



**Embargo jusqu'au**  
11 octobre 2022, 18 h 45

---

## **Les banques centrales face à la remise en cause de leur indépendance**

Annual O. John Olcay Lecture on Ethics and Economics  
au Peterson Institute

**Thomas J. Jordan\***

Président de la Direction générale  
Banque nationale suisse  
Washington, le 11 octobre 2022  
© Banque nationale suisse (exposé donné en anglais)

---

\* L'auteur tient à remercier Samuel Reynard pour son soutien lors de la préparation de ce discours. Il adresse également ses remerciements à Claudia Aebersold, Simone Auer, Petra Gerlach, Christian Grisse, Carlos Lenz, Alexander Perruchoud, Michael Schäfer et Tanja Zehnder, ainsi qu'aux Services linguistiques de la BNS.



Mesdames et Messieurs,

Je suis très reconnaissant de l'opportunité qui m'est offerte de donner la conférence O. John Olcay sur l'éthique et l'économie de cette année. John Olcay était une figure remarquable et un véritable gentleman. Doté d'une compréhension rare de la politique, de l'économie et des marchés, il se montrait toujours enthousiaste à l'idée de débattre sur un grand nombre de sujets. John était aussi pour moi un ami, et un soutien inébranlable de la Banque nationale suisse. Je suis particulièrement heureux et honoré de présenter aujourd'hui cet exposé en sa mémoire.

J'aurais dû donner cette conférence en 2020, mais la pandémie en a décidé autrement. Il y a seulement deux ans, de nombreuses banques centrales cherchaient encore à stimuler l'inflation afin qu'elle se rapproche de leurs taux cibles, et des voix s'élevaient en faveur d'un financement direct des dépenses budgétaires par les banques centrales. Depuis, le changement de contexte politique et économique a été spectaculaire. L'inflation est bien trop élevée presque partout dans le monde, et les banques centrales relèvent leurs taux directeurs alors même que l'endettement public atteint des niveaux considérables. Dans certains pays, l'indépendance des banques centrales est même ouvertement remise en question.

Ces pressions explicites en faveur d'une restriction de l'indépendance des banques centrales est un phénomène relativement récent. Elles n'étaient guère répandues ces dernières décennies, où la nécessité de l'indépendance des banques centrales faisait au contraire l'objet d'un consensus clair, tant chez les économistes et les responsables politiques qu'au sein du public. Le consensus reposait tout autant sur la théorie que sur la pratique. La stabilité des prix ne peut être obtenue qu'au moyen d'une politique monétaire indépendante, autrement dit dans un cadre exempt de pressions politiques.

Sans l'indépendance de la banque centrale, un gouvernement inquiet de sa réélection pourrait tenter d'encourager une politique monétaire expansionniste afin de réduire provisoirement les coûts de financement de la dette et stimuler l'activité économique. Sur la durée, une telle démarche aboutirait inévitablement à une inflation élevée. Privée d'indépendance, une banque centrale risquerait aussi d'être contrainte par divers groupes politiques de poursuivre d'autres objectifs, ce qui conduirait à des conflits d'intérêts et finirait par semer le doute quant à sa capacité à garantir la stabilité des prix, ou à sa volonté de le faire. Étant donnés ces mêmes conflits d'intérêts, la légitimité de son indépendance pourrait aussi être facilement contestée si elle poursuivait d'autres objectifs que la stabilité des prix. C'est la raison pour laquelle les banques centrales indépendantes se sont vu confier des mandats restreints.

Je vais aujourd'hui m'attacher à montrer que les menaces qui pèsent sur l'indépendance des banques centrales, et par conséquent sur leur capacité à remplir leur mandat de politique monétaire, sont omniprésentes et revêtent de multiples formes. Si certaines sont évidentes, d'autres sont moins visibles. Ces menaces sont en tout cas particulièrement sérieuses dans l'environnement économique actuel. En m'appuyant sur la perspective de la Suisse, j'évoquerai les points sur lesquels il convient d'être vigilant pour garantir que les décisions de

politique monétaire sont prises en toute indépendance et que les banques centrales disposent de la liberté nécessaire pour assurer la stabilité des prix à moyen et à long terme.

## **Une ligne de partage claire entre la compétence des banques centrales et la politique budgétaire**

J'aimerais commencer par me pencher sur la nécessité de délimiter le champ d'action des banques centrales par rapport à la politique budgétaire. Généralement, les autorités monétaires et budgétaires prennent leurs décisions chacune de leur côté, sans se coordonner. Il y a de bonnes raisons à cela. L'Histoire nous enseigne que lorsque les banques centrales entretiennent des liens étroits avec les autorités budgétaires, une politique monétaire expansionniste est souvent mise en œuvre pour financer, de façon directe ou indirecte, les déficits publics. Ces situations ont maintes fois abouti à une inflation élevée.

Or un haut niveau d'inflation est indésirable à bien des égards. Il réduit le pouvoir d'achat des consommateurs et frappe très durement les ménages à bas revenus. En outre, l'inflation entraîne des distorsions de prix qui conduisent à leur tour à une affectation inadéquate, et donc inefficace, des ressources. Elle tend également à devenir plus volatile en s'accéléralant, ce qui crée des incertitudes en termes d'investissement et accroît les primes de risque. Enfin, réduire une forte inflation peut avoir un coût très élevé.

Pour toutes ces raisons, les banques centrales ont pour mission de garantir la stabilité des prix. Leur mandat englobe généralement aussi le soutien de l'activité économique. En Suisse, la banque centrale doit expressément assurer la stabilité des prix en tenant compte de l'évolution de la conjoncture. Notre mandat se limite donc à la principale contribution qu'une banque centrale puisse apporter à la société. Par ailleurs, l'indépendance de la Banque nationale suisse est garantie par notre Constitution.

Pour être à même de remplir leur mandat, il est essentiel que les banques centrales préservent leur indépendance. Si les agents économiques soupçonnent les autorités monétaires de prendre des décisions en vue de soutenir les finances publiques, ils tablent sur une accéléralation de l'inflation. Leurs anticipations ayant une influence décisive sur l'inflation observée par le biais des négociations salariales et de la fixation des prix, l'inflation peut vite devenir incontrôlable. Il faut donc éviter tout ce qui pourrait suggérer que des considérations budgétaires influencent la politique monétaire.

Soulignons toutefois que les banques centrales ne peuvent pas ignorer l'impact des mesures budgétaires lorsqu'elles déterminent la politique monétaire dans le cadre de leur mandat. La politique budgétaire peut affecter la croissance, l'inflation, les taux d'intérêt et les primes de risque. Tenir compte de ses effets sur l'environnement macroéconomique et monétaire fait partie d'une politique monétaire judicieuse visant à maintenir la stabilité des prix.

## **Des conditions monétaires et budgétaires exceptionnelles héritées de la crise financière mondiale**

Revenons brièvement sur les conditions monétaires et budgétaires exceptionnelles héritées de la crise financière mondiale, qui mettent aujourd'hui à l'épreuve l'indépendance des banques centrales.

Après le début de la crise financière mondiale, de nombreuses banques centrales ont abaissé leurs taux directeurs à des niveaux très bas, voire négatifs dans certains pays comme la Suisse. En achetant des obligations d'État et d'entreprises, elles ont aussi entraîné une diminution des taux d'intérêt à long terme. Ce faisant, elles ont accru leur bilan et les risques auxquels elles sont soumises.

Il y a deux ans, les mesures prises pour endiguer la pandémie de Covid-19 ont fortement restreint l'activité des entreprises. Les autorités monétaires et budgétaires ont réagi vigoureusement. En matière budgétaire, la mise en place d'aides sociales et de mesures de relance a contribué à stabiliser l'économie. Cette relance budgétaire inédite a fait augmenter la dette publique qui, dans nombre de pays, était déjà élevée. Les banques centrales ont injecté des liquidités pour que les marchés continuent à fonctionner, et ont mis en œuvre des politiques monétaires accommodantes destinées à stabiliser l'activité économique et à éviter la déflation.

De plus, répondre efficacement à cette crise économique très inhabituelle a nécessité et justifié une coordination des politiques monétaire et budgétaire. Les autorités compétentes ont ainsi coopéré de façon à éviter un assèchement du crédit qui aurait pu causer une vague de faillites et un chômage de masse. En effet, de nombreuses entreprises étant particulièrement affectées par les restrictions gouvernementales visant à endiguer la propagation du virus, l'objectif était de coordonner les politiques monétaires et budgétaires pour leur permettre d'obtenir des financements rapides à des conditions favorables. Il fallait absolument empêcher le manque de liquidités de se transformer en insolvabilité. En Suisse, par exemple, un programme de mesures associant le gouvernement fédéral, la Banque nationale et le secteur privé a été mis en place pour pallier les déficits de trésorerie des entreprises. Grâce à ces mesures efficaces, un cinquième de l'ensemble des entreprises suisses ont obtenu en quelques semaines des prêts leur permettant de couvrir le manque de liquidités provoqué par la pandémie.

Ce type de coordination entre autorités monétaires et budgétaires s'est avéré nécessaire durant la crise sanitaire. Il n'a pas été difficile à mettre en place dans la mesure où la politique monétaire et la politique budgétaire devaient toutes les deux suivre un cap expansionniste. Mais aujourd'hui, il est impératif que les banques centrales signalent sans ambiguïté que cette coordination ne préluait pas à un assujettissement de la politique monétaire aux besoins budgétaires. Cette clarification est essentielle pour deux raisons.

Premièrement, une telle coopération devrait toujours être limitée, à la fois dans le temps et aux situations exceptionnelles. Elle ne doit pas être interprétée comme un renoncement des

banques centrales à leur indépendance. Deuxièmement, l'environnement géopolitique et économique a, aujourd'hui, radicalement changé. Alors que la pandémie avait d'abord entraîné une contraction à la fois de l'activité et de l'inflation, différents facteurs, tels que les ruptures d'approvisionnement, le rattrapage de la demande et la relance monétaire et budgétaire, ont rapidement commencé à exercer des pressions à la hausse sur les prix. La forte augmentation des prix de l'énergie, en partie liée à la guerre en Ukraine, a intensifié ces tensions inflationnistes, tout en ralentissant la croissance. La politique monétaire doit à présent être resserrée dans un environnement caractérisé par un fort endettement public.

Le principe selon lequel les banques centrales ne doivent pas laisser les enjeux budgétaires prévaloir sur la politique monétaire est valable en tout temps. S'y tenir est toutefois particulièrement difficile dans le contexte actuel, marqué par un haut niveau d'inflation, un ralentissement de l'activité, le poids des dettes publiques héritées du passé et l'accroissement des bilans des banques centrales.

Je voudrais maintenant distinguer deux types de prédominance budgétaire, l'une que je qualifierai d'utilisation abusive de la politique monétaire, et l'autre, de politique monétaire malavisée. Une utilisation abusive de la politique monétaire se produit lorsqu'une banque centrale décide de manière explicite de soutenir les finances publiques, reflétant l'absence d'une gouvernance stable et solide. Dans le cas d'une politique monétaire malavisée, le jugement des banques centrales est affecté par la volonté d'éviter les pressions politiques, ce qui conduit ces institutions à prendre de mauvaises décisions qui s'avèrent soutenir les finances publiques.

## **Premier danger pour l'indépendance: l'utilisation abusive de la politique monétaire**

L'utilisation abusive de la politique monétaire peut prendre deux formes: l'une évidente et l'autre plus subtile. La forme la plus évidente de prédominance budgétaire se manifeste par des pressions exercées sur la banque centrale pour qu'elle finance directement le gouvernement. Le pouvoir en place peut demander à la banque centrale d'acheter de la dette publique, ce qui revient essentiellement à créer de la monnaie pour financer ses dépenses. Ou de lui faire ouvertement «cadeau» d'argent, au détriment des fonds propres de la banque. La plupart des législations relatives aux banques centrales interdisent cependant ces financements directs.

Durant la crise du coronavirus, certains économistes ont néanmoins prôné le financement monétaire direct des dépenses budgétaires. En général, leurs propositions consistaient à effectuer un versement exceptionnel lié à des dépenses publiques précises, telles que la couverture des coûts économiques de la crise sanitaire<sup>1</sup>. Mais ce serait là s'engager sur une

---

<sup>1</sup> Voir, par exemple, J. Gali. «Helicopter money: The time is now», VoxEU, 2020; D. Kaufmann, A. Rathke et J.-E. Sturm, «Was kann die SNB noch tun?», blog Ökonomenstimme, 2020; ou H. Gersbach et J.-E. Sturm, «Ein Schweizfonds mit 100 Mia. Franken als zweiter Pfeiler», blog Ökonomenstimme, 2020.

penne bien glissante. Si la politique monétaire est utilisée une première fois à des fins budgétaires, il se présentera bientôt une autre bonne raison de faire de même, et ainsi de suite. Au final, il ne sera plus possible de cantonner la politique monétaire à son mandat de stabilité des prix.

Permettez-moi d'évoquer brièvement deux importantes questions dans ce contexte: les programmes d'achats d'actifs et la distribution des bénéfices. Ces dernières années, de nombreuses banques centrales ont acheté de la dette publique dans le but d'assouplir les conditions monétaires. Ces achats s'inscrivaient directement dans le cadre de leurs mandats et visaient à faire baisser les taux d'intérêt à long terme pour l'ensemble de l'économie. Il ne s'agissait pas de faciliter le financement des gouvernements, et ces programmes ne constituaient donc pas un financement monétaire déguisé.

Il en va de même pour la distribution des bénéfices des banques centrales. Ces bénéfices proviennent du monopole d'émission de monnaie centrale. Les banques centrales en conservent habituellement une partie pour accroître leurs fonds propres, et transfèrent le surplus au gouvernement. À l'instar des programmes d'achats d'actifs, ces distributions de bénéfices ne visent pas à soutenir les finances publiques. Néanmoins, il existe toujours un risque que, du fait de pressions politiques, les programmes d'achats d'actifs ou les transferts de bénéfices soient excessifs, et entraînent au fil du temps une hausse de l'inflation.

Mais revenons à la manière dont la politique monétaire serait susceptible d'être détournée à des fins budgétaires. Outre les pressions directes destinées à amener les banques centrales à financer les dépenses budgétaires, la politique monétaire peut faire l'objet d'un second type d'utilisation abusive, plus subtil. Il se produit lorsqu'une banque centrale se voit poussée, ou même contrainte à ne pas relever ses taux d'intérêt ou de ne pas vendre des actifs dans la mesure et dans le laps de temps nécessaires à la lutte contre l'inflation, dans le but de soutenir les finances publiques.

La mise en œuvre d'une politique monétaire plus laxiste que nécessaire peut se traduire par une inflation supérieure aux prévisions, laquelle réduit la valeur réelle de la dette publique. Dans la situation actuelle, les banques centrales pourraient se voir priées de différer ou de limiter le relèvement de leurs taux d'intérêt, ce qui maintiendrait le coût du financement des dettes publiques à de faibles niveaux. Cela restreindrait également les pertes sur les actifs à long terme détenus par les banques centrales, et maintiendrait de façon artificielle la distribution de bénéfices plus élevés aux gouvernements.

À la différence du financement direct du gouvernement, qui contreviendrait ouvertement à la loi, le financement indirect consistant à adopter délibérément une politique monétaire trop expansionniste et à tolérer une inflation accrue aurait pour «seul» effet d'empêcher la banque centrale de remplir son mandat.

## **Second danger pour l'indépendance: la mise en œuvre d'une politique monétaire malavisée**

La mainmise budgétaire sur la politique monétaire peut toutefois se manifester autrement que sous la forme d'un détournement direct. J'en viens ainsi au second écueil susceptible de remettre en question l'indépendance décisionnelle des banques centrales: la mise en œuvre d'une politique monétaire malavisée. Ce risque, qui se développe au sein même des institutions, est beaucoup plus difficile à identifier.

Il n'est jamais facile de définir le cap que doit suivre la politique monétaire. Ces dernières années, sous l'effet des crises mondiales et des mutations structurelles, les perspectives macroéconomiques sont entourées de fortes incertitudes. Ainsi, le taux d'intérêt réel d'équilibre et l'écart de production sont difficiles à déterminer, et les conséquences sur l'inflation de tendances structurelles telles que la mondialisation, difficiles à évaluer. La prise en compte inadéquate de taux d'intérêt réels d'équilibre plus élevés, d'une baisse de la production potentielle ou d'un processus de démondialisation pourrait conduire à une politique monétaire excessivement expansionniste et donc à une accélération de l'inflation.

Les analystes des banques centrales tentent d'intégrer les mutations structurelles dans les modèles qu'ils utilisent pour formuler des recommandations aux responsables de la politique monétaire. Ces mêmes responsables prennent alors leurs décisions sur la base des données disponibles, tout en tenant compte des incertitudes inhérentes aux modèles. Toutefois, les limites en termes d'informations et de connaissances autorisent une grande marge de manœuvre. Dans l'environnement actuel, la tendance à privilégier une politique monétaire légèrement expansionniste peut résulter de pressions politiques, dans la mesure où l'incertitude peut justifier une décision qui se trouve être utile aux finances publiques.

Les pressions politiques peuvent d'ailleurs emprunter différents canaux pour faire pencher les recommandations de politique monétaire en faveur d'une approche expansionniste. Je voudrais en citer trois exemples.

Il se peut, tout d'abord, que les banques centrales estiment nécessaire de mener une politique monétaire plus expansionniste en s'appuyant sur leurs propres analyses, tout simplement parce qu'elles souhaitent éviter des pressions politiques à court terme<sup>2</sup>. Au moment où elles décident d'ajourner le resserrement de leur politique monétaire, cette démarche est portée par l'espoir implicite que les difficultés de financement du gouvernement disparaîtront avant que l'inflation ne s'accélère.

Deuxièmement, il est difficile, dans la conjoncture actuelle, de déterminer dans quelle mesure l'inflation est durable ou passagère. Nos études montrent qu'aujourd'hui, les entreprises suisses peuvent plus facilement répercuter la hausse du coût des facteurs de production sur les consommateurs que dans le passé, et que la capacité de négociation salariale des travailleurs

---

<sup>2</sup> Cette tendance semble non seulement toucher des responsables de la politique monétaire, mais également être présente dans les recherches menées par les banques centrales sur l'efficacité de la politique monétaire. Voir B. Fabo, M. Jančoková, E. Kempf et L. Pastor, «Fifty shades of QE: conflicts of interest in economic research», Becker Friedman Institute Working Paper 2020-128, 2020.

est plus forte. Ces changements structurels, et le fait que l'expansion monétaire et les relances budgétaires alimentent l'inflation avec un certain décalage dans le temps, pourraient conduire à sous-estimer le caractère durable de l'inflation. Les banques centrales pourraient alors manquer de fermeté dans leur réponse à l'augmentation de l'inflation et se montrer trop lentes à durcir la politique monétaire, pour éviter le risque d'un ralentissement économique qui mettrait au final le gouvernement en plus grande difficulté.

Enfin, on ne sait pas de manière certaine à quel moment apparaîtra l'impact inflationniste de la démondialisation, ni quelles proportions il prendra. Les responsables de la politique monétaire pourraient manquer d'objectivité en attribuant une trop grande part de l'accélération de l'inflation à des effets ponctuels d'ajustement des chaînes d'approvisionnement internationales, s'abstenant ainsi de resserrer leur politique et de réduire la demande. Naturellement, une telle approche soutiendrait là encore les finances publiques à court terme.

Il est beaucoup plus difficile de détecter une politique monétaire inappropriée qu'une politique monétaire détournée de sa fonction première. Les banques centrales prennent leurs décisions dans un contexte de grande incertitude. La question de savoir si des mutations structurelles sont en cours, et le choix de la politique monétaire à suivre dans ce cas, fait l'objet d'intenses discussions. Compte tenu des décalages inhérents à la transmission de la politique monétaire, les véritables raisons d'un parti pris en faveur d'une politique accommodante peuvent longtemps passer inaperçues. Comme plusieurs transformations structurelles se déroulent en parallèle, il se peut d'ailleurs qu'une influence voilée de la politique budgétaire ne soit jamais identifiée.

## **Que devons-nous faire pour garantir l'indépendance des banques centrales?**

Où en sommes-nous aujourd'hui? L'utilisation abusive de la politique monétaire aux fins de financement des gouvernements devient une réelle menace. Les banques centrales ont commencé à resserrer leur politique monétaire afin de réduire l'inflation, et s'emploient donc à remplir leur mandat. Certains groupes sociaux risquent toutefois de ne pas accueillir avec enthousiasme un nouveau durcissement de la politique monétaire. Le renchérissement du service de la dette pourrait être à l'origine de pressions politiques visant à retarder, ralentir ou limiter ce resserrement. En outre, la persistance d'une inflation plus élevée que les taux cibles des banques centrales accroît la vulnérabilité politique de celles-ci. Ici et là, des responsables politiques ont déjà commencé à remettre ouvertement en question l'indépendance des banques centrales. Ces pressions pourraient à elles seules inciter les banques centrales à se montrer plus disposées à aider les gouvernements afin d'éviter toute modification de leurs dispositifs institutionnels et de leurs mandats.

Qu'en est-il du risque de politique monétaire malavisée, c'est-à-dire influencée par un parti pris expansionniste dans l'environnement actuel? Avec l'augmentation des dettes publiques et des incertitudes relatives aux changements structurels de l'économie, cette menace s'accroît

elle aussi. La tentation d'éviter les critiques du monde politique pourrait peser sur le jugement des responsables des banques centrales dans la situation économique que nous connaissons aujourd'hui.

Il s'agit là d'une situation délicate. Pour pouvoir lutter efficacement contre la trop forte hausse des prix, les banques centrales ont besoin d'être indépendantes, et ce au moment même où leur indépendance est menacée à cause du niveau élevé de l'inflation. J'en viens donc à une ultime question: quelle est la meilleure façon de garantir l'indépendance des banques centrales? Je distinguerai trois éléments de réponse.

En premier lieu, la ligne de partage entre la politique monétaire et la politique budgétaire doit rester claire. Les banques centrales doivent veiller à ce que la coopération entre les autorités monétaires et budgétaires, nécessaire pendant la pandémie, ne soit pas perçue comme un premier pas en direction d'une prédominance de la politique budgétaire. Même si, à en croire certains modèles théoriques reposant sur un pôle de planification centralisé qui agirait dans l'intérêt supérieur du pays, une coordination optimale des politiques donnerait de meilleurs résultats macroéconomiques, les banques centrales devraient s'en tenir au principe de non-coordination. En effet, pour des responsables politiques faisant face à des échéances électorales, il peut tout simplement être trop tentant de recourir au financement monétaire.

La meilleure manière d'établir une séparation nette entre la politique monétaire et la politique budgétaire est de confier aux banques centrales un mandat restreint, axé sur leur mission essentielle: garantir la stabilité des prix à moyen terme. On observe actuellement une tendance à élargir les mandats des banques centrales pour y inclure des objectifs comme la lutte contre le changement climatique ou contre les inégalités. En Suisse, certains préconisent d'utiliser les bénéfices de la BNS pour financer le système de retraite. Or ces domaines relèvent clairement de la responsabilité des gouvernements. Ajouter des objectifs de cette nature aux mandats des banques centrales aboutirait à une coordination implicite des politiques monétaire et budgétaire, et accroîtrait le risque de voir les besoins budgétaires prévaloir.

Un second moyen de garantir l'indépendance des banques centrales est d'empêcher les besoins des finances publiques de dicter la politique monétaire. Aujourd'hui, les conditions financières devraient être durcies dans l'objectif clair de ramener l'inflation vers son taux cible. Remplir le mandat qui lui a été confié constitue la finalité d'une banque centrale, sa raison d'être. Un retour à la stabilité des prix réduira la vulnérabilité des banques centrales, qui ne pourront alors plus être accusées de ne pas accomplir leur mandat.

La troisième manière de défendre l'indépendance des banques centrales est de s'assurer que la politique monétaire ne suive pas une approche erronée, et donc évite d'être influencée par un parti pris expansionniste. Les banques centrales doivent être capables d'autocritique dans leurs analyses économiques. Elles doivent sans cesse garder à l'esprit que des raisons de commodité politique peuvent entraîner un excès de prudence en matière de resserrement monétaire, et se concentrer sur les données disponibles et sur le mandat qui leur a été confié. Si de nouvelles informations changent la donne, les banques centrales doivent être prêtes à revoir leur appréciation de la situation, à adapter leur politique et à communiquer celle-ci très

clairement. C'est en faisant correctement leur travail qu'elles apporteront la preuve que leur indépendance sert l'intérêt supérieur de la société.

## **Conclusion**

Mesdames et Messieurs, j'en viens maintenant à la conclusion de cet exposé.

Dans le monde entier, les risques pesant sur l'indépendance des banques centrales sont réels et manifestes; la Suisse ne fait pas exception. Cette indépendance est pourtant essentielle, non pas parce qu'elle constitue une fin en soi, mais parce que c'est elle qui permet aux banques centrales d'honorer leur mandat et de servir la société dans son ensemble. Il faut donc la défendre. De leur côté, les banques centrales doivent se montrer dignes de l'indépendance dont elles jouissent et de la confiance qui leur est accordée.

Je vous remercie de votre attention.