



PARLEMENT EUROPÉEN

2009 - 2014

Commission des affaires économiques et monétaires

2011/0804(NLE)

1.6.2011

PROJET DE RAPPORT

sur la recommandation du Conseil concernant la nomination du président de la
Banque centrale européenne
(10057/2011 – C7-0134/2011 – 2011/0804(NLE))

Commission des affaires économiques et monétaires

Rapporteure: Sharon Bowles

SOMMAIRE

	Page
PROPOSITION DE DÉCISION DU PARLEMENT EUROPÉEN	3
ANNEXE 1: CURRICULUM VITAE DE MARIO DRAGHI	4
ANNEXE 2: RÉPONSES DE MARIO DRAGHI AU QUESTIONNAIRE.....	7

PROPOSITION DE DÉCISION DU PARLEMENT EUROPÉEN

**sur la recommandation du Conseil concernant la nomination du président de la Banque centrale européenne
(10057/2011 – C7-0134/2011 – 2011/0804(NLE))**

(Consultation)

Le Parlement européen,

- vu la recommandation du Conseil du 17 mai 2011 (10057/2011)¹,
 - vu l'article 283, paragraphe 2, point 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, conformément auquel il a été consulté par le Conseil (C7-0134/2011),
 - vu l'article 109 du règlement,
 - vu le rapport de la commission des affaires économiques et monétaires (A7-0000/2011),
- A. considérant que par lettre du 20 mai 2011, le Conseil européen a consulté le Parlement européen sur la nomination de Mario Draghi à la fonction de président de la Banque centrale européenne pour un mandat de huit ans, à compter du 1^{er} novembre 2011,
- B. considérant que la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement a évalué les qualifications du candidat proposé, en particulier au regard des conditions énoncées à l'article 283, paragraphe 2, du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et, tel qu'il découle de l'article 130, de l'impératif d'indépendance totale de la BCE et que, dans le cadre de cette évaluation, la commission a reçu du candidat un curriculum vitae ainsi que ses réponses au questionnaire écrit qui lui avait été adressé,
- C. considérant que la commission a procédé ensuite, le 14 juin 2011, à une audition de deux heures du candidat, au cours de laquelle il a fait une déclaration liminaire, puis a répondu aux questions des membres de la commission,
1. rend, à l'intention du Conseil européen, un avis *[favorable/défavorable]* sur la recommandation du Conseil de nommer Mario Draghi président de la Banque centrale européenne *[et demande au Conseil de retirer sa recommandation et de lui en présenter une nouvelle]*;
 2. charge son Président de transmettre la présente résolution au Conseil européen, au Conseil et aux gouvernements des États membres.

¹ Non encore parue au Journal officiel.

ANNEXE 1: CURRICULUM VITAE DE MARIO DRAGHI

Né à Rome, le 3 septembre 1947, M. Draghi est marié et père de deux enfants.

Il a été nommé gouverneur de la Banque d'Italie le 29 décembre 2005. En cette qualité, il est membre du Conseil des gouverneurs et du Conseil général de la Banque centrale européenne et membre du Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux.

Il est également le gouverneur italien au Conseil des gouverneurs de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et au Conseil des gouverneurs de la Banque asiatique de développement.

En avril 2006, il a été élu président du Forum de stabilité financière, qui est devenu le Conseil de stabilité financière (CSF) au printemps 2009. Le CSF, qui réunit les autorités nationales et internationales chargées de la stabilité financière, a été créé pour coordonner au niveau international les travaux des autorités financières nationales et des organismes internationaux de normalisation, et pour développer et promouvoir la mise en œuvre de politiques efficaces en matière de réglementation et de surveillance et dans d'autres domaines du secteur financier.

Il a obtenu son diplôme à l'université La Sapienza de Rome, avec un mémoire sur l'intégration économique et les variations de taux de change ("Integrazione economica e variazioni dei tassi di cambio") sous la direction du professeur Federico Caffè (1970).

Il a obtenu un doctorat en économie ("Essays on Economic Theory and Applications") du Massachusetts Institute of Technology sous la direction des professeurs Franco Modigliani et Robert Solow (1976).

À partir de 1975, il a occupé les fonctions de professeur d'économie aux universités de Trente, de Padoue et de Venise. De 1981 à 1991, il a été professeur d'économie et de politique monétaire à l'université de Florence.

De 1984 à 1990, il a été administrateur à la Banque mondiale.

Entre 1989 et 1990, il a fait partie du groupe de travail créé par Guido Carli, ministre des finances de l'époque et ancien gouverneur de la Banque d'Italie, pour rédiger une nouvelle loi consolidée sur l'intermédiation financière. En 1990, il a occupé les fonctions de conseiller économique à la Banque d'Italie.

En 1991, il est devenu directeur général du Trésor italien et a conservé ce poste pendant dix ans, sous huit gouvernements différents. En cette qualité, il a présidé en 1993 la commission italienne de privatisation, puis plus tard la commission qui a réformé le droit italien des sociétés et la législation financière et a élaboré la loi qui régit les marchés financiers italiens (connue également sous le nom de "Legge Draghi").

Il était à la tête de la délégation italienne lors des négociations du traité de Maastricht.

En 1999, il a été nommé président du groupe de travail 3 de l'OCDE.

En 2000, il est devenu président du Comité économique et financier européen.

Il a également été membre des suppléants du G7.

De 2002 à 2005, il a été vice-président et directeur général de Goldman Sachs International.

Il siège actuellement au conseil d'administration de l'Institute for Advanced Study de Princeton et de la Brookings Institution.

Il a également écrit et publié plusieurs ouvrages sur les questions macroéconomiques et financières.

En 2009, il est devenu docteur honoris causa en statistique de l'université de Padoue.

En 2010, il est devenu docteur honoris causa en gestion des entreprises de la Fondation CUOA de Vicenza.

Liste de publications sur des questions macroéconomiques et financières:

- Essay on economic theory and applications – Thesis Ph. D – MIT Dept. of Economics - 1977
- Studi di economia monetaria internazionale – Giuffrè Editore - 1978
- Produttività del lavoro, salari reali e occupazione — Franco Angeli Editore - 1979
- Aspettative razionali e politica economica – in Banca Toscana, Studi e Informazioni n. 2/ giugno 1983
- Debito pubblico, saldo di parte corrente e tassi di interesse – in Ricerche Economiche, n. 1 – gennaio – marzo 1984
- Macroeconomic policies in an interdependent world — comment on F. Giavazzi “Exchange Rate Question in Europe” – 1989- edited by IMF
- Economists as policymakers –in European economic review n. 36 - 1992
- The case for and against financial conglomerate groups –in Financial Regulation, World Bank - 1992
- Commento su privatizzazioni e struttura del controllo societario – in Le nuove frontiere della politica economica – collana “Le tematiche economiche e finanziarie” – Sole 24 Ore libri – aprile 1995
- Il processo di riforma dell’ordinamento finanziario – in Bancaria, n.9/95 ABI, settembre 1995
- Da Sim a Eurosim: nuovi assetti per mercati e intermediari – in Quaderni IRS, n. 14 – maggio 1996
- Il riordinamento normativo dei mercati finanziari e mobiliari – in Diritto e Economia, nn. 1-2-3 1997
- La riforma dei mercati mobiliari e il TUF – in Bancaria, nn. 7-8 1997 – ABI
- Il TUF nel panorama dei sistemi di corporate governance – in Il controllo delle imprese italiane: la necessità di una riforma, S. De Angeli (a cura di), Vita e pensiero – 1998

- Indagine conoscitiva sull'evoluzione del mercato mobiliare italiano - Audizione innanzi alla Commissione Finanze della Camera – luglio 1998 – in Rivista delle Società, n.43/1998
- Corporate governance e competitività – in Economia e Management n.6/98- SDA Bocconi
- Il percorso futuro delle privatizzazioni, il ruolo del Ministero del Tesoro – in Economia e Management n. 1/99 – SDA Bocconi
- Il mercato finanziario a una svolta: linee guida dell'azione di riforma – in La riforma dei mercati mobiliari italiani, G. Morelli (a cura di), collana ABI Diritto e fisco – 1999
- Ragioni e obiettivi del Testo unico della finanza – in Il Testo Unico della Finanza, collana ABI Diritto e fisco – 1999
- Strengthening Financial System – in “Financial Liberalisation in Asia” – D.H Brooks – M. Queisser – Asian Development Bank - 1999
- Privatizzazioni e governo societario – in “Interessi pubblici nella disciplina delle public companies” – Giuffrè editore - 2000
- Reform: economic policy administration – in International Journal of Public Administration – Volume 23 – nn. 2- 3 - 2000
- Investor and consumers protection in global financial services markets – in “Globalisation of Financial Markets and Financial Stability”, C. Randzio-Plath - 2001
- Prefazione a “L'Euro, scenari economici e dimensione simbolica”, L. Sommo e G. Campani (a cura di) – Edizioni Guerini e Associati - 2001
- Transparency and risk management – 2003
- Transparency Risk Management and International Financial Fragility – coauthor (F. Giavazzi, Robert C. Merton) - Working paper 9806 – National Bureau of Economic Research - 2003
- Prefazione a “La Moneta”, M. Merlino – Sperling & Kupfer 2003
- I conflitti d'interesse: un approccio internazionale – in Bancaria, n. 2/2005 – ABI 2005
- “Research of a New Bretton Woods: Reserve currencies and global imbalances” – Introductory remarks - 4th Florence Colloquium – Ass. Guido Carli e Fondazione Cesifin - 2007
- Public debt management – coauthor (R. Dornbusch) - Cambridge University press - 2008.

ANNEXE 2: RÉPONSES DE MARIO DRAGHI AU QUESTIONNAIRE

A. Parcours personnel et professionnel

1. *Veillez présenter les principaux aspects de votre expérience professionnelle dans les domaines monétaire, financier et économique.*
2. *Veillez présenter les principaux aspects de votre expérience européenne et internationale.*

Concernant les questions 1 et 2:

J'ai été nommé gouverneur de la Banque d'Italie le 29 décembre 2005. En cette qualité, je suis membre du Conseil des gouverneurs et du Conseil général de la Banque centrale européenne et membre du Conseil d'administration de la Banque des règlements internationaux.

Je suis également le gouverneur italien au Conseil des gouverneurs de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et au Conseil des gouverneurs de la Banque asiatique de développement. Depuis avril 2006, je suis président du Forum de stabilité financière, qui est devenu le Conseil de stabilité financière (CSF) en 2009. Le CSF, qui réunit les autorités nationales et internationales chargées de la stabilité financière, a été créé pour coordonner au niveau international les travaux des autorités financières nationales et des organismes internationaux de normalisation, et pour développer et promouvoir la mise en œuvre de politiques efficaces en matière de réglementation et de surveillance et dans d'autres domaines du secteur financier.

J'ai obtenu mon diplôme à l'université La Sapienza de Rome, avec un mémoire sur l'intégration économique et les variations de taux de change ("Integrazione economica e variazioni dei tassi di cambio") sous la direction du professeur Federico Caffè (1970)

J'ai obtenu un doctorat en économie du Massachusetts Institute of Technology sous la direction des professeurs Franco Modigliani et Robert Solow (1976).

J'ai occupé les fonctions de professeur d'économie aux universités de Trente, Padoue et Venise à partir de 1975. De 1981 à 1991, j'ai été professeur d'économie et de politique monétaire à l'université de Florence.

De 1984 à 1990, j'ai été administrateur à la Banque mondiale.

Entre 1989 et 1990, j'ai fait partie du groupe de travail créé par Guido Carli, ministre des finances de l'époque et ancien gouverneur de la Banque d'Italie, pour rédiger une nouvelle loi consolidée sur l'intermédiation financière. En 1990, j'ai occupé les fonctions de conseiller économique à la Banque d'Italie.

En 1991, je suis devenu directeur général du Trésor italien, poste que j'ai conservé pendant dix ans, sous huit gouvernements différents. En cette qualité, j'ai présidé en 1993 la commission italienne de privatisation, puis plus tard la commission qui a réformé le droit italien des sociétés et la législation financière et a élaboré la loi qui régit les marchés financiers italiens (connue également sous le nom de "Legge Draghi").

J'étais à la tête de la délégation italienne lors des négociations du traité de Maastricht.

En 1999, j'ai été nommé président du groupe de travail 3 de l'OCDE.

En 2000, je suis devenu président du Comité économique et financier européen.

J'ai également été membre des suppléants du G7.

De 2002 à 2005, j'ai été vice-président et directeur général de Goldman Sachs International.

Je siège actuellement au conseil d'administration de l'Institute for Advanced Study de Princeton et de la Brookings Institution.

J'ai écrit et publié plusieurs ouvrages sur les questions macroéconomiques et financières.

En 2009, je suis devenu docteur honoris causa en statistique de l'université de Padoue.

En 2010, je suis devenu docteur honoris causa en gestion des entreprises de la Fondation CUOA de Vicenza.

3. *Quelles sont les décisions les plus importantes auxquelles vous avez pris part dans votre vie professionnelle?*

Voici brièvement les périodes de ma vie professionnelle au cours desquelles j'ai participé à la prise de décisions importantes, en jouant un rôle de premier plan:

1991: j'étais à la tête de la délégation italienne lors des négociations du traité de Maastricht;

1992: la lire italienne quitte le SME;

1993-2001: en ma qualité de directeur général du Trésor italien, j'ai présidé la commission de privatisation. À ce titre, j'ai aussi dirigé la commission qui a réformé le droit italien des sociétés et le fonctionnement des marchés financiers;

2008: publication du premier rapport du Forum sur la stabilité financière (premier rapport global sur les causes de la crise financière). Ses 77 recommandations ont été adoptées par le sommet des chefs d'État et de gouvernement du G 20 à Londres.

2007-2008: réponse de la BCE à la crise financière;

4. *Avez-vous des intérêts commerciaux ou financiers ou d'autres engagements susceptibles d'entrer en conflit avec vos fonctions futures et existe-t-il d'autres éléments pertinents, personnels ou autres, dont le Parlement doit tenir compte dans le contexte de l'examen de votre candidature?*

Non.

B. Politique monétaire et économique

5. *Quelles lignes directrices comptez-vous poursuivre pendant votre mandat de huit ans à la présidence de la Banque centrale européenne?*

Avant tout, je respecterai pleinement le mandat conféré par le traité.

Je suis fermement convaincu que trois principes fondamentaux doivent orienter l'action du futur président de la Banque centrale européenne, compte tenu de l'objectif de stabilité des prix inscrit dans le traité. Tout d'abord, le niveau le plus élevé de crédibilité dans la poursuite de cet objectif de stabilité des prix. Ensuite, une indépendance totale dans l'intérêt général de la zone euro et de l'Union européenne dans son ensemble, ainsi que de ses citoyens. Enfin, une orientation à moyen terme - assortie d'une certaine dose de pragmatisme - dans l'évaluation d'un environnement financier et économique en évolution constante.

Permettez-moi d'ajouter que l'intégrité, la transparence et la responsabilité sont pour moi des valeurs clés pour exercer les responsabilités importantes confiées à la BCE.

6. *Quel est votre avis sur la politique monétaire telle qu'elle a été mise en œuvre par le Système européen des banques centrales (SEBC) depuis 12 ans? Quelles modifications défendriez-vous le cas échéant si vous deveniez président de la BCE?*

Conformément au mandat que nous confère le traité, nous sommes censés assurer la stabilité des prix à moyen terme dans l'ensemble de la zone euro.

À cet égard, la BCE a très bien réussi à maintenir la stabilité des prix pour tous les citoyens de la zone euro. J'en veux pour preuve le taux d'inflation moyen de la zone euro au cours des douze dernières années, qui se situe juste en dessous de 2 %, ce qui correspond à la définition de la stabilité des prix pour la BCE. Ce résultat est d'autant plus remarquable que la zone euro a dû affronter de nombreux vents contraires, tels que des hausses importantes des prix du pétrole, pratiquement de façon permanente, et d'autres produits de base, ainsi que la crise financière, pour ne citer que ceux-ci.

En outre, comme pendant à la garantie de la stabilité des prix au cours des 12 dernières années, les anticipations d'inflation sont restées solidement ancrées à un niveau correspondant à notre objectif, qui est un maintien du taux d'inflation dans la zone euro juste sous la barre des 2 %, à moyen terme. Un tel ancrage est important pour l'efficacité de la politique monétaire, c'est-à-dire pour maintenir la stabilité des prix dans une perspective d'avenir également. À mon avis, cet ancrage indique clairement que les marchés financiers et le public en général accordent une grande crédibilité à notre engagement et à notre capacité de mener notre politique monétaire unique d'une manière qui permette la réalisation de la stabilité des prix.

La relative stabilité des anticipations d'inflation, même dans le contexte de la crise financière, alors que certains commentateurs prédisaient une période de déflation, et que les taux d'inflation sont restés négatifs pendant plusieurs mois, peut être perçue comme un signe de la crédibilité de la politique monétaire de la BCE. Je ne vois dès lors aucune raison d'apporter

des changements à la façon dont nous avons mené la politique monétaire ces douze dernières années.

7. *On affirme souvent qu'en raison des changements structurels qui sont intervenus dans l'économie mondiale, on est passé de l'inflation des prix à la consommation à l'inflation des prix des actifs. Quelle est votre opinion à ce sujet et quelles conséquences entrevoyez-vous en matière de politique monétaire?*

Avant la crise financière, le débat se concentrait principalement, parmi les observateurs, les universitaires et les responsables politiques, sur ce qu'on appelait la "grande modération". Ces trente dernières années, l'inflation a connu une tendance à la baisse, ainsi que sa volatilité, et on y a vu la conséquence de meilleures politiques économiques et budgétaires, ainsi que des changements structurels tels que la mondialisation (il s'agit très probablement d'une combinaison des deux facteurs). Avec la crise financière, l'attention s'est détournée de l'économie réelle pour se tourner vers les marchés financiers; on a fait valoir que les banques centrales, si elles avaient réussi à vaincre l'inflation des biens et services, devaient maintenant faire face au nouveau défi posé par l'inflation du prix des actifs.

Ce n'est pas entièrement vrai, car le maintien de la stabilité des prix de manière durable reste toujours un défi. Les banques centrales feraient bien de ne pas s'imaginer que la lutte contre l'inflation des prix des biens et services a été gagnée une fois pour toutes. Les banques centrales doivent préserver leur crédibilité acquise de haute lutte au cours des trente dernières années et rester concentrées sur leur objectif de stabilité des prix.

Dans le même temps, on ne saurait nier que le développement des marchés financiers et leur intégration au niveau mondial ont probablement eu pour conséquence que l'évolution du prix des actifs entre davantage en ligne de compte dans le cadre de la politique monétaire qu'il y a trente ans. De manière paradoxale, la maîtrise de la dynamique de l'inflation, obtenue par la politique monétaire, pourrait être l'un des facteurs qui, en réduisant la prime de risque demandée par les marchés financiers, a contribué à favoriser des évolutions non viables de certains prix d'actifs. Dans une perspective d'avenir, le défi auquel font face les banques centrales est de tenir dûment compte des implications de l'évolution du prix des actifs pour les risques à moyen et long terme en termes de stabilité des prix.

Assurément, la politique monétaire ne constitue pas nécessairement l'instrument le plus approprié pour traiter les flambées des prix du crédit/des actifs. Le recours à des instruments macroprudentiels ciblant les sources d'exubérance financière peut s'avérer plus approprié. Toutefois, les banques centrales doivent investir dans leur compréhension de la dynamique des marchés financiers et de l'évolution des liens entre l'économie réelle et le secteur financier.

Dans cette perspective, la surveillance d'éventuels déséquilibres dans le domaine monétaire et en matière de crédit, ainsi que de l'évolution du prix des actifs, est un élément important d'une stratégie solide de politique monétaire; une orientation à moyen terme est également essentielle. La stratégie de la BCE est conçue de façon à intégrer effectivement, dans l'évaluation de routine des risques pour la stabilité des prix, les risques résultant d'une dynamique non viable dans le domaine monétaire, du crédit et du prix des actifs, qui

pourraient apparaître à plus long terme et préfigurer des ajustements douloureux et brutaux, même bien après le développement et la croissance de bulles du prix des actifs.

L'analyse monétaire joue un rôle important dans la détermination des perspectives à moyen et long terme de l'évolution des prix; l'examen approprié de l'évaluation des développements de la masse monétaire et du crédit permet de suivre les interactions entre la formation des prix sur les marchés des actifs et la création de crédit et de liquidités dans le secteur financier.

Cette approche est importante, car la politique monétaire est ainsi encouragée à prendre de vitesse les débuts de déséquilibres dans le prix des actifs qui se reflètent dans la dynamique des agrégats monétaires et de crédit. En allant à contre-courant d'une dynamique non viable en termes monétaires, de crédit et de prix des actifs, la politique monétaire est plus à même de limiter la création de bulles du prix des actifs, plutôt qu'en intervenant a posteriori, lorsque la bulle éclate et que les coûts en termes d'instabilité macroéconomique peuvent être extrêmement élevés.

8. *Quelle est votre évaluation des conséquences de l'augmentation des cours des produits de base pour la politique monétaire? Y a-t-il un conflit en termes de politique monétaire entre la lutte contre la récession et le fait de rester vigilant concernant l'inflation (les prévisions d'inflation)?*

Comme je l'ai déjà indiqué, la politique monétaire de la BCE est axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Il est dès lors essentiel d'évaluer si les augmentations du prix des produits de base sont de nature transitoire ou permanente et si elles risquent d'entraîner des effets secondaires.

En principe, si les évolutions du prix des produits de base sont de nature temporaire, l'on peut faire abstraction de la volatilité de l'inflation provoquée par leurs effets primaires. Cependant, le risque d'effets secondaires doit être pris en compte, afin d'éviter qu'ils aient une incidence durable sur les anticipations et les évolutions de l'inflation à moyen terme. En particulier, la politique monétaire doit éviter que des hausses temporaires de l'inflation entraînent l'émergence d'effets secondaires dans le comportement en matière de salaires et de fixation des prix, si par exemple les salaires et les prix sont indexés sur l'inflation passée, ou plus généralement si les anticipations d'inflation s'aggravent.

En outre, lorsqu'une tendance persistante à la hausse du prix des produits de base affecte systématiquement l'inflation, l'urgence est d'autant plus pressante de contrer de manière préventive le risque qu'une telle déviation durable à la hausse par rapport à l'objectif de stabilité des prix nuise à l'ancrage ferme des anticipations d'inflation. En l'occurrence, un ajustement de la politique monétaire devient nécessaire pour préserver la stabilité des prix et le bon ancrage des prévisions d'inflation.

Pour l'heure, la BCE surveille de très près toutes les évolutions relatives aux risques à la hausse pour la stabilité des prix.

En ce qui concerne la deuxième partie de la question, à long terme il n'y a pas de compromis entre la croissance et l'inflation. Plus exactement, la stabilité des prix est une condition nécessaire à une croissance durable. Je partage donc totalement le principe qui a guidé les

décisions du Conseil des gouverneurs jusqu'à présent: la réalisation du mandat principal de la BCE, qui est de garantir la stabilité des prix à moyen terme, est la contribution la plus importante que la politique monétaire puisse apporter à la réalisation d'une croissance économique durable et à la création d'emplois dans la zone euro.

9. *Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, comment, selon vous, la BCE doit-elle s'acquitter des obligations secondaires qui lui incombent en vertu du traité (contribuer à la croissance économique et au plein emploi) et quels instruments doit-elle utiliser pour ce faire?*

L'existence d'obligations secondaires en vertu de l'article 127 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne n'entraîne pas la nécessité d'un arbitrage entre l'objectif primaire de la BCE de maintenir la stabilité des prix et le soutien aux politiques économiques générales de l'Union.

Il existe un large consensus, fondé tant sur les recherches universitaires que sur l'expérience historique, sur le fait qu'une banque centrale ne peut influencer la croissance économique de manière durable en modifiant la masse monétaire, mais peut en revanche contribuer à la croissance en favorisant un environnement stable. En ancrant fermement les anticipations d'inflation, la banque centrale qui parvient de manière crédible à créer un environnement de stabilité des prix incite à une stabilité macroéconomique générale, ce qui constitue la meilleure protection de l'économie contre les conséquences de chocs imprévisibles.

À cet égard, je note que, précisément grâce à sa crédibilité, et sans mettre en péril la stabilité des prix, la BCE a été aussi à même d'apporter un soutien essentiel à l'économie au cours de la récente crise financière, par le biais de baisses conventionnelles des taux d'intérêts à des niveaux historiquement bas, qui se sont ajoutées aux "mesures non standard" en vue d'assurer une transition en douceur de la politique monétaire.

En outre, comme nous l'avons vu ces dernières années, l'instabilité financière constitue une sérieuse menace pour la croissance et l'emploi. Pour contribuer à créer les conditions d'une croissance durable, d'autres moyens consistent à analyser l'évolution des risques pour la stabilité financière, à participer à l'élaboration de politiques de surveillance et de réglementation, ainsi qu'à d'autres politiques financières afin de renforcer la résilience du système financier et éviter les risques pour la stabilité financière, directement dans les domaines de compétence de la BCE ou par sa participation dans d'autres instances.

10. *Quel est votre point de vue sur les relations institutionnelles entre la BCE, le Conseil et/ou l'Eurogroupe? Pensez-vous que la coordination et la surveillance économique à l'intérieur de l'Eurogroupe devraient être améliorées?*

La BCE prend part, à titre permanent et conformément aux dispositions pertinentes du traité, aux réunions du Conseil ECOFIN, de l'Eurogroupe et de leurs comités préparatoires. En outre, le président de la BCE participe souvent aux séances du Conseil européen lors desquelles sont abordées des questions intéressant la BCE. En retour, le président du Conseil Ecofin, ainsi que le membre de la Commission chargé des affaires économiques, sont régulièrement invités aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Cette étroite coopération institutionnelle

permet à la BCE d'informer les ministres de ses décisions de politique monétaire et de son évaluation de l'évolution économique et financière.

De plus, la BCE examine, avec les États membres de l'Union, leurs politiques budgétaires, structurelles et leurs autres politiques macroéconomiques (dans le cadre de la surveillance économique de l'Union), les questions financières internationales et les politiques du secteur financier.

La BCE dispose donc de nombreuses occasions de communiquer avec le Conseil et l'Eurogroupe, compte tenu des responsabilités respectives des différentes institutions et de l'indépendance de la BCE.

Sans préjudice de ce qui précède, les États membres doivent encore améliorer la coordination de leurs politiques et la surveillance économique doit être renforcée. En particulier, pour garantir un fonctionnement sans heurts de l'UEM et pour respecter pleinement ce que représente la participation à une monnaie unique, l'Eurogroupe doit axer ses débats sur l'élaboration de positions budgétaires durables dans la zone euro, l'amélioration de son potentiel de croissance et, de manière générale, éviter qu'apparaissent des déséquilibres non viables. Cela passe aussi par un renforcement des pressions mutuelles entre États membres.

11. Que pensez-vous des propositions législatives sur la "réforme de la gouvernance économique" actuellement débattues?

Les tentatives actuelles visant à renforcer la gouvernance économique dans l'Union européenne et la zone euro sont de la plus haute importance. Au sein de la zone euro en particulier, il est nécessaire d'approfondir et d'étendre la surveillance afin de rendre compte du niveau élevé d'intégration économique déjà obtenu et de soutenir le bon fonctionnement de l'UEM.

Les règles et procédures existantes n'ont pas garanti des politiques budgétaires prudentes dans tous les pays: nombre d'États membres se sont enfoncés dans la crise avec une dette publique déjà élevée et des marges de manœuvre insuffisantes. En outre, le modèle de gouvernance de l'UEM n'a pas attribué un rôle suffisant aux déséquilibres macroéconomiques: les tensions sur la dette souveraine ont frappé non seulement les pays ayant des problèmes de finances publiques, mais aussi ceux qui avaient un déficit extérieur élevé, une croissance déséquilibrée et /ou un secteur privé très endetté. Enfin, l'absence d'un cadre approprié pour préserver la stabilité financière dans la zone euro en cas de crise s'est fait cruellement ressentir.

À cet égard, la priorité récemment donnée aux mesures permettant de remédier à un endettement public élevé et de lutter contre la croissance des dépenses publiques est une étape importante sur la voie du renforcement de la surveillance budgétaire. En outre, le nouveau cadre doit aborder de manière convaincante l'accumulation de déséquilibres macro-économiques durables dans la zone euro. Je suis donc tout à fait favorable à l'idée d'élargir le champ d'application de la surveillance. Pour être efficace, le nouveau cadre de surveillance macro-économique doit se concentrer sur les déséquilibres les plus dommageables, en particulier sur les pertes persistantes de compétitivité, et tenir compte des spécificités de la zone euro.

Grâce à l'instauration du "semestre européen", les divers processus de surveillance devraient déboucher sur des résultats cohérents, tout en demeurant distincts sur le plan juridique et procédural.

Je me réjouis très vivement des propositions du Parlement européen visant à introduire une plus grande automaticité des procédures de surveillance de manière à réagir immédiatement en cas de dérogations aux principes d'une politique saine. Il s'agit, selon moi, d'une évolution indispensable pour améliorer le respect des recommandations et renforcer la crédibilité du cadre de surveillance. Nous devrions donc exploiter toutes les possibilités à cet égard, y compris en recourant davantage au vote à la majorité qualifiée inversée, chaque fois que c'est possible: les propositions du Parlement en vue d'introduire des mesures politiques et réputationnelles favorisant le respect rapide du cadre de surveillance; l'application anticipée et plus progressive de sanctions financières et l'introduction d'une nouvelle amende en cas de maquillage des statistiques; ainsi que des exigences minimales plus strictes pour les cadres budgétaires nationaux des pays membres de la zone euro sont des étapes supplémentaires dans la bonne direction pour rendre la surveillance efficace et corriger certaines erreurs commises dans le passé.

Il est maintenant de la plus grande importance que la dynamique de réforme qui a été créée soit utilisée pour conclure avec fruit le trilogue en cours à l'échéance de juin 2011 fixée par le Conseil européen, en arrivant à un compromis ambitieux entre le Conseil et le Parlement, qui implique également la Commission et qui exploite pleinement les possibilités offertes par les traités.

12. Quels rôles, relations et défis assignez-vous à la BCE et au mécanisme européen de stabilité qui sera bientôt mis en place?

Les modalités de fonctionnement du MES arrêtées par le Conseil européen des 24 et 25 mars 2011 prévoient la participation de la BCE à certains volets des processus du MES.

Premièrement, suite à une demande d'aide financière d'un État membre de la zone euro, la BCE coopérera avec la Commission et le FMI pour évaluer s'il existe un risque pour la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble justifiant une activation du MES et, dans l'affirmative, pour mener une analyse rigoureuse de la viabilité de la dette.

Deuxièmement, si, sur la base d'une analyse de la viabilité de la dette, il est conclu qu'un programme d'ajustement macroéconomique peut, de façon réaliste, ramener la dette publique à un niveau supportable, la BCE coopérera avec la Commission et le FMI pour évaluer les besoins de financement réels de l'État membre concerné.

Troisièmement, le personnel de la BCE contribuera, avec sa compétence technique le cas échéant, à la négociation d'un programme d'ajustement macro-économique et à la surveillance ultérieure de la mise en oeuvre d'un tel programme. Cela découle de la pratique établie pour le prêt à la Grèce et pour l'aide du Fonds européen de stabilité financière (FESF) et du mécanisme européen de stabilisation financière (MESF).

Concernant les opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, les titres de créance émis par le MES (comme les obligations FESF) pourront servir de garanties. Le MES lui-même n'aura pas accès aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

13. Quelles seraient les implications de l'émission d'euro-obligations pour la gouvernance économique dans la zone euro?

L'instrument des "euro-obligations", c'est-à-dire d'obligations garanties solidairement par tous les États membres de la zone euro, a été proposé pour accroître la taille et la liquidité des marchés des dettes souveraines, ce qui, dans un deuxième temps, réduirait les coûts d'emprunt et constituerait un mécanisme possible pour résoudre la crise actuelle de la dette souveraine.

Cependant, le cadre institutionnel actuel, avec des politiques budgétaires décentralisées, n'est pas compatible avec des euro-obligations telles que décrites plus haut. Surtout, un taux d'intérêt à long terme unique à l'échelle de la zone euro se traduirait par une subvention implicite des États membres sains sur le plan budgétaire vers ceux qui le sont moins. Cela pourrait récompenser indûment des politiques déraisonnables et, à l'avenir, entraver les incitations à la prudence budgétaire. Dans le même temps, les États membres sains sur le plan budgétaire verraient une partie des bénéfices de leur prudence transférée vers d'autres États.

Il y a des propositions plus complexes, prévoyant que les euro-obligations ne remplacent pas totalement les émissions nationales, mais à ce stade, ces propositions semblent présenter elles aussi des problèmes techniques et économiques.

Pour ces raisons, l'émission d'euro-obligations ne semblerait appropriée que dans un cadre institutionnel transférant un certain degré de compétence budgétaire du niveau national à celui de l'Union et, dès lors, internalisant à la fois les avantages et les responsabilités liés à l'émission d'euro-obligations.

Une telle approche, cependant, nécessiterait des changements institutionnels majeurs, et il semble peu probable, à l'heure actuelle, que l'on puisse obtenir un large soutien en ce sens.

14. Selon vous, comment la BCE devrait-elle réagir si une décote des obligations publiques d'un État membre de la zone euro devenait une réalité?

Une décote des obligations d'État est la conséquence d'un processus de restructuration de la dette souveraine. Une restructuration de la dette est une option dont les coûts l'emporteraient sur les avantages.

Si le programme d'ajustement de la Grèce est pleinement mis en oeuvre, le ratio dette/PIB commencera à reculer de manière durable après 2013. À l'évidence, ce ne sera pas chose aisée; cependant, si l'on considère toutes les autres options, la mise en oeuvre du programme économique demeure, selon toute probabilité, la voie la moins coûteuse pour toutes les parties concernées.

En cas de restructuration, l'adéquation des obligations d'État concernées - et probablement de tous les autres émetteurs du pays - en tant que garantie serait compromise. Dans la même

veine, la solidité financière des établissements bancaires nationaux (qui, en général, sont lourdement exposés aux obligations restructurées) serait très probablement affectée.

En outre, une restructuration de la dette souveraine comporterait de graves risques financiers et macro-économiques. Une restructuration dans un État membre de la zone euro constitue un risque important de déstabilisation du système financier, avec de graves conséquences pour les perspectives de croissance de la zone euro.

Enfin, on ne saurait exclure des retombées importantes sur d'autres pays de la zone euro, avec un impact négatif sur la confiance et l'attente d'autres restructurations dans le pays concerné ou ailleurs. Des doutes quant à la viabilité de la dette et quant à l'augmentation des écarts de taux pourraient voir le jour à travers les pays de la zone euro.

C'est par la discipline et l'assainissement budgétaires, le cas échéant, qu'il faut passer pour résoudre d'éventuelles crises de la dette souveraine dans la zone euro. Plus précisément, les pays devraient persévérer dans leurs efforts d'assainissement ambitieux jusqu'à ce que les déficits excessifs aient été corrigés, en indiquant clairement, dans les meilleurs délais, les mesures sous-jacentes sur le plan fiscal et sur celui des dépenses. La gouvernance budgétaire devrait être renforcée (adoption de règles budgétaires pluriannuelles strictes assorties de sanctions en cas de non-respect) pour promouvoir la crédibilité de l'objectif budgétaire dans les années à venir. Dans le cas de pays faisant l'objet de programmes UE/FMI, la mise en oeuvre pleine et entière du programme semble être la seule façon pour le pays de retrouver la discipline budgétaire et la crédibilité vis-à-vis de ses créanciers. Les réformes économiques visant à stimuler la compétitivité et la croissance sont également cruciales.

Dès lors, dans l'hypothèse malheureuse où un tel scénario se produirait, la BCE devrait évidemment fonctionner dans le respect des marges fixées par le traité (voir également question 16).

15. Le mandat de la BCE, et le fait qu'elle détienne des obligations d'États membres de la zone euro, créent-ils un conflit d'intérêts?

J'aimerais tout d'abord rappeler trois caractéristiques essentielles de notre programme pour les marchés de titres: il est, de par sa nature même, temporaire, son montant est limité et ses effets monétaires sont totalement stérilisés.

La décision d'acheter des obligations (publiques) de pays membres de la zone euro a été prise (parallèlement à d'autres mesures temporaires non standard déjà en place) pour favoriser la profondeur et la liquidité des segments du marché des titres de la dette privée et publique de la zone euro qui avaient commencé à dysfonctionner, en vue de préserver le fonctionnement du mécanisme de transmission monétaire. Ce fonctionnement est indispensable pour une conduite efficace de la politique monétaire. En ce sens, l'intervention de la BCE sur certains marchés des obligations d'État a été essentielle pour permettre à la BCE de continuer à produire ce qu'elle est censée produire, à savoir la stabilité des prix à moyen terme pour l'ensemble de la zone euro.

Dès lors, les mesures prises par la BCE pour continuer à exécuter son mandat ne sont en aucune manière affectées par le fait qu'elle détient des obligations souveraines de certains

États membres de la zone euro. La BCE a l'intention de conserver les obligations achetées jusqu'à leur maturité. Donc, les éventuelles fluctuations des prix du marché, du fait de changements dans la politique monétaire, n'ont pas de conséquences pour son bilan. D'une manière plus générale, les décisions concernant les mesures standard de la BCE - les taux d'intérêt principaux de la BCE - sont prises indépendamment des mesures non standard. Cela signifie que la BCE peut adapter sa politique monétaire en temps utile pour réagir aux risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme, tout en luttant contre les entraves qui demeurent dans le mécanisme de transmission au moyen de mesures non standard.

Permettez-moi d'ajouter que la simple possibilité d'interventions sur le marché des obligations a peut-être contribué à limiter les effets de contagion depuis les pays directement touchés par la crise de la dette souveraine vers d'autres pays, contagion qui, en l'absence du programme pour les marchés de titres, aurait davantage entravé le processus de transmission monétaire dans l'ensemble de la zone euro.

16. Le président de la BCE a menacé de retirer des liquidités du secteur bancaire d'un État membre de la zone euro au cas où celui-ci chercherait à restructurer sa dette publique. Souhaitez-vous utiliser vos pouvoirs d'une manière identique ou similaire?

L'Eurosystème ne peut fournir des liquidités qu'à des établissements financièrement solides, en échange de garanties adéquates, conformément au traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et au statut du SEBC. À l'heure actuelle, la BCE accepte des obligations d'État grecques en tant que garanties adéquates suite à une suspension de l'application du seuil de notation de crédit minimum dans le critère d'admissibilité des garanties; elle a agi ainsi parce qu'elle a analysé attentivement le programme UE/FMI et l'a approuvé en l'estimant approprié pour affronter la crise actuelle de la dette souveraine. Cette évaluation favorable et l'engagement fort du gouvernement grec à mettre en oeuvre le programme dans son intégralité sont donc à la base de la suspension annoncée (voir question 14).

Ce programme n'envisage pas une restructuration de la dette. Au contraire, il fait en sorte que la Grèce remboursera l'intégralité de sa dette lorsqu'elle arrivera à échéance. Dans ce sens, l'adhésion au programme renforce la crédibilité de la dette grecque en tant que garantie admissible.

17. Comment évaluez-vous l'augmentation du volume de dettes et de créances Target II des membres de la BCE?

Les dettes et créances TARGET 2 vis-à-vis de la BCE sont le reflet des flux transfrontaliers induits par les établissements bancaires dans la zone euro: lorsque des flux transfrontaliers transitent par le système de paiement TARGET 2, la banque centrale nationale du payeur d'un pays donné contracte une obligation à l'égard de la banque centrale nationale du bénéficiaire dans un autre pays. Cela crée des obligations internes au système; ces obligations sont agrégées et compensées en fin de journée, à la suite de quoi chaque banque centrale nationale soit détient une créance, soit a contracté une obligation à l'égard de la BCE.

Une banque centrale nationale contracte un engagement TARGET 2 vis-à-vis de la BCE si elle fournit à ses contreparties (c'est-à-dire aux banques auxquelles elle prête des liquidités contre des garanties) des montants supérieurs à ceux dont elles auraient besoin en temps

normal (les besoins normaux équivalent à la somme des réserves que les banques détiennent auprès de la banque centrale nationale plus les "facteurs autonomes nets" - essentiellement, les billets en circulation et les dépôts publics à la banque centrale nationale moins les actifs financiers nets de la banque centrale nationale). À l'heure actuelle, par exemple, les banques centrales nationales de l'Irlande, de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne ont un solde négatif; en d'autres termes, un engagement vis-à-vis de la BCE.

En effet, en ces temps de crise, certaines banques commerciales ont des difficultés à accéder au financement par le marché, difficultés qui peuvent être exacerbées par les retraits de dépôts. Afin de compenser les sorties transfrontalières, les banques peuvent faire appel à leur banque centrale nationale pour satisfaire à leurs besoins de liquidités. En revanche, dans les pays où les banques font face à des entrées transfrontalières, les banques ont besoin de moins de liquidités de la part de leurs banques centrales nationales respectives qu'en temps normal (et ces dernières banques centrales nationales acquièrent une créance TARGET 2 sur la BCE).

Comme je l'ai déjà dit en diverses occasions, il est essentiel d'aborder la question des offres disproportionnées de certaines banques lors des enchères de refinancement de l'Eurosystème.

Cependant, la créance TARGET 2 sur le bilan d'une banque centrale nationale ne représente pas en elle-même une exposition à un risque financier pour la banque centrale nationale concernée.

18. Comment assurerez-vous la transparence concernant les achats d'obligations d'État par la BCE sur le marché secondaire et les obligations sécurisées (programme d'achat d'obligations sécurisées)? Divulguerez-vous quelles obligations ont été achetées et à quel prix ?

Avant toute chose, j'aimerais rappeler la transparence du Conseil des gouverneurs sur le montant total de ses achats au titre des deux programmes. Comme vous le savez, le programme d'achat d'obligations sécurisées a pris fin en juin 2010, lorsqu'il a atteint le montant annoncé de 60 milliards d'euros. L'encours est publié chaque jour sur le site internet de la BCE. C'est également vrai du SMP, dans le cas duquel l'encours est publié chaque semaine et figure dans la situation financière hebdomadaire, ainsi que dans l'annonce de l'opération de retrait hebdomadaire visant à stériliser les achats d'obligations menée au titre du SMP.

Deuxièmement, permettez-moi de vous rappeler l'objectif des deux programmes, qui est de préserver le fonctionnement du mécanisme de transmission monétaire dans la zone euro. À cette fin, le programme d'achat d'obligations sécurisées s'efforce de soutenir un segment de marché qui a souffert pendant la crise financière et qui est important pour maintenir le flux du crédit à destination de l'économie. Le SMP a été lancé dans le sillage du début de la crise de la dette souveraine, en mai 2010. Il met l'accent sur des titres tels que les obligations d'État émises dans des États membres de la zone euro, qui sont vitales pour le processus de transmission de la politique monétaire, étant donné qu'elles jouent généralement un rôle crucial dans le bilan des banques.

Si la BCE avait divulgué pleinement sa position acquise au titre des deux programmes, titre par titre, il lui aurait été plus difficile d'atteindre son objectif. Par exemple, des acteurs du

marché auraient pu essayer de tirer parti du SMP en élaborant des stratégies d'opérations à haute fréquence, qui auraient gravement compromis l'efficacité du programme. Les conséquences d'un manque d'efficacité du SMP compromettraient le mécanisme de transmission de la politique monétaire, qui est essentiel pour permettre à la BCE d'atteindre son objectif de maintien de la stabilité des prix dans la zone euro.

Aux yeux du Conseil des gouverneurs, la divulgation d'informations titre par titre sur les achats de la BCE aurait un coût largement supérieur aux avantages. Pour cette raison, nous avons décidé de ne pas divulguer la ventilation détaillée des actifs et nous ne prévoyons pas de procéder à une telle divulgation.

19. Les bulles immobilières ont joué un rôle important dans cette crise économique. Quelles mesures recommandez-vous aux décideurs européens pour limiter les fluctuations des prix d'actifs sur les marchés immobiliers européens à l'avenir?

La crise a confirmé que l'éclatement de bulles des prix d'actifs a des conséquences graves sur l'économie réelle. L'expérience récente a démontré, comme par le passé, que les bulles des prix d'actifs et le fait que les actifs immobiliers s'éloignent de leur valeur "fondamentale" vont de pair avec une forte accumulation de déséquilibres financiers dans le secteur privé.

Une première recommandation est donc de surveiller de près la nature des fluctuations des prix des actifs et la constitution de leviers et d'investir dans des instruments permettant de déceler les déséquilibres et les distorsions. Observer de manière systématique et détaillée l'évolution de la masse monétaire et du crédit, comme le prévoit la stratégie de la BCE en matière de politique monétaire, peut apporter des éclairages importants sur l'interaction entre une création excessive de liquidités et un octroi excessif de crédit, d'un côté, et la façon dont se trouvent attisées des évolutions intenable en matière de prix des actifs, d'un autre côté. Les efforts déployés récemment au niveau de l'Union européenne dans le contexte des procédures de macrosurveillance renforcée, tels qu'ils se reflètent dans le mécanisme d'alerte du tableau de bord, sont des étapes dans la bonne direction en vue de la création d'indicateurs d'alerte rapide.

Une deuxième recommandation est d'œuvrer à une panoplie efficace de mesures "ex-ante" pour éviter la constitution de déséquilibres, ainsi qu'à une compréhension claire des avantages comparatifs des différents domaines d'action dans ce processus de prévention. La politique monétaire ne joue aucun rôle dans le ciblage des prix des actifs, bien qu'elle puisse aller efficacement "à contre-tendance" lorsqu'elle prend en compte les conséquences de la constitution de déséquilibres sur le plan monétaire et sur le plan du crédit et leurs effets sur les perspectives à moyen terme pour la stabilité des prix à la consommation (voir également la réponse à la question 7). Cependant, contrer l'émergence de véritables bulles des prix des actifs en agissant uniquement sur les taux d'intérêt des banques centrales n'est pas une solution optimale. Des outils disponibles dans d'autres domaines d'action, tels que les politiques budgétaires et réglementaires, sont plus efficaces en de telles circonstances.

Globalement, les autorités devraient envisager la mise en oeuvre d'un éventail de mesures, en tenant compte des caractéristiques spécifiques des marchés immobiliers dans les juridictions respectives. Dans ce contexte, la définition correcte et la mise en oeuvre efficace et cohérente de mesures macroprudentielles à travers les juridictions sont d'une importance capitale.

Le premier instrument véritablement macroprudentiel est le tampon de fonds propres contracyclique, qui sera mis en œuvre progressivement à partir de 2016 et activé pendant les périodes de croissance excessive du crédit accompagnées d'une accumulation de risques systémiques. Étant donné que l'explosion du crédit trouve fréquemment son origine dans les bulles des prix des actifs - et contribue à alimenter ces bulles -, le tampon de fonds propres contracyclique peut contribuer à atténuer cette explosion en imposant à toutes les banques de détenir des capitaux supplémentaires pour les prêts accordés pendant ces périodes.

D'autres outils macroprudentiels peuvent être plus adéquats pour endiguer le risque de surchauffe du marché immobilier. Il s'agit notamment de l'application de ratios prêt/valeur maximums pour les prêts au logement ainsi que de la définition de ratios prêt/revenu ou service des intérêts hypothécaires/revenu maximums. Ces instruments sont assez bien compris et ont déjà été utilisés dans certains pays. En principe, cependant, il existe une vaste panoplie d'instruments (par exemple, des instruments microprudentiels ou budgétaires) qui peuvent être utilisés à des fins macroprudentielles, pour contrer l'envolée des actifs et le risque systémique qui s'y rapporte.

D'autres mesures peuvent consister à ce que les contrôleurs imposent des exigences de fonds propres supplémentaires au titre du pilier 2 du cadre Bâle II pour des banques considérées par les autorités comme particulièrement exposées à certains types de risques (exemple: risque de concentration sur les marchés du logement). En outre, une surveillance intensifiée, assortie de tests de résistance spécifiques, peut contribuer à une politique de prêts plus prudente de la part des banques. L'élimination des incitations fiscales excessives pour les prêts hypothécaires peut également être considérée comme un outil macroprudentiel possible afin d'atténuer la croissance excessive du crédit sur ce segment du marché.

Notre compréhension du fonctionnement de ces outils d'un point de vue macroprudentiel en est à ses débuts, tant sur le plan théorique que sur le plan empirique. Le CERS et d'autres autorités macroprudentielles dans le monde travaillent sur ces questions.

Enfin, permettez-moi de mentionner qu'une transparence renforcée et une communication plus efficace des risques aux consommateurs (y compris une plus grande culture financière) peuvent également favoriser une prise de décision plus éclairée en matière de financement du logement et un comportement plus prudent des clients dans ce domaine.

20. *Quels sont, selon vous, les objectifs les plus importants de la stratégie pour l'emploi et la croissance d'ici 2020? Comment la BCE et les instruments de coordination de la politique économique pourraient-ils contribuer à la réussite de cette stratégie? Veuillez citer par ordre d'importance les réformes structurelles qui vous semblent prioritaires dans l'Union européenne et justifier vos choix.*

L'Europe doit se renforcer sur les principales conditions nécessaires pour atteindre et maintenir des niveaux élevés de croissance économique à long terme. Cela requiert des conditions appropriées pour l'innovation et la constitution de capital humain. Une hausse de la productivité est nécessaire, non seulement pour relever notre niveau de vie mais également pour contribuer à conduire les finances publiques sur une voie viable, tout en considérant les

conséquences du vieillissement de la population, et pour permettre une utilisation plus efficace des ressources naturelles et de l'énergie tout en préservant notre environnement.

Pour atteindre ces objectifs, l'Europe doit faciliter la croissance de la productivité et accélérer la restructuration et l'investissement économiques. Dès lors, des réformes structurelles substantielles devraient viser à restaurer la compétitivité, renforcer l'éducation, la formation professionnelle des adultes et la recherche, accroître les incitations au travail et à l'emploi; ces réformes doivent être mises en oeuvre d'urgence.

La suppression des rigidités nominales et réelles sur le marché du travail ainsi que les politiques de modération salariale contribueraient notablement à réduire le chômage structurel au cours des prochaines années. Ces mesures doivent être flanquées de politiques qui renforcent la concurrence intérieure et transfrontalière sur les marchés des produits. À cet égard, il convient de mettre intégralement en oeuvre la directive sur les services, de manière à renforcer la concurrence transfrontalière dans le domaine des services et à progresser davantage dans la réalisation de l'objectif d'un marché unique.

Les réformes structurelles devraient également être étayées par une consolidation du secteur financier. En outre, des bilans sains, une gestion du risque efficace et transparente et des modèles d'entreprise solides restent la clé pour renforcer la résistance des banques aux chocs et assurer un accès adéquat au financement, en établissant ainsi les bases d'une croissance et d'une stabilité financière durables.

Une surveillance améliorée et renforcée des politiques des États membres, y compris le nouveau mécanisme de surveillance macroéconomique qui a été proposé, est essentielle pour faire de la stratégie Europe 2020 un succès. Je pense que la BCE contribue au mieux à la création d'un environnement propice à la croissance en assurant la stabilité des prix et en contribuant au renforcement du cadre de stabilité financière en Europe.

21. Quel est votre avis concernant le rythme auquel les nouveaux États membres devraient adhérer à l'union monétaire et adopter l'euro, compte tenu de tous les critères de convergence et de la participation au mécanisme de change (MCE II)? Quelle est votre opinion sur l'avenir de l'union monétaire européenne à long terme et quels sont les principaux défis à venir, notamment au vu des difficultés actuelles?

En signant le traité, les États membres qui ont adhéré à l'Union européenne depuis 2004 se sont engagés à adopter l'euro. Le cadre de convergence, tel qu'il figure dans le traité et dans le protocole, dispose que les États membres peuvent adopter l'euro une fois qu'ils ont atteint un degré élevé de convergence durable. La BCE et la Commission évaluent ce point au moyen des critères de convergence. Le calendrier d'adoption de l'euro, qui dépend de la rapidité avec laquelle les États membres atteignent un degré élevé de convergence durable, diffère d'un pays à l'autre. Pendant la participation au MCE II, qui précède l'adoption de l'euro, les États membres doivent démontrer qu'ils peuvent assurer la stabilité des prix, la discipline budgétaire et la compétitivité simultanément, sans grandes modifications du taux de change.

L'une des leçons de la crise est qu'il y a lieu de renforcer considérablement le cadre de gouvernance économique de l'UEM. Les décideurs des pays de la zone euro doivent comprendre que la participation à la zone euro a des implications pour les politiques

économiques menées au niveau national. La mise en place d'un cadre de gouvernance économique qui contribue à assurer la prévention et la correction des déséquilibres budgétaires et macro-économiques est une priorité essentielle. Un tel cadre installe les conditions préalables à une croissance durable et à la stabilité financière dans l'ensemble de la zone euro.

Dès lors, j'estime moi aussi que, jusqu'à présent, les propositions relatives à un renforcement du cadre de gouvernance économique ne vont pas assez loin. Nous avons besoin de procédures de surveillance plus automatiques, y compris du nouveau cadre de surveillance macro-économique actuellement à l'examen. Je suis encouragé par le fait que le Parlement européen a également fait preuve d'une plus grande ambition dans son approche, notamment en ce qui concerne une plus grande automaticité et l'usage plus large et plus rapide de sanctions. Selon moi, il serait également opportun que la surveillance macro-économique se concentre clairement sur les pays de la zone euro qui présentent de grands déficits de la balance courante, des pertes importantes de compétitivité et des niveaux élevés d'endettement public et privé.

22. Que pensez-vous de l'imposition des transactions financières à court terme? Pensez-vous qu'une taxe sur les opérations en devises est compatible avec les traités de l'UE garantissant la libre circulation des capitaux? Pensez-vous qu'une taxe sur les opérations en devises impliquant l'euro pourrait avoir des effets bénéfiques – en stabilisant par exemple les taux de change des pays souhaitant intégrer la zone euro à l'avenir?

Je suis sceptique quant à l'imposition des transactions financières.

Premièrement, je doute qu'il y ait des effets bénéfiques. En augmentant le coût des transactions, une telle taxe réduirait la liquidité des marchés. Dès lors, contrairement à ce qu'espèrent certains de ses partisans, une taxe sur les transactions pourrait probablement augmenter, plutôt que diminuer, la volatilité. En outre, une telle taxe toucherait également les transactions non spéculatives, notamment dans le cadre des processus de production modernes, qui impliquent un grand nombre de fournisseurs et de sous-traitants internationaux. Une transaction unique, à caractère commercial, sur les marchés des changes a tendance à déclencher une avalanche de transactions liées, car les opérateurs redistribuent entre eux les soldes des ordres. Si chaque transaction individuelle est taxée, le coût des opérations pourrait augmenter grandement à la fois pour les importateurs et les exportateurs.

Deuxièmement, la mise en oeuvre d'une telle taxe comporterait des difficultés pratiques énormes. À moins d'être adoptée dans le monde entier, une taxe sur les transactions financières à court terme entraînerait presque certainement la migration off-shore des marchés des changes. Si l'on essayait d'exempter les flux non spéculatifs, cela entraînerait également une foule de complications supplémentaires pour faire la distinction entre les transactions. D'une manière plus générale, cela pourrait donner naissance à des montages fiscaux conçus pour réduire les obligations fiscales des acteurs des marchés, ce qui tendrait à réduire la transparence des marchés. Je m'inquiète également de la compatibilité avec les traités européens, et j'observe que la BCE a soulevé des questions juridiques sur ce point dans un avis officiel.

Pour ces raisons, je ne pense pas non plus qu'une telle taxe serait bénéfique pour les pays candidats à l'euro. La stabilité des taux de change devrait plutôt découler de politiques macro-économiques saines et des mécanismes de taux de change européens existants.

23. *Quelle est votre opinion sur les rôles respectifs du Conseil et de la BCE en termes de représentation extérieure de la zone euro?*

Dans la zone euro, la politique monétaire est une compétence de l'Union. Sa représentation extérieure est donc assurée par une institution de l'Union, la BCE. La BCE représente également les autres missions de l'Eurosystème dans les institutions et instances internationales. Un raisonnement similaire s'applique à la politique de taux de change de l'euro, qui relève de la responsabilité de la BCE et du Conseil et qui est représentée conjointement par les deux institutions au niveau international.

Les politiques économiques sont, dans une large mesure, une compétence nationale, assumée dans un cadre européen. Dès lors, la représentation extérieure des politiques économiques revient essentiellement aux États membres, qui assument également la responsabilité financière liée à leur appartenance aux institutions et instances internationales. Cela étant dit, les États membres doivent assurer une coordination étroite avec les institutions compétentes de l'Union chaque fois qu'une matière relève partiellement, ou entièrement, de la compétence de celle-ci.

À l'avenir, cependant, à mesure que les États membres donneront une ampleur accrue au pilier économique de l'UEM, ils pourraient arriver à une représentation plus coordonnée de leurs politiques au niveau international, en particulier pour la zone euro, étant donné que le cadre de coordination renforcée pour les politiques économiques sera plus strict pour les pays partageant la monnaie unique.

Une voie à suivre pour la zone euro est de faire usage de l'article 138 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, qui permet aux pays membres de la zone euro d'adopter des "positions communes concernant les questions qui revêtent un intérêt particulier pour l'union économique et monétaire" et d'assurer "une représentation unifiée au sein des institutions et conférences financières internationales". Pour les raisons qui précèdent, je serais personnellement favorable à explorer plus avant cette option, qui, évidemment, est en dernier recours une question politique relevant des États membres.

24. *Quelle est votre analyse de l'évolution récente du taux de change USD/EUR? Comment évaluez-vous l'évolution récente du taux de change renminbi/euro? Estimez-vous que les banques centrales sont en mesure de lutter efficacement contre une volatilité excessive? Pensez-vous qu'il conviendrait de promouvoir le rôle international de l'euro?*

À l'instar du président de la BCE, je préfère éviter de me prononcer sur les taux de change. Cela étant, je partage tout à fait l'opinion du président Trichet, de M. Geithner, Secrétaire du Trésor des États-Unis, et de M. Bernanke, Président du bureau des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, à savoir qu'un dollar fort et stable vis-à-vis des principales monnaies flottantes est dans l'intérêt des États-Unis et de l'économie mondiale.

Depuis juin 2010, lorsque son cours a cessé d'être attaché de fait à celui du dollar américain, le renminbi a gagné près de 5% par rapport au dollar américain mais a perdu plus de 8% contre l'euro et près de 4% en termes effectifs nominaux (à la date du 24 mai 2011). Nous encourageons les autorités chinoises à exploiter la flexibilité offerte par le nouveau cadre politique pour permettre une appréciation progressive du renminbi en termes effectifs. La communauté internationale convient – comme les dirigeants du G20 l'ont réaffirmé lors de leur sommet de Séoul l'année dernière - qu'il est dans l'intérêt des économies émergentes concernées, y compris la Chine, et de la communauté internationale, de progresser vers des systèmes de change plus déterminés par le marché, de renforcer la stabilité des taux de change pour tenir compte des fondamentaux économiques sous-jacents et de s'abstenir des dévaluations compétitives de monnaies.

Avec les autorités en charge des autres grandes monnaies flottantes, nous partageons un intérêt commun pour un système financier international fort et stable. Les taux de change devraient refléter les fondamentaux économiques. Une volatilité excessive et des mouvements désordonnés des taux de change ont des implications négatives pour la stabilité économique et financière. Cela signifie qu'il faut continuer à surveiller les marchés des changes de près, et coopérer autant qu'il est nécessaire.

Il ressort de la littérature spécialisée que, dans des circonstances exceptionnelles, la coopération sous la forme, par exemple, d'interventions sur les marchés des changes peut être efficace pour autant que de telles interventions soient concertées et compatible avec les fondamentaux et la communication officielle et qu'elles aient lieu lorsque l'ampleur des distorsions des taux de change est assez grande. À cet égard, les interventions concertées du G7 (par exemple, en 2000, vis-à-vis de l'euro; ou en 2011, vis-à-vis du yen) sont généralement considérées comme des succès.

Concernant le rôle international de l'euro, j'approuve la neutralité adoptée en 1999 par la BCE, qui n'essaie ni de promouvoir, ni d'empêcher son utilisation internationale. Cette position demeure pleinement valable puisque l'utilisation internationale des monnaies devrait être le résultat d'un processus guidé par le marché au cours duquel des agents économiques étrangers décident si une monnaie est une réserve de valeur attrayante. En menant une politique monétaire axée sur la stabilité et en favorisant l'intégration financière en Europe, la BCE et l'Eurosystème pourraient contribuer indirectement à l'utilisation internationale de l'euro, qui est devenu la deuxième monnaie de réserve au monde.

25. *Que pensez-vous des réalisations du G20? Que pensez-vous du niveau actuel de coordination?*

Le G20 a contribué de manière cruciale à fournir une impulsion politique au plus haut niveau pour l'endiguement de la crise, la gestion de la crise et la prévention de futures crises. Il faudra continuer à assurer la cohésion du G20, une fois que nous aurons surmonté la crise, notamment pour faire en sorte que les politiques convenues à ce jour soient pleinement mises en oeuvre, et de façon méthodique. Il est donc tout à fait bienvenu que les dirigeants du G20 soulignent l'importance de la poursuite de la coopération politique internationale pour lutter contre les racines de la crise financière et jeter les fondements d'une croissance économique mondiale saine. Ayant moi-même assisté à de nombreuses réunions des ministres des finances

et des gouverneurs de banques centrales du G20, ainsi qu'à des sommets, je dois dire que je suis encouragé par le haut niveau de responsabilité collective des membres du G20.

Parmi les divers points au programme du G20, je soulignerais les suivants:

Premièrement, le cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée est un mécanisme clé dans la coopération multilatérale. Ce cadre a pour objectif de contribuer à assurer la transition de la réponse à la crise à un modèle de croissance fort, viable et équilibré et de lutter contre les déséquilibres mondiaux qui ont contribué à la crise financière. Il importe à présent que tous les membres du G20 respectent pleinement les engagements qu'ils ont pris dans ce cadre. À cet égard, des mesures audacieuses pour préserver la viabilité budgétaire et des réformes structurelles ambitieuses sont indispensables.

Deuxièmement, les dirigeants du G20 ont approuvé les principaux éléments, y compris le travail mené à bien par le comité de Bâle et le CSF, qui permettront de transformer le système financier. Il est à présent capital que les membres du G20 mettent en œuvre les accords conclus de manière exhaustive et cohérente et qu'ils montrent l'exemple en respectant les engagements qu'ils ont pris. Des travaux sont déjà en cours aux niveaux national et régional afin de réaliser les objectifs du G20 et de mettre en œuvre les recommandations concrètes, détaillées et ambitieuses du CSF pour renforcer la stabilité du système financier, et ces efforts portent déjà leurs fruits. Il subsiste néanmoins des tâches importantes comme l'application pleine et entière des nouvelles règles Bâle III concernant les fonds propres des banques et les normes de liquidité, le traitement des établissements financiers importants du point de vue systémique, ainsi que le renforcement de la surveillance et de la réglementation du secteur bancaire parallèle. Parmi les autres domaines importants figurent le renforcement de la solidité et de la transparence des marchés de gré à gré de produits dérivés et de produits de base, le développement de cadres et d'outils macroprudentiels et une convergence en ce qui concerne des normes comptables renforcées.

Troisièmement, des efforts notables sont actuellement déployés pour renforcer le fonctionnement du système monétaire international. Des travaux ont été entrepris en ce qui concerne, entre autres, l'élaboration d'approches et de mesures cohérentes pour traiter des flux de capitaux potentiellement déstabilisants ainsi que la gestion des liquidités mondiales. S'agissant des flux de capitaux, je me permets de souligner que, d'une manière générale, les contrôles temporaires des entrées de capitaux devraient être considérés comme un instrument politique de dernier recours et non comme un succédané à des mesures macroéconomiques, macroprudentielles et structurelles saines. Il importe, de fait, de renforcer la coopération internationale, par exemple en trouvant un accord sur les principes et les meilleures pratiques, afin de limiter les distorsions et les externalités négatives des contrôles de capitaux. En ce qui concerne la gestion des liquidités mondiales, j'insiste sur le fait que les efforts visant à mieux comprendre les interrelations financières sont les bienvenus. Ceci étant dit, tout mécanisme destiné à canaliser les liquidités transfrontières au niveau mondial ne pourra fonctionner sans la coopération directe ou indirecte des banques centrales, elles seules ayant la capacité de fournir les volumes de liquidités requis. Dans ce contexte, les banques centrales ne peuvent et ne devraient pas s'engager de prime abord à fournir des liquidités au niveau international en cas de crise.

C. Stabilité et contrôle financiers

26. *Quelles mesures recommanderiez-vous pour renforcer les liens entre la surveillance macroprudentielle et la surveillance microprudentielle? Pensez-vous que le CERS et les AES auront de véritables pouvoirs?*

L'interaction et la coordination entre la surveillance microprudentielle et macroprudentielle sont assurées par la structure interinstitutionnelle du CERS au sein duquel les AES sont représentées par leurs présidents en tant que membres ayant droit de vote. De surcroît, la coopération entre le CERS et les AES (et plus généralement les autorités de surveillance nationales) est assurée par le fait que la législation prévoit une obligation étendue de coopération et d'échange d'informations entre les composantes du système européen de surveillance financière (SESF¹).

La coopération entre les autorités de surveillance macroprudentielle et microprudentielle sera particulièrement déterminante puisque la surveillance macroprudentielle devrait être assurée essentiellement au travers d'instruments de surveillance et de réglementation. Par conséquent, la mise en œuvre du mandat macroprudentiel donné au CERS nécessitera une bonne coordination avec les autorités de surveillance nationales qui seront les destinataires des recommandations du CERS. Dans ce contexte, le rôle des AES sera particulièrement important, car elles sont chargées par le cadre législatif d'assurer le suivi approprié des alertes et des recommandations du CERS.

En ce qui concerne le CERS, le cadre juridique l'habilite à émettre des alertes sur les risques et à formuler des recommandations. Cela reflète en grande partie les recommandations du groupe De Larosière concernant la création d'un organe responsable de la surveillance macroprudentielle, reposant sur les compétences et l'expertise de la BCE, des banques centrales et des autorités de surveillance nationales, et s'en inspirant.

Depuis sa création officielle le 16 décembre 2010, le CERS a déjà tenu deux réunions de son conseil général, créé ses comités consultatifs et est à présent pleinement opérationnel. Le cadre législatif a chargé la BCE de fournir l'aide analytique, statistique, logistique et administrative au CERS. Dans ce contexte, la BCE ne ménage pas ses efforts pour renforcer ses capacités et ses outils analytiques destinés à l'analyse du risque systémique. Plus précisément, le rôle d'assistance de la BCE à l'égard du CERS (outre le secrétariat) est le suivant:

- la BCE fournira des *produits réguliers* au CERS pour l'identification et l'évaluation du risque systémique au sein de l'Union en s'appuyant sur l'organisation retenue pour les missions assumées par la BCE en matière de stabilité financière;
- la contribution régulière de la BCE sera étayée par: i) *une infrastructure analytique* qui élaborera et gèrera des outils analytiques et des méthodologies d'analyse du risque systémique; ii) *une infrastructure pour les données macroprudentielles* reposant sur la

¹ Le CERS et les AES, ainsi que les autorités de surveillance nationales et le comité mixte des AES, forment le système européen de surveillance financière (SESF).

fonction statistique de la BCE; et iii) des réseaux *de connaissance du marché* à mettre en place.

Le succès du CERS dépendra pour l'essentiel de la disponibilité d'informations de qualité et en temps utile permettant d'assurer la surveillance macroprudentielle. Cela exigera une collaboration étroite entre le CERS, les AES, la BCE, les autorités nationales (de surveillance) compétentes et les banques centrales. L'échange d'informations sera principalement nécessaire sous forme agrégée (à chaque fois que possible avec des mesures de dispersion) sur une base régulière (généralement trimestrielle) ou au niveau des institutions individuelles et, conformément au règlement CERS (article 15), cet échange ne peut intervenir que sur une base ad hoc. La coopération et le partage d'informations avec d'autres juridictions et organes analogues du reste du monde constitueront également un aspect important.

En ce qui concerne le pilier microprudentiel du cadre institutionnel de l'Union, les AES se sont vues attribuer un éventail considérable de compétences liées à la réglementation, à l'exécution des dispositions réglementaires et à la coordination de la surveillance ainsi qu'un ensemble d'outils leur permettant d'assumer ces tâches. Premièrement, en ce qui concerne la réglementation, les AES peuvent établir des normes techniques en matière de réglementation et de surveillance financières pouvant soit acquérir un caractère juridiquement contraignant en étant adoptées par la Commission ou avoir une nature non contraignante. Ces outils doivent permettre aux AES d'établir un ensemble de règles pour l'Union, et de combler ainsi la principale lacune susmentionnée du cadre existant, à savoir les divergences actuelles entre les pays en ce qui concerne les principaux éléments de réglementation.

Deuxièmement, les AES devraient s'assurer que les règles de surveillance sont appliquées de manière cohérente. À cette fin, les AES disposent d'un pouvoir très efficace, à savoir la possibilité d'adopter des décisions juridiquement contraignantes adressées aux autorités de surveillance nationales, voire (en cas de non-respect) à des établissements financiers particuliers dans des cas spécifiques, lorsque des considérations de stabilité financière le justifient. Ces pouvoirs considérables (soumis à une procédure spécifique) peuvent être exercés en particulier en cas de i) violation de la législation de l'Union par les autorités de surveillance; ii) différend entre des autorités de surveillance nationales dans des cas transfrontières; et iii) situation d'urgence déclarée par le Conseil. Dans ces deux derniers cas, les pouvoirs des AES sont soumis à la "clause fiscale" importante prévue par l'article 38 du règlement sur les AES selon laquelle les pouvoirs des AES ne peuvent empiéter sur les responsabilités fiscales assumées au niveau national. Enfin, il convient de relever que les AES ne disposent d'aucun outil spécifique en matière de gestion et de résolution des crises.

De l'avis de la BCE, il est très important d'insister à court terme sur les principaux défis des AES, à savoir:

- 1) la définition d'un cadre opérationnel relatif à la coopération et à l'échange d'informations des AES avec le CERS, et entre ce dernier et la BCE,
- 2) la mise en place d'un régime de tests de résistance crédibles.

À moyen terme, un défi clé pourrait être, comme l'ont souligné le président de l'Autorité bancaire européenne et le vice-président du CERS lors de leur audition par le Parlement

européen, la résistance du secteur financier lui-même au renforcement de la réglementation, et donc aux mesures réglementaires découlant des pouvoirs des AES ou des recommandations en matière d'intervention réglementaire formulées par le CERS.

27. *Concernant le CERS, voyez-vous un possible conflit d'intérêt avec le mandat de la BCE vis-à-vis de la politique monétaire?*

Les compétences de la BCE et du CERS sont clairement distinctes. Vous n'êtes pas sans savoir que le principal objectif de la BCE est de maintenir la stabilité des prix dans la zone euro. En outre, elle contribue "à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne (...) la stabilité du système financier" et favorise le bon fonctionnement des infrastructures du marché. Par ailleurs, le CERS récemment créé est chargé de la surveillance macroprudentielle du système financier de l'Union, de détecter les risques pesant sur la stabilité financière et, le cas échéant, d'émettre des alertes sur les risques et de formuler des recommandations pour y faire face.

Néanmoins, il va sans dire que la stabilité des prix et la stabilité financière ne peuvent être analysées indépendamment l'une de l'autre. À long terme, la stabilité des prix contribue à la stabilité financière, tandis que la stabilité financière est une condition préalable de la capacité de la Banque centrale à maintenir la stabilité des prix. Dès lors, les objectifs de la BCE et du CERS s'autorenforcent mutuellement. De fait, tout en respectant pleinement le rôle du CERS en tant qu'organe responsable de la politique macroprudentielle de l'Union, il sera important d'assurer un dialogue entre les deux organes sur les questions politiques susceptibles d'influer sur le risque systémique.

Je suis pleinement convaincu que, grâce à l'indépendance institutionnelle de la BCE et du CERS, les instruments respectifs se concentreront sur les objectifs pour lesquels ils ont été mis au point.

28. *Comment voyez-vous le rôle de la BCE dans la surveillance bancaire à l'avenir?*

Le rôle de la BCE dans la surveillance bancaire est clairement défini par le traité comme consistant à contribuer à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la surveillance bancaire et la stabilité du système financier. De plus, le traité offre aux États membres la possibilité de confier à la BCE des missions spécifiques ayant trait aux politiques en matière de contrôle prudentiel des établissements de crédit et autres établissements financiers. Cette possibilité a été utilisée, par exemple, lorsque la BCE s'est vue confier la responsabilité de fournir l'aide analytique, statistique, logistique et administrative au CERS.

Je suis favorable au nouveau cadre institutionnel de l'Union axé sur le CERS et les AES et je pense que l'interaction harmonieuse et le fonctionnement efficace de ses deux piliers, à savoir la surveillance macroprudentielle et microprudentielle, fourniront un cadre efficace pour promouvoir la stabilité financière au sein de l'Union.

29. *Selon vous, quels sont les points les plus urgents de la législation concernant les services financiers?*

Sous les auspices du G20, le Conseil de stabilité financière, que j'ai l'honneur de présider, a mené un volume remarquable de travaux. Toutefois, ces travaux sont loin d'être arrivés à leur terme tant au niveau international qu'à l'échelle européenne. Permettez-moi de mentionner quatre points sur lesquels les travaux doivent se poursuivre et progresser.

Premièrement, en ce qui concerne Bâle III, le principal défi à venir tient à une mise en œuvre en temps utile, pleine et cohérente du nouveau cadre, ainsi qu'à une évaluation plus exhaustive de certaines nouvelles mesures telles que le ratio de levier et les normes de liquidité pendant la période d'observation et leurs adaptations éventuelles. Les adaptations à apporter à ces mesures reposeront sur les informations réunies pendant la période d'observation, et porteront sur toute conséquence non souhaitée pour les banques individuelles, le secteur bancaire, le marché financier et le pays dans son ensemble. De plus, afin de créer des conditions égales et d'éviter tout arbitrage réglementaire, tant au niveau mondial qu'au sein de l'Union, il importe que l'esprit et la lettre de Bâle III soient pleinement et uniformément transposés dans la législation et la réglementation nationales (en Europe au travers de la DAFP IV). En ce qui concerne les discussions récentes sur le projet de texte de la DAFP IV, il me semble nécessaire de relever que Bâle III fixe des normes minimales que les pays devraient être libres de dépasser.

Deuxièmement, en ce qui concerne les établissements importants du point de vue systémique, le Conseil de stabilité financière et le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire sont tenus de fournir au sommet du G20 de novembre des recommandations, pour approbation, sur l'identification des institutions systémiques globales (G-SIFIs), ainsi que sur le degré approprié d'absorption des pertes additionnelles et sur des mesures destinées à améliorer les outils et les régimes de résolution. Il est essentiel que ces recommandations soient appliquées de manière cohérente au niveau international et le CSF créera un conseil d'examen par les pairs afin de s'en assurer.

Troisièmement, la mise en place d'un cadre cohérent de gestion et de résolution des crises pouvant s'adresser de manière crédible aux établissements transfrontières est capitale si nous souhaitons faire face aux crises futures de manière efficace. À cet égard, la proposition législative de la Commission relative à un cadre de gestion des crises attendue pour l'automne marquera un tournant. Quant à la mise en place d'un cadre de résolution, il est essentiel de parvenir à un accord sur un arsenal complet de pouvoirs et de dispositions de financement crédibles évitant le recours aux budgets nationaux. Malgré une forte convergence au niveau international au sujet des outils de résolution les plus efficaces dans un cadre national, le CSF poursuit actuellement ses travaux sur des recommandations destinées à résoudre les problèmes transfrontières ainsi que son examen des possibilités offertes en matière de dette "bail-inable" sous diverses perspectives (c'est-à-dire recapitalisation ou absorption des pertes par des titulaires de dettes subordonnées ou senior).

Enfin, il est indispensable de marquer des progrès en matière de renforcement du contrôle exercé sur ce qu'il est convenu d'appeler le "secteur bancaire parallèle". Il importe de mieux comprendre la chaîne complexe des activités et des entités impliquées dans l'intermédiation de crédit en dehors du secteur bancaire réglementé, d'évaluer en conséquence l'adéquation du

cadre réglementaire actuel et d'identifier les domaines suscitant des inquiétudes en matière de risque systémique qui sortent du cercle des activités bancaires réglementées.

Sur tous ces points, nous n'honorerons pas notre engagement ni notre responsabilité collective à l'égard d'un système financier plus résistant si les réformes convenues ne sont pas menées de manière cohérente dans les principales juridictions. Les États-Unis et l'Union européenne ont une responsabilité particulière dans ce domaine. Les autorités nationales et régionales seraient bien mal avisées de permettre que les intérêts nationaux affaiblissent la mise en œuvre des réformes globales nécessaires pour éviter les crises futures.

D. Fonctionnement de la BCE et responsabilité démocratique et transparence

30. *Les différentes responsabilités des membres du directoire ne devraient-elles pas changer au fil du temps, en accompagnant les changements dans les tâches et priorités de la BCE?*

Les responsabilités des membres du directoire de la BCE sont fixées par l'article 12 du statut de la BCE et du SEBC ("le statut") selon lequel le directoire met en œuvre la politique monétaire conformément aux décisions arrêtées par le conseil des gouverneurs et prépare les réunions de ce dernier. De plus, l'article 11 du statut dispose que le directoire est responsable de la gestion courante de la BCE.

Ces deux articles se réfèrent au directoire dans son ensemble, ce qui est conforme à la constitution du directoire en tant qu'organe de décision collégial. Toutes les décisions sont prises par le directoire dans sa totalité, sans qu'aucune responsabilité ne soit confiée à un membre particulier. Par conséquent, tous les membres du directoire sont, par définition, associés à tous les domaines relevant de la compétence du directoire, qu'il s'agisse de politique monétaire, de systèmes de paiement, de billets de banque, etc. La forme collégiale du directoire se retrouve également dans la façon dont la structure organisationnelle de la BCE est généralement représentée dans ses publications.

Toutefois, compte tenu de la multitude de questions dont le directoire est saisi, il est parfaitement logique que, pour des raisons administratives, les membres du directoire conviennent entre eux des services de la BCE appelés à rendre des comptes à tel ou tel membre du directoire sans que cela affecte pour autant la responsabilité collégiale de l'ensemble du directoire.

Je sais évidemment que le règlement attribue une responsabilité spéciale au président au moment de répartir les "portefeuilles", ce qui permet de prendre en compte les compétences particulières de chaque membre du directoire et de les exploiter au mieux dans l'intérêt de la Banque. Étant donné que les membres du directoire sont nommés d'une manière échelonnée, cela permet de remanier de temps en temps la chaîne de communication hiérarchique. La modification occasionnelle des responsabilités des membres du directoire renforce également la collégialité du processus de prise de décision.

31. *D'après vous, quel système est le mieux à même d'assurer une rotation équitable des membres du directoire, notamment en termes de nationalité et de sexe?*

Le traité se concentre essentiellement - selon moi à juste titre - sur le critère de l'expérience et de l'expertise en prévoyant que les membres du directoire de la BCE sont nommés "parmi des personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues". Les considérations de nationalité se limitent, dans ces articles, à préciser que seuls les ressortissants des États membres de la zone euro peuvent être membres du directoire. Ainsi, les textes juridiques s'abstiennent-ils volontairement de fixer la moindre exigence de nationalité (autre que la limitation évidente aux seuls ressortissants de la zone euro) ou de sexe.

Permettez-moi d'ajouter que le caractère supranational de la BCE signifie que les décisions de ses organes de décision sont prises exclusivement dans la perspective de la zone euro, et indépendamment des intérêts nationaux particuliers. Les membres des organes décisionnels de la BCE ne représentent pas leurs États membres mais participent aux décisions à titre personnel.

L'introduction, dans la procédure de nomination, d'autres considérations telles que la nationalité et la représentation hommes-femmes ajouterait des éléments arbitraires qui pourraient en réalité s'avérer contreproductifs pour le choix des personnes les plus compétentes. La procédure de nomination qui prévoit la consultation du Parlement européen constitue une sauvegarde importante dans l'ensemble du processus de sélection afin de garantir le respect des critères fixés.

32. *Que pensez-vous de la nécessité d'augmenter la diversité des profils représentés au directoire de la BCE plutôt que de se limiter aux banquiers centraux?*

Le traité et le statut exigent, comme je l'ai dit plus haut, que les membres du directoire soient des "personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues". Cela ne signifie évidemment pas qu'il doive nécessairement s'agir de banquiers centraux, mais il n'est pas étonnant qu'une riche expérience en banque centrale soit utile et prise en compte.

Cela ne signifie pas non plus que d'autres contextes et expériences professionnels ne soient pas utiles. De fait, si l'on examine le parcours et l'expérience professionnels des membres actuels et passés du directoire, il est manifeste qu'il ne s'agit pas seulement et toujours de banquiers centraux, mais de personnes dont la diversité de compétences et d'expérience apporte une contribution utile au processus de décision. En fait, ma propre expérience professionnelle, ainsi que celle de nombreux hauts fonctionnaires des banques centrales, montre qu'au cours de ma carrière, j'ai pu avoir un aperçu large et varié d'une gamme de positions à la fois dans le secteur public et le secteur privé et dans le milieu universitaire, ce qui pourrait certainement m'être utile dans le cadre de la BCE.

33. *Quelle sera votre approche personnelle du dialogue social avec le personnel de la BCE?*

Le personnel de la BCE est son principal atout. Je souhaiterais entretenir un dialogue social fructueux et efficace avec le personnel, également motivé par la volonté de maintenir une coopération constructive avec les représentants du personnel qui ont été élus pour représenter les intérêts de l'ensemble du personnel (c'est-à-dire le comité du personnel) et avec ceux qui, conformément aux critères pertinents, représentent une formation spécifique (c'est-à-dire les représentants des syndicats reconnus). Mon approche consisterait à partager les informations avec ces deux types de représentants, à les associer à un stade précoce et à les consulter sur les questions pertinentes. En résumé, je souhaite travailler avec les représentants du personnel de manière amicale et dans un esprit de partenariat, de bonne foi et de respect mutuel.

Par ailleurs, au niveau du SEBC/Eurosytème, la BCE maintient un dialogue avec les représentants du personnel des banques centrales constituantes et les fédérations syndicales auxquelles ils sont affiliés, par l'émission d'un bulletin biannuel et en accueillant deux réunions du dialogue social du SEBC à Francfort. Grâce à ces outils importants, les développements concernant les projets SEBC/Eurosytème peuvent être partagés et examinés avec les représentants du personnel et les fédérations syndicales. Je compte poursuivre ces pratiques afin de favoriser la coopération interne au système et l'esprit d'équipe.

34. *Seriez-vous favorable à la mise en place d'une procédure de confirmation par le Parlement européen (nonobstant les questions constitutionnelles qu'un tel changement soulèverait)?*

Ces dernières années, le Parlement européen a obtenu un large éventail de compétences étendues, en particulier au titre du traité de Lisbonne. Le traité prévoit également une procédure de nomination claire des membres du directoire de la BCE, donnant un rôle consultatif au Parlement européen qui procède à une audition et à un vote sur les candidats proposés par le Conseil.

Je pense que cette procédure de nomination a été bénéfique pour la BCE au fil des ans. Il est essentiel que cette procédure fonctionne bien et assure, comme elle l'a fait, une continuité appropriée à la tête de l'institution et la crédibilité du processus de sélection aux yeux des citoyens et des marchés de l'Union. Conformément à l'esprit de l'exigence consistant à nommer des "personnes dont l'autorité et l'expérience professionnelle dans le domaine monétaire ou bancaire sont reconnues", la procédure a abouti à la nomination de personnes dotées d'un niveau élevé de compétences, d'attachement, d'indépendance et d'intégrité. Je ne vois donc pas de nécessité de modifier la procédure actuelle au vu des résultats obtenus grâce à cette procédure.

35. *Pouvez-vous détailler votre point de vue sur le concept de responsabilité démocratique en ce qui concerne la BCE et les banques centrales en général?*

Afin de remplir efficacement leur mandat, les banques centrales doivent bénéficier d'un niveau élevé d'indépendance. Cette indépendance doit aller de pair avec la responsabilité. La responsabilité démocratique des banques centrales peut être considérée comme étant leur obligation d'expliquer et de motiver dûment leurs décisions et d'assumer la responsabilité du

respect de leur mandat vis-à-vis des citoyens. En étant responsables et transparentes, les banques centrales renforcent leur crédibilité, un atout solide en temps normal et un élément significatif en période de crise comme celles que nous venons de traverser.

L'indépendance de la BCE est solidement consacrée par le traité qui prévoit également son obligation de rendre des comptes. La responsabilité de la BCE s'exerce avant tout à l'égard des citoyens européens et, au niveau institutionnel, à l'égard du Parlement européen en tant qu'institution regroupant les représentants directement élus des citoyens européens.

L'acquittement de la responsabilité de la BCE vis-à-vis du Parlement européen est au cœur de la légitimité démocratique de la BCE. Je suis conscient que dans le passé, la BCE a toujours beaucoup apprécié ses échanges avec le Parlement européen, non seulement sur les questions économiques et monétaires, mais aussi sur la réforme du cadre de surveillance de l'an dernier et sur le paquet législatif relatif à la gouvernance de cette année. Je suis impatient de poursuivre ce dialogue fructueux.

J'attache également beaucoup d'importance à l'éventail des autres moyens, bien établis, au travers desquels, comme vous le savez parfaitement, la BCE s'acquitte de sa responsabilité au-delà des obligations légales. La BCE présente son rapport annuel au Parlement européen (et au Conseil); le président de la BCE est entendu par la commission ECON sur une base trimestrielle; d'autres membres du directoire sont invités à des auditions sur des thèmes spécifiques. Parmi les éléments complémentaires figurent des conférences de presse mensuelles de la BCE accompagnées d'une déclaration introductive du président de la BCE; le bulletin mensuel de la BCE; d'autres publications officielles; des discours des membres du directoire et des entretiens avec ces derniers. Je suis convaincu que la BCE satisfait aux plus hautes exigences en termes de transparence des banques centrales et de responsabilité et j'ai l'intention de préserver ces acquis.

36. *La BCE s'est longtemps montrée réticente à l'idée d'accepter la demande du Parlement européen visant à faire publier les procès-verbaux des réunions du Conseil des gouverneurs. Quels sont, à votre avis, les obstacles et les inconvénients d'une telle publication? Seriez-vous favorable à la publication par la BCE des procès-verbaux des Conseils des gouverneurs dans un avenir proche?*

Une banque centrale indépendante doit respecter ses exigences en matière de responsabilité juridique. La responsabilité est une condition fondamentale et un élément essentiel de la légitimité démocratique; elle impose une discipline à une banque centrale indépendante afin qu'elle s'acquitte de ses missions selon les normes de professionnalisme les plus élevées et elle est indispensable au maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

Le processus de responsabilité suit les principes consacrés par le traité. Premièrement, la BCE est responsable devant les citoyens de l'Union, et leurs représentants au sein du Parlement européen, l'institution européenne qu'ils ont directement élue. Deuxièmement, le statut du SEBC dispose que les procès-verbaux des réunions sont confidentiels.

La responsabilité devrait consister à fournir à la population les informations lui permettant de comprendre les décisions du conseil des gouverneurs en matière de politique économique. À cet égard, la publication d'informations trop détaillées pourrait même être contreproductive, car les messages politiques pourraient devenir nébuleux.

Même s'il est vrai que la publication des procès-verbaux précisant le résultat des votes des membres du directoire fournirait à la population des informations complémentaires sur la diversité de points de vue au sein du directoire, celui-ci est un organe collégial qui, comme nombre d'autres comités de politique monétaire, vise une responsabilité collective. Cela signifie que les membres du directoire sont conjointement responsables des décisions prises par le directoire. Une publication en temps utile des procès-verbaux aurait pour effet non désiré que les membres du directoire seraient confrontés aux tentatives inappropriées des médias de les rendre individuellement responsables, ce qui nuirait à la responsabilité collective et à l'indépendance personnelle.

Dans le même temps, d'autres outils de communication garantissent déjà le fait que la population reçoit les informations nécessaires pour comprendre pleinement les décisions de la BCE en matière de politique monétaire. La définition quantitative de la stabilité des prix et la stratégie en matière de politique monétaire aident la population à évaluer les réalisations de la BCE; cette évaluation externe de la BCE est facilitée par la publication en temps utile d'informations pertinentes comme celles figurant dans les communiqués de presse, le bulletin mensuel de la BCE et la déclaration introductive du président faisant suite aux conférences de presse mensuelles.

37. *Quelles conclusions tirez-vous de la comparaison entre les politiques de transparence de la banque fédérale américaine et de la BCE? Que pensez-vous de la publication par la Fed ou la Banque d'Angleterre des procès-verbaux de leurs réunions? Pensez-vous que cette politique pourrait être appliquée par la BCE?*

À mon sens, la transparence est indispensable aux banques centrales souhaitant assurer la stabilité des prix, comme le confirment les pratiques de toutes les principales banques centrales. La transparence participe à la réduction de l'incertitude au sujet des actions politiques futures et de la volatilité de l'inflation et contribue à présenter les attentes en matière d'inflation. La BCE, la Fed et la Banque d'Angleterre ont amélioré leurs pratiques et elles figurent aujourd'hui parmi les principaux chefs de file au monde en matière de transparence des banques centrales.

La transparence exige d'une banque centrale qu'elle explique clairement la manière dont elle interprète son mandat et qu'elle soit disposée à donner des informations sur ses objectifs politiques afin d'aider la population à suivre et à évaluer les réalisations de la banque centrale. En outre, la banque centrale doit expliquer le cadre analytique utilisé pour son processus de décision interne et son évaluation de l'état de l'économie et expliquer fréquemment le raisonnement économique qui sous-tend ses décisions politiques.

La tendance commune parmi les banques centrales est à un accroissement de la transparence est je pense que, par le passé, la BCE a donné l'exemple dans de nombreux domaines. La BCE a annoncé une stratégie formelle en matière de politique monétaire et explique régulièrement les décisions de politique monétaire appliquant cette stratégie. Tant la BCE que la Banque d'Angleterre ont clairement précisé en termes quantitatifs ce que signifie la stabilité des prix. La Fed n'a pas procédé de même par le passé, mais de récentes communications témoignent que la Fed définit la stabilité des prix d'une manière analogue à la BCE.

Les trois banques centrales, à savoir la Fed, la Banque d'Angleterre et la BCE, ont souligné l'importance d'une communication efficace et d'une bonne interaction avec la population. Toutefois, plusieurs possibilités existent pour renforcer la communication; la publication des procès-verbaux n'est que l'une d'entre elles. Pour le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, qui pratique la responsabilité individuelle, il est parfaitement logique de publier les procès-verbaux des réunions politiques. En ce qui concerne la Fed, la publication des procès-verbaux est une exigence formelle, mais le détail des votes publié ne reflète pas nécessairement la diversité des avis lors des délibérations internes du comité de politique monétaire; la Fed utilise d'autres moyens pour communiquer sur ce point.

Comme je l'ai indiqué dans ma précédente réponse, la BCE est tenue d'assurer la confidentialité des délibérations du directoire, ce qui permet à ce dernier de prendre ses décisions en matière de politique monétaire en toute indépendance et dans le but de souligner sa responsabilité collective. Toutefois, la BCE emploie d'autres moyens de communication qui fournissent des informations comparables aux procès-verbaux des autres banques centrales mentionnées. En particulier, la déclaration introductive du président lors des conférences de presse donne un résumé exhaustif de l'évaluation des évolutions économiques présentant un intérêt pour la politique. Il s'agit là d'une évaluation conforme aux lignes arrêtées de manière collective par le Conseil des gouverneurs. Ces informations sont fournies presque en temps réel. De plus, la conférence de presse mensuelle comprend une séance de questions-réponses qui offre une plateforme d'explication en temps opportun et impartiale des décisions en matière de politique monétaire à l'intention de la population.

À mon sens, le succès de la pratique de la BCE consistant à donner des conférences de presse, à fournir à la population et aux médias des informations plus approfondies sur les décisions, est clairement illustré par le fait que d'autres banques centrales, notamment la Banque d'Angleterre et, plus récemment (depuis avril 2011), la Fed lui ont emboité le pas.

38. *Que pensez-vous du dialogue monétaire avec le Parlement européen? Les membres du Directoire de la BCE pourraient-ils débattre de la politique monétaire et de ses décisions avec d'autres acteurs politiques? De telles pratiques nuiraient-elles à l'indépendance de la banque?*

La commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen procède à des auditions du président de la BCE sur une base trimestrielle. Cette interaction régulière vient compléter l'indépendance de la BCE et est fondamentale à l'exercice de la responsabilité démocratique de la BCE. Elle donne à la BCE une occasion très importante d'expliquer ses politiques aux représentants directement élus des citoyens européens.

Ce cadre d'auditions régulières permet une interaction approfondie et profitable entre les deux institutions et contribue à renforcer la compréhension des politiques de la BCE dans l'ensemble de l'Europe.

Le cadre institutionnel des relations de la BCE avec d'autres institutions et forums de l'Union est également bien établi. Le cadre actuel permet une interaction efficace entre les différents décideurs politiques, par exemple au sein de l'Eurogroupe et du Conseil ECOFIN, ou, à un niveau inférieur, au sein du Comité économique et financier et du Comité de politique

économique de l'Union. Par ailleurs, cette interaction repose sur les dispositions du traité et est pleinement conforme au mandat et à l'indépendance de la BCE.

E. Généralités

39. D'après vous, quels sont les principaux risques et défis qui attendent la BCE?

En ce qui concerne les risques et défis qui attendent la BCE, je vais me limiter à trois d'entre eux, si vous me le permettez.

S'agissant de la politique monétaire, un grand défi consiste certainement à affiner la sortie de la politique monétaire encore très accommodante et la suppression progressive des mesures non standard restantes. La politique monétaire standard (à savoir la fixations de nos taux directeurs) devrait être ajustée, comme toujours dans le but d'exécuter le mandat de la BCE, à savoir maintenir la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro à moyen terme; les mesures non standard doivent être progressivement supprimées étant donné qu'elles ne sont plus nécessaires pour soutenir le fonctionnement de la transmission de la politique monétaire à l'économie et, en fin de compte, aux prix. Le degré élevé d'incertitude qui continue de peser sur l'environnement macroéconomique et financier ainsi que les autres vulnérabilités exigent une évaluation minutieuse de la situation globale et des perspectives. Cela justifie à son tour un élément de progressivité dans l'évolution de la politique monétaire standard et non standard.

Un autre défi sur lequel je souhaite insister concerne la stabilité financière. La crise financière a soulevé plusieurs questions sur la relation entre la politique monétaire et la stabilité financière, tout en soulignant qu'il n'y a pas de compromis entre l'objectif de stabilité des prix et l'aide que la BCE peut apporter dans d'autres domaines, comme la stabilité financière. Une meilleure compréhension du rôle du secteur financier dans le mécanisme de transmission est essentielle à cet égard.

Enfin, je me permettrai de mentionner l'Europe elle-même. La crise de la dette souveraine est un véritable test pour la volonté politique en Europe de faire tout ce qui est nécessaire pour assurer les réalisations de l'intégration économique et monétaire en Europe. En ce sens, il s'agit également d'un véritable moyen d'éprouver la solidité des institutions européennes et nationales. Une action décisive est nécessaire, en particulier de la part des gouvernements des pays touchés par la crise de la dette souveraine, afin de reprendre confiance et d'éviter la contagion. Pour l'avenir, des institutions devraient être mises en place afin d'éviter une nouvelle accumulation de déséquilibres, et - s'ils devaient néanmoins réapparaître - de les résoudre efficacement.

Pour ce faire, les évolutions nationales doivent être inscrites de plus en plus dans un contexte européen. Les politiques fiscales, les réformes structurelles et la surveillance financière devraient respecter pleinement la dimension européenne, en particulier celle de la zone euro. Seules des actions conformes aux exigences européennes renforcées permettront aux pays d'Europe de tirer pleinement parti de leur appartenance à l'Union économique et monétaire. Ce formidable défi est non seulement important pour l'Européen convaincu que je suis, mais il est également pertinent pour la politique monétaire de la BCE car il affecte l'environnement dans lequel celle-ci opère.