trésor public et fait un premier pas vers la séparation entre politiques budgétaire et monétaire. Les années 1980 sont celles de la déréglementation financière de la [mise sur le marché des titres d'État](#) 🇪🇺 et de la montée en puissance de l'objectif de stabilité des prix. Par la loi du 4 août 1993, conformément au Traité de Maastricht, la Banque de France devient indépendante du gouvernement et se voit confier comme objectif principal la stabilité des prix. C'est aussi la fin des avances au Trésor. La Banque de France intègre le Système européen de Banques centrales (SEBC). Elle met en œuvre la politique décidée par la BCE et son conseil des gouverneurs : les [taux directeurs](#) 🇪🇺, la masse monétaire et les programmes d'achat d'actifs sont décidés à Francfort. Elle garde des fonctions nationales (surveillance bancaire via l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), statistiques, stabilité financière, gestion de la monnaie fiduciaire (billets), service public (surendettement, inclusion financière, cotation des entreprises)).

1.2 QUELLE INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES AUJOURD'HUI DANS LE MONDE ?

Commençons par le G20. On peut distinguer 4 cas.

1/ Les Banques centrales indépendantes, de droit et de fait ; c'est le cas des démocraties occidentales ou apparentées (dont l'Afrique du Sud).

2/ Les Banques centrales ne sont pas indépendantes en droit : la Chine et l'Arabie Saoudite.

3/ Les pays où elles ne le sont pas de fait, alors qu'elles le sont de droit : la Russie, la Turquie, l'Argentine, le Mexique.

4/ Les pays où les statuts prévoient une certaine autonomie : l'Indonésie, la Corée du sud.

Le cas de l'Union africaine, membre du G20, est complexe. Au sein de l'Union africaine, on retrouve ces quatre cas. Cette situation nuancée se retrouve dans le reste du monde.

Notons ici que même dans les cas où la Banque centrale est indépendante en droit et en fait, cette indépendance ne peut être interprétée comme une autonomie absolue. Eric Monnet le fait remarquer pour le cas de la Fed¹⁰. Il cite Alan Greenspan, ancien président de la Fed : *“la Réserve fédérale est une “créature du Congrès”. Son indépendance “est conditionnée par la poursuite de politiques acceptables par le peuple américain et ses représentants au Congrès”*. Dans le cas de la zone euro, la BCE doit rendre compte au Parlement européen ; elle produit un rapport annuel au Conseil européen ; elle est justiciable face au CJUE et enfin, elle communique à la presse et au grand public. Le fonctionnement de [l'Eurogroupe](#) montre que, même si la BCE reste juridiquement indépendante, ses décisions sont informellement façonnées par un dialogue continu avec les dirigeants financiers européens, créant une influence pratique sur l'orientation de la politique monétaire. [Nous y revenons au 4.1.2](#)


.

02 —

Les mandats des Banques centrales à travers le monde

2.1 LES FONCTIONS DE BASE DES BANQUES CENTRALES

Une Banque centrale remplit certaines fonctions clés dans l'économie :

- elle a le monopole de l'émission de la monnaie centrale¹¹ et de la monnaie fiduciaire (les billets de banque) ;
- elle assure et supervise le bon fonctionnement du système bancaire et du système de paiement ainsi que celui de la compensation¹² des paiements interbancaires ;
- elle assure la liquidité  de l'économie nationale en refinançant les banques ;
- elle gère les réserves officielles de change et d'or des États membres et agit de fait sur le taux de change (en ayant ou pas la responsabilité de maintenir un certain cours de change) ;
- enfin – c'est ce que faisaient les premières Banques centrales – elle peut (ou pas !¹³) financer directement les États, en leur mettant à disposition la monnaie qu'elle crée.

Du fait de cette "capacité à agir", elle a des effets, qu'elle le veuille ou non, sur des enjeux macroéconomiques majeurs : l'inflation, la croissance économique, la stabilité financière, la balance des paiements. Elle peut avoir, s'il ne lui est pas imposé l'inverse, des impacts sur la politique industrielle, sur la politique climatique ou plus généralement sur les politiques environnementales.

2.2 LES 5 GRANDS TYPES DE MANDATS DES BANQUES CENTRALES À TRAVERS LE MONDE

Fort de ces constats, les législateurs de tous les pays du monde ont donné des mandats à leurs Banques centrales pour encadrer les droits et devoirs de la Banque centrale, qui sont de fait assez variés :

- Lutte contre l'inflation
- Croissance de l'économie et emploi
- Stabilité financière et du système bancaire
- Stabilité du taux de change et gestion de la parité monétaire
- Financement de l'État

Ces mandats sont parfois clairement hiérarchisés. C'est le cas de la Fed¹⁴ qui met en priorité l'inflation et l'emploi. C'est aussi le cas de la Banque centrale européenne. L'objectif principal de la BCE (et du Système européen de Banques centrales), [inscrit dans ses statuts](#), est la stabilité des prix et, dans un second temps, de contribuer aux objectifs économiques de l'UE (si ça ne nuit pas à la stabilité des prix). Elle a également une mission de stabilité financière¹⁵. La crise financière de 2007-2008 a conduit au renforcement de cette mission qui est gérée indépendamment de la politique monétaire¹⁶. Dans ce domaine, la BCE dépend beaucoup plus du législateur, premier rédacteur des règles prudentielles : si ces dernières sont floues ou laxistes, la marge d'action de la BCE est faible.

Quant à la gestion de la parité monétaire, c'est un mandat de Banque centrale dans des pays comme la Chine, l'Arabie Saoudite ou Hong-Kong, où le cours de la monnaie n'est pas flottant¹⁷. Il est décidé politiquement (dans le cas de Hong-Kong c'est un ancrage au dollar). La Banque centrale doit assurer le maintien de la parité monétaire décidée. Dans le cas de la BCE et de la Fed, la stabilité des taux de change ne fait pas

partie de leur mandat *de jure* mais l'est *de facto*, car leurs décisions ont un impact sur les taux de change. Notons enfin que le mandat de la Banque populaire de Chine, ou de la Banque centrale de l'Inde par exemple, sont multidimensionnels.

2.3 LE FINANCEMENT DE L'ÉTAT PAR SA BANQUE CENTRALE

Historiquement le financement monétaire des États s'est imposé dans les périodes de guerre, comme lors de la 2^e Guerre mondiale. En général, aujourd'hui, ce mandat est lié à une faible indépendance politique – pour ne pas dire plus. Dans le cas de la Chine, la Banque centrale ne finance pas directement l'État mais agit indirectement en refinançant des banques commerciales qui prêtent à l'État ou aux entreprises publiques.


On le voit, en particulier, avec le financement de l'État, les questions relatives au périmètre du mandat ne sont pas sans rapport avec l'indépendance : si la banque n'est pas indépendante, le pouvoir politique fait ce qui lui plaît ; si elle l'est, la banque ne peut agir que dans le cadre d'un mandat, soumis au contrôle des parties prenantes (aux États-Unis, du Congrès¹⁸), éventuellement définis précisément dans les statuts, et *in fine* de la justice. C'est d'ailleurs ce qu'on a observé dans les dernières années pour la BCE, suite aux opérations de quantitative easing¹⁹ prises par Mario Draghi en 2015, attaquées en justice.²⁰

03 —————

Les vertus de l'indépendance de la Banque centrale

L'indépendance de la Banque centrale du pouvoir politique a fait l'objet d'un quasi-dogme pendant des décennies, en étant présentée comme le meilleur rempart contre l'inflation. Cette question doit être distinguée d'une autre, politique, celle du risque d'abus de pouvoir quand la Banque centrale est contrôlée par un gouvernement autoritaire. Revenons un peu plus dans le détail.

3.1 LUTTER CONTRE L'INFLATION

Selon la [théorie des choix publics](#) , qui s'est imposée dans la vision dominante de l'économie, les gouvernements poursuivant leurs intérêts électoraux ou politiques, ont tendance à privilégier des dépenses populaires, voire clientélistes, ce qui peut contribuer à une pression sur la politique monétaire ou sur le financement des déficits. Ils sont supposés laxistes et vouloir financer ces dépenses par la “planche à billets” – et, à défaut, par la baisse des taux. L'indépendance de la Banque centrale du pouvoir politique permettrait, *a contrario*, de défendre la crédibilité et la valeur de la monnaie. En résumé, elle serait LE rempart contre l'inflation, considéré comme le problème économique fondamental.

Cette conception du rôle de la Banque centrale repose sur trois croyances discutables :

1, L'inflation serait toujours d'origine monétaire (théorie quantitative de la monnaie).

Cette affirmation est éminemment contestable. L'inflation peut provenir de l'économie réelle du fait de tensions sur l'offre (énergétique par exemple, comme lors des chocs pétrolier de 1973 et 1979 ou suite à la guerre de l'Ukraine). Nous détaillons en quoi ce mythe est faux dans la fiche [Inflation et monnaie](#) 🍷.

2. La politique monétaire (en pratique le maniement du taux d'intérêt) serait un levier efficace pour juguler l'inflation.

Les défenseurs de cette affirmation s'appuient notamment sur la hausse très brutale du taux d'intérêt du président de la Fed, Paul Volcker, en 1979 qui jugula l'inflation rapidement. Il est cependant patent que l'efficacité de cette politique monétaire résulta de son impact récessif. Dit autrement, quand l'inflation n'est pas d'origine monétaire, la contraction du crédit peut agir sur elle (et pas sur les causes) en ralentissant l'activité.

Précisons. En 1979, l'inflation dépassait les 10% suite aux chocs pétroliers de 1973 et 1979, qui avaient fait grimper le prix du pétrole brut de manière spectaculaire. Pour maîtriser cette inflation, Volcker fit monter le taux directeur de la Fed qui passa à 11 % en 1979 puis à 20 % en 1981. Ces hausses massives rendirent le crédit extrêmement coûteux, ce qui ralentit fortement la consommation et l'investissement. L'efficacité de cette politique monétaire fut manifeste : l'inflation, de 13,5 % en 1980, retomba progressivement pour atteindre environ 3% en 1983. Mais la hausse des taux provoqua une forte contraction économique. Le PIB américain chuta au début des années 1980, avec deux récessions consécutives (1980 et 1981-1982). Le taux de chômage monta à 10,8 % en novembre 1982, un pic historique pour l'époque.

3. Un gouvernement qui aurait à sa main ce levier s'en servirait moins efficacement (vis-à-vis de l'inflation) qu'une agence indépendante.

Cette hypothèse a été l'objet de nombreuses études économétriques (voir encadré) à partir des années 1980. Remarquons quand même que la Banque centrale allemande était devenue indépendante en 1922 – c'est même la première Banque centrale à être indépendante légalement – et que cela n'a pas empêché son président Rudolf Havenstein de faire marcher la planche à billets et d'entretenir [l'hyperinflation de Weimar](#) ☹️...

Que dit la science économique sur le lien entre indépendance des Banques centrales et inflation ?

Les économistes Jérôme Deyris, Gaëtan LeQuang, et Laurence Scialom, introduisent ainsi le sujet dans [Un passé dépassé ? L'indépendance des Banques centrales au XXIe siècle](#) (Chaire énergie et prospérité, 2024) : “*Dénonçant la tendance supposée des gouvernements à faire pression sur la Banque centrale pour stimuler à court terme l'économie, certains chercheurs ont, dans un cadre d'anticipations rationnelles²¹, pointé l'inefficacité d'une telle politique conduisant à de l'inflation sans croissance²². Verticalité de la courbe de Phillips²³ et neutralité de la monnaie justifient dès lors de confier la politique monétaire à un banquier central indépendant et conservateur.²⁴ Il existe alors une “science de la politique monétaire” pouvant être insularisée de toute prise de décision politique.²⁵ D'autre part, la neutralisation des pratiques de politique monétaire a constitué un second argument clé en faveur de l'indépendance. Dans le contexte européen de l'après-guerre, la politique monétaire mobilise divers instruments “sélectifs”, multipliant les exemptions, les subventions et les rationnements en fonction des priorités politiques. Le tournant des années 1970 et 1980 marque une rupture, caractérisée par une convergence des politiques monétaires européennes sur le modèle anglo-saxon, accordant davantage de place aux mécanismes marchands supposés plus efficaces.”²⁶*

Plusieurs études académiques mettent alors en évidence un lien fort entre indépendance des Banques centrales et maîtrise de l'inflation. Citons celles, considérées comme pionnières, d'Alesina²⁷ et celle de Cukierman, Webb et Neyapti²⁸, chacune des deux créant un indice d'indépendance. Ces études montrent que sur les pays et périodes analysés, l'indépendance de la Banque centrale conduit à moins d'inflation sans générer plus de chômage ni affecter la croissance.

D'autres études²⁹ conduites dans les années 1990 confortent ces conclusions. Plus récemment des études insistent sur les questions de transparence et de responsabilité démocratique soulignant que, dans les régimes autoritaires, les lois d'indépendance n'ont pas d'effet pratique.


Depuis la crise de 2008 et les [pratiques dites non conventionnelles des Banques centrales](#) 📌, le débat académique change de nature. Les interventions massives des Banques centrales mettent fin à l'idée de [neutralité de la politique monétaire](#) 📌. La [question climatique](#) 📌 s'invite dans le débat et les questions portent plus sur la légitimité et l'efficacité de ses politiques (sans préjudice de la lutte contre l'inflation).

3.2 PRÉVENIR LES ABUS DE POUVOIR

L'indépendance de la Banque centrale ne vise pas uniquement à résoudre des problèmes techniques de stabilité monétaire ; elle constitue plus fondamentalement un dispositif institutionnel de limitation du pouvoir politique. Lorsque la Banque centrale est placée sous la tutelle directe de l'exécutif, la monnaie devient un instrument de gouvernement discrétionnaire, susceptible d'être mobilisé à des fins de domination politique, de contrôle social ou de projection géopolitique.

Prenons quelques exemples. L'Allemagne hitlérienne illustre de manière saisissante cette dérive : la subordination de la Reichsbank a permis le contournement des contraintes parlementaires et budgétaires (via les bons Mefos déjà évoqués⁶),

facilitant la militarisation accélérée de l'économie et la consolidation du pouvoir autoritaire. Dans le cas de la Chine, l'absence d'autonomie réelle de la Banque centrale s'inscrit dans un cadre plus large de fusion entre pouvoir politique, appareil financier et objectifs stratégiques de l'État. La politique monétaire et le crédit sont utilisés pour soutenir des secteurs jugés politiquement prioritaires, discipliner certains acteurs économiques ou renforcer le contrôle du régime.³¹ Dernier exemple, la Turquie³² où plusieurs gouverneurs de la Banque centrale ont été limogés au cours de leurs (courts) mandats parce qu'ils ne se conformaient pas aux préférences du pouvoir exécutif, ce qui a été perçu comme un affaiblissement de l'indépendance institutionnelle de l'institut monétaire.

Comme l'ont montré les économistes Aglietta et Orléan³³, et l'économiste et sociologue Geoffrey Ingham³⁴, la monnaie ne saurait être réduite à un instrument technique de régulation macroéconomique : elle constitue une institution politique centrale , fondée sur la souveraineté et la légitimité. Dès lors, la question de l'indépendance de la Banque centrale doit être analysée comme un problème de séparation des pouvoirs et de contrôle politique de la monnaie, au-delà de ses seuls effets économiques.

04 —

Les problèmes posés par l'indépendance de la Banque centrale

4.1 LE BESOIN DE COORDINATION MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE

Les deux principaux instruments de pilotage macroéconomique d'un pays sont la politique budgétaire et la politique monétaire. Le levier budgétaire fait peu débat en

principe (les discussions sont relatives aux limites de son efficacité en fonction des circonstances). Le levier monétaire est plus discuté : en effet, le dogme monétariste ne voit dans [la monnaie qu'un "voile sur les échanges"](#) 🏠, alors même que "l'expérience" Volcker ou les actions de Schacht montrent bien que la politique monétaire a un effet très significatif sur l'économie.

L'articulation de ces deux leviers constitue donc un enjeu central de la stabilisation conjoncturelle, comme pour l'orientation à long terme de l'économie.

4.1.1 Dans les périodes de crise ou de fort besoin d'investissement, politiques monétaires et budgétaires doivent oeuvrer dans la même direction

Dans les phases de récession ou de crise majeure, la combinaison de [stabilisateurs budgétaires automatiques](#) 🏠 et d'une politique monétaire accommodante permet de limiter les effets cumulatifs de la contraction de l'activité.

De même, dans les périodes de reconstruction ou de transformation structurelle – telles que [celles induites par la transition écologique](#) 🏠 – la capacité à mobiliser simultanément ces deux leviers conditionne la possibilité de financer des investissements massifs sans engendrer de déséquilibres macroéconomiques durables.

Plus généralement, lorsque l'économie requiert un soutien de la demande ou une réorientation de l'investissement, l'efficacité des politiques publiques dépend de la cohérence entre les décisions budgétaires et l'orientation de la politique monétaire, notamment en matière de taux d'intérêt.

4.1.2 Le cas particulier de l'Eurozone

La zone Euro pose, sur cette question de coordination, un problème spécifique : elle est dotée de 21 budgets nationaux (avec la Bulgarie depuis début 2026) et d'une

monnaie unique. Le budget européen en tant que tel est marginal (de l'ordre de 1% du PIB de l'UE). La séparation stricte entre une politique monétaire centralisée, confiée à une Banque centrale indépendante, et des politiques budgétaires demeurant largement nationales, même si elles sont encadrées par des règles communes , crée un risque de désajustement entre les deux instruments. L'indépendance de la Banque centrale européenne lui confère en effet la capacité d'adopter une orientation qui ne coïncide pas nécessairement avec les choix budgétaires agrégés de la zone euro, voire qui en atténue les effets.

Cette situation n'est pas une fatalité inscrite dans la marbre des traités. Les textes européens n'interdisent pas, en tant que tels, des formes de dialogue structuré, de coordination ou de mise en cohérence des orientations macroéconomiques, dès lors que l'autonomie décisionnelle formelle de la Banque centrale est préservée. Un dispositif tel qu'un conseil de coordination économique européen³⁵ ne remettrait pas en cause l'indépendance de la BCE, mais pourrait permettre de réduire les incohérences entre politiques budgétaires et monétaires, et de traiter la coordination non comme une exception de crise, mais comme un problème structurel de gouvernance macroéconomique dans l'Union. L'Eurogroupe, instance informelle qui réunit les ministres des finances de la zone euro et invite la présidente de la BCE, débat de ces questions. Mais il ne publie que des communiqués synthétiques, ses débats et positions restant confidentiels ; cette instance manque donc de transparence et, en outre, ses membres ont des grilles de lecture et une culture économique communes.

4.2 INDÉPENDANCE VIS-À-VIS DU POLITIQUE ET DÉPENDANCE AUX MARCHÉS ?

4.2.1 En cas de crise financière, les Banques centrales sont « obligées » de sauver les banques

Quand une Banque centrale agit pour “sauver les banques” comme cela été le cas de la BCE pendant la crise de 2008-2009, elle agit, de fait, en faveur de ces dernières. Certes l’effondrement d’une [banque systémique](#) ³⁶ peut, comme on l’a vu avec celui de [Lehman Brothers](#), par effet de domino, conduire à une crise mondiale. L’action de la Banque centrale est donc légitime pour éviter la déstabilisation de l’économie. Il n’en reste pas moins que la Banque centrale, dans ce cas, agit dans le sens des intérêts des banques. La paradoxe est bien connu des économistes et des dirigeants des banques “too big to fail” (trop grosses pour faire faillite). Cet “aléa moral” ³⁶ peut faciliter la prise de risques – rémunérateurs – par ces banques, qui se sentent protégées par leur taille.

4.2.2 Une dépendance structurelle aux acteurs financiers

En dehors de ces périodes de crise, les Banques centrales sont structurellement dépendantes des banques et des acteurs financiers. Comme le montre par exemple l’économiste Adriano Do Vale ³⁷, les Banques centrales ne sont pas des autorités souveraines agissant en surplomb des marchés, mais s’inscrivent dans des relations d’interdépendance étroite avec les banques commerciales, notamment à travers les mécanismes de refinancement, la transmission de la politique monétaire et la gestion de la liquidité.

Ainsi, dans le cadre européen, la Banque centrale européenne dépend du bon fonctionnement du système bancaire pour la mise en œuvre de ses décisions sur ces trois plans, ce qui confère aux grandes institutions financières un pouvoir structurel de négociation, voire de contrainte. Cette situation est également mise en évidence

par Sebastian Diessner et Giulio Lisi³⁸ : la BCE tend à calibrer sa politique en fonction des intérêts et de la stabilité des marchés financiers, sous peine de perturber la transmission monétaire. Les auteurs montrent notamment que les politiques non conventionnelles ont renforcé la centralité des acteurs financiers, dont la coopération est indispensable. Ainsi, hors des moments de rupture où les Banques centrales peuvent imposer temporairement leur primauté, l'ordre monétaire demeure largement façonné par les rapports de force avec le secteur financier, confirmant le caractère relationnel, historiquement situé et politiquement encadré, de leur indépendance.

4.2.3 La capture du régulateur

Les Banques centrales peuvent même être “contrôlées” par les acteurs privés comme le rappelle Laurence Scialom, dans son livre *La fascination de l'ogre* (Fayard, 2019) ; la littérature parle alors de “capture réglementaire”. Illustrons ce propos par le cas de la BCE. Elle est en charge, dans le cadre du Mécanisme de supervision unique (MSU), de la supervision directe d'environ 120 grandes banques, généralement systémiques, de la zone euro. Quand elle tente d'imposer des contraintes réglementaires, elle se trouve soumise à une pression considérable de banques qui disposent de puissantes capacités de lobbying, tout comme de moyens d'analyse et de traitement de l'information qui peuvent dépasser ceux de la BCE. C'est ainsi par exemple que les grandes banques ont imposé des modèles internes d'analyse de risque³⁹ pour répondre aux exigences du régulateur. Lors de ses stress tests, la BCE s'appuie sur ces modèles et les données fournies par les banques elles-mêmes, difficiles à vérifier totalement.


“

J'ai [...] été frappée par la convergence de méthodes employées par l'industrie et par la finance pour s'opposer aux régulations nuisant à leurs intérêts, même dans les cas où l'intérêt collectif est fortement mis à mal [...].

LAURENCE SCIALOM, [LA FASCINATION DE L'OGRE](#), 2019

Scialom cite parmi les méthodes du secteur bancaire et financier : “Le dénigrement systématique des universitaires s’opposant à eux [...] ; le placement des hommes du lobby bancaire dans les cabinets ministériels pour une meilleure efficacité du travail de sape⁴⁰ [...] ; la présentation de contre-vérités comme des faits avérés et la répétition de celles-ci à l’envi [...] ; le blocage de la nomination d’une personne « dérangeante » [...]”.

4.3 LE MYTHE DE LA NEUTRALITÉ DE LA MONNAIE

L’indépendance des Banques centrales repose sur l’idée que la politique monétaire se doit d’être neutre. Le raisonnement sous-jacent repose sur le postulat monétariste selon lequel la monnaie ne joue que sur les prix et pas sur l’activité économique réelle, qui doit elle être “confiée” aux [marchés qui sont efficaces](#) . Toute politique monétaire se doit de respecter cette théorie, qui devient performative. Il est facile de montrer qu’au contraire une politique monétaire a des effets redistributifs. L’inflation fait des gagnants et des perdants. Il est aussi manifeste qu’il peut être souhaitable pour un pays de mener une politique industrielle, sectorielle, voire de transformation globale (c’est le cas de la transition écologique) qui a besoin d’une politique monétaire différenciée.

05 —————

Faire évoluer la gouvernance et le mandat des Banques centrales est une nécessité

L'indépendance des Banques centrales répond clairement à un enjeu de séparation des pouvoirs. Mais pour que cette indépendance facilite démocratiquement la coordination des politiques budgétaire et monétaire, il est souhaitable que sa gouvernance évolue. Plusieurs pistes sont proposées.⁴¹

Concernant la lutte contre l'inflation, nous avons vu que le dogme vacille. D'une part l'inflation peut avoir des causes non monétaires, liées par exemple à des tensions sur l'offre, et d'autre part la priorité donnée à l'inflation dans le mandat des Banques centrales (en particulier de la BCE) ne répond plus aux problématiques actuelles, dans un monde de plus en plus incertain, exposé à des risques lourds (comme le changement climatique) et multiples.





L'évolution du mandat des Banques centrales et de leur degré d'indépendance sont donc aujourd'hui à envisager. Pour l'UE, la création de nouvelles instances de coordination et une interprétation beaucoup plus large du mandat de la BCE tel que rédigé à ce jour, pourrait permettre de mieux répondre à ces enjeux essentiels voire vitaux pour les Européens.

Merci de nous avoir lus jusqu'au bout !

Si vous appréciez le contenu de The Other Economy, inscrivez-vous à notre newsletter.

Vos données ne seront jamais ni données, ni prêtées, ni vendues à des tiers.










S'INSCRIRE À LA NEWSLETTER

- 1 Voir Vanessa Strauss-Kahn et Sara Bertin, [Les pressions de Donald Trump sur la Fed annoncent-elles la fin du dollar ?](#), *The Conversation* (25/09/2025) et [Jerome Powell, le patron de la Fed, visé judiciairement : « Je continuerai à exercer mes fonctions avec intégrité »](#), Nicolas Chapuis, *Le Monde* (12/01/2026). 
- 2 Fondée en 1609, la Wisselbank (Banque d'Amsterdam) est souvent considérée comme l'ancêtre des Banques centrales actuelles ; mais elle ne l'était pas au sens moderne du terme. Certes, elle offrait un système de paiement sûr et stable, enregistrait les dépôts en métal précieux, et garantissait la valeur du florin banco, une monnaie de compte stable utilisée dans le commerce international. Mais elle ne pratiquait pas l'émission de billets ni le prêt à l'État. 
- 3 Voir [La presse à assignats](#), sur le site de la Cité de l'Économie (consulté le 16 janvier 2026). 
- 4 John Law (1671-1729) était un économiste et financier écossais, devenu contrôleur général des finances de la France sous la Régence de Philippe d'Orléans. Il est connu pour avoir introduit le papier monnaie en France après un voyage à Venise. Il lance en 1716 la Banque générale puis, en 1717, la Compagnie du Mississippi pour relancer l'économie française en transformant la dette de l'État (environ 3 milliards de livres) en actions. La spéculation fait grimper le prix de l'action de 500 à près de 10 000 livres, avant l'effondrement du système en 1720, provoquant ruines financières et fuite de Law hors de France. 

- 5 Voir Adriano do Vale, [Central bank independence, a not so new idea in the history of economic thought: a doctrine in the 1920s](#), *The European Journal of the History of Economic Thought*, 2021. (^)
- 6 Les bons Mefos étaient donnés aux entreprises lorsqu'elles construisaient des routes, des logements ou fournissaient des équipements. Ils ne donnaient pas immédiatement de l'argent, mais pouvaient être échangés auprès des banques, ou utilisés plus tard pour régler d'autres dettes. Les banques, elles, pouvaient se rendre auprès de la Banque centrale pour obtenir de l'argent réel grâce à ces bons. L'État avait de fait créé un argent "à usage spécial" qui circulait dans l'économie, permettant de payer les travaux et l'armement, tout en contrôlant la quantité d'argent en circulation pour éviter une forte inflation. Voir la page [Bon MEFO](#) de Wikipédia. (^)
- 7 Schacht lui-même fut gracié à Nuremberg car il avait signé sa démission ainsi que celles des membres du directoire de la Reichsbank en 1933. (^)
- 8 Voir Simon Mee (recension d'Éric Monnet) : [Central Bank Independence and the Legacy of the German Past](#), Cambridge University Press, 2019. (^)
- 9 Avec à leur tête, Milton Friedman (1912-2006), « père » du courant monétariste. Friedman est un des fondateurs du courant économique de l'École de Chicago, dont l'influence est encore très forte aujourd'hui sur la pensée économique. (^)
- 10 Voir [La fragile indépendance de la Fed face à Donald Trump](#), Éric Monnet, *Alternatives Économiques* (13/05/2025). (^)
- 11 Les Banques centrales émettent les billets et les banques (la monnaie fiduciaire) et la monnaie centrale (qui circule entre les banques commerciales). Les banques commerciales émettent de la monnaie scripturale, moins sûre que la monnaie centrale et qu'elles doivent pouvoir convertir sans délai en monnaie centrale (soit pour satisfaire des demandes de billets soit pour solder une dette vis-à-vis d'une autre banque). Les pièces de monnaie sont très généralement le privilège du

Trésor public, mais sont en quantité marginale. ^

- 12 La compensation est le processus par lequel les paiements entre banques sont centralisés et “nettés”, de façon à ne transférer que les soldes finaux, ce qui réduit les risques et le besoin en liquidités. ^
- 13 C’est interdit dans tous les pays occidentaux. Les traités européens l’interdisent à la BCE et à toutes les Banques centrales de la zone euro. ^
- 14 Et des Banques centrales d’Angleterre, d’Australie, du Canada et de la Nouvelle-Zélande. ^
- 15 Ce qui ne semble pas le cas de la Fed, comme l’indique la Banque de France dans un billet publié en 2020 « [Préoccupations de stabilité financière de la Fed et politique monétaire](#) », tout en reconnaissant que cette préoccupation est manifeste dans la communication de la Fed. ^
- 16 Voir les [FAQ de la BCE](#). ^
- 17 Les changes flottants, c’est-à-dire fixés par le marché, se sont imposés avec la fin des accords de Bretton Woods en 1971. [Voir notre Module sur la monnaie](#) 🌐. ^
- 18 Voir [La fragile indépendance de la Fed face à Donald Trump](#), Éric Monnet, *Alternatives Économiques* (13/05/2025). ^
- 19 Il s’agissait d’un très gros programme d’achats d’actifs. Voir notre fiche [Comprendre le quantitative easing](#) 🌐. ^
- 20 La BCE a été attaquée devant la Cour constitutionnelle fédérale de Karlsruhe, en Allemagne. Celle-ci a saisi la Cour de Justice de l’Union Européenne, qui a répondu par l’arrêt Weiss, validant la conformité du PSPP. La Cour constitutionnelle a ensuite contesté partiellement cette décision par un arrêt du 5 mai 2020. Voir [L’arrêt du 5 mai 2020 de la Cour constitutionnelle fédérale d’Allemagne concernant le programme PSPP de la Banque centrale européenne](#), Jean-Claude Zarka, *Actu Juridique* (03/07/2020). ^

- 21 Selon la théorie des anticipations rationnelles, les agents économiques seraient capables de tirer parti de toute l'information disponible pour maximiser leurs profits à venir. En savoir plus dans notre fiche [La fonction d'utilité en économie : définition et problèmes](#)  
- 22 Robert J. Barro, et David B. Gordon, [A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model](#), *The Journal of Political Economy*, 1983. 
- 23 Voir notre fiche [La courbe de Phillips : le lien entre chômage et inflation](#) . Selon Milton Friedman, à long terme les agents économiques corrigent leurs erreurs et anticipations. Ce faisant, dans un graphe avec le taux de chômage en abscisse et le taux d'inflation en ordonnée, à long terme la courbe de Phillips serait une droite verticale, il y aurait donc un taux de chômage structurel, insensible aux politiques conjoncturelles, en particulier à la politique monétaire. 
- 24 Kenneth Rogoff, [The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target](#), *The Quarterly Journal of Economics*, 1985. 
- 25 Voir Richard Clarida, Jordi Gali, et Mark Gertler, [The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective](#), *Journal of Economic Literature*, 1999. 
- 26 Voir Éric Monnet, [La politique de la Banque de France au sortir des Trente Glorieuses: un tournant monétariste ?](#), Revue d'histoire moderne et contemporaine, 2015 et [Controlling Credit: Central Banking and the Planned Economy in Postwar France, 1948-1973](#), Cambridge University Press, 2018. 
- 27 Alberto Alesina, [Macroeconomics and Politics](#), NBER Macroeconomics Annual, 1988. 
- 28 Alex Cukierman, Steven B. Webb, et Bilin Neyapti, [Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes](#), *World Bank Economic Review*, 1992. 

- 29 Voir Vittorio Grilli et al., [Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries](#), *Economic Policy*, 1991 ; Alberto Alesina et Lawrence H. Summers, [Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence](#), *Journal of Money, Credit and Banking*, 1993 ; Stanley Fischer, [Central-Bank Independence Revisited](#), *The American Economic Review*, 1995 ; Marta Campillo et Jeffrey A. Miron, [Why Does Inflation Differ Across Countries?](#), *NBER Working Paper*, 1996. ^
- 30 Les bons Mefos étaient donnés aux entreprises lorsqu'elles construisaient des routes, des logements ou fournissaient des équipements. Ils ne donnaient pas immédiatement de l'argent, mais pouvaient être échangés auprès des banques, ou utilisés plus tard pour régler d'autres dettes. Les banques, elles, pouvaient se rendre auprès de la Banque centrale pour obtenir de l'argent réel grâce à ces bons. L'État avait de fait créé un argent "à usage spécial" qui circulait dans l'économie, permettant de payer les travaux et l'armement, tout en contrôlant la quantité d'argent en circulation pour éviter une forte inflation. Voir la page [Bon MEFO](#) de Wikipédia. ^
- 31 Voir le livre de Barry Naughton consacré à l'économie chinoise : [The Chinese Economy: Adaptation and Growth](#), MIT Press, 2017. ^
- 32 Voir [En Turquie, la « crédibilité » de la Banque centrale en question après le limogeage de son gouverneur](#), Marie Jégo, *Le Monde* (22/03/2021). ^
- 33 Michel Aglietta, André Orléan (dir.), [La monnaie souveraine](#), Odile Jacob, 1998. ^
- 34 Geoffrey Ingham, [The Nature of Money](#), Polity Press, 2004. ^
- 35 Voir Jens van 't Klooster, Éric Monnet, Clara Leonard, [Rendre la BCE plus verte et démocratique](#), Institut Avant-Garde, 2024 ; Stanislas Jourdan et al., [How Do You Solve a Problem Like Inflation ? The Case for Monetary-Fiscal Coordination](#), New Economics Foundation, 2025 ; Jens van 't Klooster, [The Case for a European Credit Council: Historical and Constitutional Fine-Tuning](#), De Gruyter Brill, 2023.



- 36 L'économiste Laurence Scialom explique bien la notion d'aléa moral : « *Il ne peut exister que dans une situation d'asymétrie d'information [...]. On dira qu'il y a aléa moral dans un contrat ou dans une relation de subordination quand l'un des acteurs en présence sachant que son comportement n'est pas directement observable par celui ou celle avec qui il a noué un contrat ou encore pas directement observable par celui censé le surveiller, prend plus de risques.* » Source : [Comment l'aléa moral permet de faire payer aux autres le prix de nos propres prises de risques ?](#) sur le blog de Finance Watch (21/10/2021).
- 37 Adriano Do Vale, [L'indépendance des Banques centrales à l'aune de l'histoire de la pensée et des pratiques](#), Classiques Garnier, 2022.
- 38 Sebastian Diessner, Giulio Lisi, [Masters of the 'masters of the universe'? Monetary, fiscal and financial dominance in the Eurozone](#), *Socio-Economic Review*, 2020.
- 39 Ces modèles, appelés IRB (Internal Ratings-Based), ont été mis au point par les banques pour calculer leurs ratios de capitaux réglementaires (fonds propres / actifs pondérés par les risques). Ils permettent aux banques de calculer leurs propres pondérations de risque (Risk-Weighted Assets, RWA) à partir de leurs données internes plutôt que d'utiliser les pondérations standard imposées par les régulateurs.
- 40 C'est une partie du phénomène dit des "portes tournantes" (*revolving doors* en anglais), par lequel des individus font des aller-retours entre des postes à responsabilités dans le privé et dans le public.
- 41 Voir Jérôme Deyris, Gaëtan LeQuang, et Laurence Scialom, [Un passé dépassé ? L'indépendance des Banques centrales au XXIe siècle](#), Chaire énergie et prospérité, 2024.

