

PARLEMENT EUROPÉEN

COMMISSION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE

Communication aux membres n° 12/03

Objet: Audition de confirmation du candidat à la présidence de la BCE

Les membres trouveront en pièce jointe les réponses de M. Jean-Claude Trichet au questionnaire élaboré par la commission économique et monétaire.

DIRECTION GÉNÉRALE DES COMMISSIONS
ET DÉLÉGATIONS

CM499335FR.doc

PE 333.038
Or. fr

FR

FR

A-1

Veuillez présenter les principaux aspects de votre expérience professionnelle en matière monétaire, financière et économique.

Après des études scientifiques et après avoir obtenu un diplôme d'ingénieur civil des mines, j'ai fait des études économiques et suis licencié ès Sciences Economiques de l'Université de Paris et diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris. J'ai travaillé dans le secteur concurrentiel tout en préparant le concours de l'Ecole Nationale d'Administration.

J'ai occupé diverses fonctions nationales et internationales en matière monétaire, financière et économique. Sur le plan national, j'ai été, en particulier, secrétaire général du Comité Interministériel pour l'aménagement des structures industrielles (1975-1978), conseiller économique du Ministre de l'Economie et des Finances (1978), conseiller du Président de la République pour l'énergie, l'industrie et la recherche (1978-1981). J'ai également été directeur du Trésor et censeur de la Banque de France (1987-1993), Gouverneur de la Banque de France (1993-2003). Sur le plan international, j'ai été, en particulier, gouverneur de la Banque Mondiale, gouverneur suppléant du Fonds Monétaire International, président du Club de Paris (1985-1993), président du Comité monétaire européen (1992-1993). Je suis actuellement président des gouverneurs de Banque centrale membres du Groupe des Dix (G10).

A-2

Veuillez présenter les trois aspects les plus importants de votre expérience européenne et internationale.

Je vois plus particulièrement trois expériences européennes qui ont profondément marqué mon expérience professionnelle :

- Le Traité de Maastricht pour lequel j'ai été le négociateur, selon les instructions du gouvernement de mon pays, avec mes onze autres collègues de l'Union Européenne ;
- La présidence du Comité monétaire européen ;
- La stratégie de convergence économique et monétaire à laquelle j'ai pu contribuer à la fois

comme directeur du Trésor puis comme gouverneur de la Banque de France.

J'ajoute que sur le plan international, une expérience professionnelle importante a été la présidence du Club de Paris de rééchelonnement des dettes gouvernementales dans une période marquée, en particulier, par les problèmes financiers de l'Amérique Latine et de l'Union Soviétique.

A-3

Quelles sont les trois décisions les plus importantes auxquelles vous avez pris part au cours de votre vie professionnelle?

- Je citerai en premier lieu un ensemble de décisions visant à mener une stratégie de réforme économique et de monnaie solide qui a été adoptée par mon pays et poursuivie dans les années 1980 et 1990. J'ai participé à ces décisions soit en les conseillant, soit en les prenant, dans la limite des mes responsabilités exécutives, soit en étant responsable de la Banque de France indépendante pendant 10 ans ;
- en second lieu, je mentionnerai les décisions historiques visant à créer une monnaie unique européenne ;
- en troisième lieu, dans le domaine de la dette internationale, j'évoquerai le changement novateur de la stratégie de la dette qui conduisit à des rééchelonnements exceptionnellement favorables, en particulier pour la dette polonaise, ce qui a facilité la transition de ce pays vers l'économie de marché.

A-4

Quels enseignements avez-vous tirés de votre expérience s'agissant de l'équilibre entre pragmatisme et application de la théorie monétaire et économique qu'un dirigeant de banque centrale devrait observer?

Toutes les décisions d'une Banque centrale doivent être méthodiquement préparées, et aussi bien informées et scientifiquement éclairées que possible. Mais elles ne peuvent jamais être simplement

commandées par le résultat d'un calcul, la dernière étape d'un algorithme ou le fonctionnement d'un mécanisme. Une décision repose, en dernière analyse, sur un jugement éclairé aussi par une expérience et une sagesse qui, dans le cas des Banques Centrales indépendantes, est toujours une sagesse collégiale puisque les décisions de politique monétaire sont prises par un collège, le Conseil des Gouverneurs dans le cas de la Banque Centrale Européenne.

A-5

En vous appuyant sur votre propre expérience et votre propre philosophie, et compte tenu de l'indépendance de la BCE, quels devraient être, selon vous, les principes qui doivent guider l'action d'un dirigeant de la Banque centrale européenne?

Trois principes me paraissent fondamentaux pour guider l'action d'un dirigeant de la Banque Centrale Européenne à laquelle le traité assigne la poursuite de la stabilité des prix :

- Le plus haut niveau de crédibilité dans la poursuite de l'objectif de stabilité des prix. Sans cette crédibilité, il ne peut y avoir d'euro crédible et stable.
- L'indépendance, voulue par le Traité, vis-à-vis de tout pouvoir ou groupe d'influence, de quelque nature qu'il soit ;
- Enfin, le réalisme et le pragmatisme dans la prise en compte d'un environnement économique et financier en changement très rapide, sous l'impact des technologies nouvelles, des modifications de comportement des agents économiques et du mouvement général de la globalisation économique et financière.

C'est cette combinaison de crédibilité, d'indépendance et de réalisme qui renforce et consolide la confiance de l'opinion publique, qui permet d'ancrer solidement la stabilité des prix dans les anticipations des agents économiques, et qui crée les meilleures conditions possibles pour une croissance créatrice d'emplois durable.

A-6

À quels principes directeurs vous tiendriez-vous au cours des huit années de votre mandat de président de la Banque centrale européenne?

Je m'efforcerai pendant ce mandat de respecter les principes suivants :

- Le professionnalisme : toutes les décisions, qu'elles soient monétaires ou de gestion doivent être éclairées par des analyses rigoureuses, conduites par des équipes d'excellents professionnels ;
- la collégialité : le président est un chef d'équipe, pas un homme seul. Le directoire est un collège. Le Conseil des gouverneurs est un collège. Et la réussite de la Banque Centrale Européenne, comme celle de l'Eurosystème, ne peuvent être que des succès d'équipe ;
- le sens du moyen et du long terme : les décisions de politique monétaire doivent toujours être prises dans une perspective de moyen terme compte tenu des délais de transmission des impulsions monétaires. Notre concept de politique monétaire est fondé sur la stabilité des prix « à moyen terme ». La gestion de la Banque Centrale Européenne et de l'Eurosystème doit elle-même s'inscrire à moyen et long terme, compte tenu de la nature de ces institutions, de leur originalité profonde et, surtout, du contexte de la construction européenne qui est un processus historique en cours.

A-7

Exercez-vous une activité économique, détenez-vous des participations financières ou êtes-vous lié par tout autre engagement susceptible d'entrer en conflit avec vos futures missions? D'autres facteurs, personnels ou autres, doivent-ils être pris en compte par le Parlement lors de l'examen de votre nomination?

Non, je n'exerce pas d'activité économique, je ne détiens pas de participations financières et je ne suis pas lié par un engagement susceptible d'entrer en conflit avec mes futures missions. Je ne vois pas d'autres facteurs susceptibles d'être pris en compte par le Parlement lors de son examen.

B-8

Dans quelle mesure pensez-vous que la récente révision de la stratégie monétaire de la BCE a d'ores et déjà atteint les objectifs que visait la BCE ?

La clarification de sa politique monétaire par la BCE a été, je crois, bien comprise par les observateurs, par les hommes de marché, par les universitaires et par l'opinion publique dans son ensemble.

En précisant que notre définition de la stabilité des prix reposait sur une hausse des prix inférieure à 2 % et proche de 2 % nous avons donné un triple message :

D'abord, nous avons mis en évidence le fait que la BCE a pu maintenir des anticipations d'inflation moyenne dans la zone Euro inférieures à 2 %, tout en étant proches de 2 % : de fait, les anticipations, tirées par exemple des emprunts d'Etat français à 10 ans indexés sur l'inflation en zone Euro, ont oscillé entre 1,7 % et 2 % depuis la création de l'Euro. Au moment où j'écris cette réponse, elles se situent à hauteur de 1,8 % environ, mettant en évidence une totale cohérence entre notre clarification et la compréhension de notre politique par le public.

Ensuite, la clarification décidée par le Conseil des gouverneurs permet d'éviter un malentendu : moins de 2 % à moyen terme ne signifie pas maintenir un « corridor » d'inflation de 0 % à 2 %, avec une inflation « moyenne » à 1 % comme certains l'avaient imaginé, mais bien à faire en sorte que les décisions de la BCE crédibilisent pleinement des anticipations d'inflation à moyen et long terme un peu en dessous de 2 %

Enfin, cette clarification souligne que la BCE, en visant une inflation de moyen terme inférieure à 2 % mais proche de 2 % entend bien se prémunir contre les risques éventuels de déflation.

De même, j'ai observé que la précision que nous avons donnée s'agissant des deux « piliers » de notre politique monétaire avait été très utile. Certains nous avaient fait le reproche d'être ambigus en n'étant pas suffisamment précis dans le rôle que nous attribuons à l'un et l'autre pilier. Le Conseil

des gouverneurs de la BCE a fait, je crois, œuvre utile en précisant que nous regardions d'abord un large éventail de variables économiques et financières constituant autant d'indicateurs précurseurs de l'évolution des prix à court et moyen terme. Puis que nous procédions à une analyse monétaire, visant à vérifier les indications de l'analyse économique, prenant en compte une large gamme d'indicateurs monétaires comprenant M3 ainsi que ses composantes et ses contreparties. Je crois de ce point de vue important que nous ayons souligné que nous ne procéderions plus à l'examen annuel de la valeur de référence de progression de M3, compte tenu de l'horizon de moyen et de long terme auquel la relation monnaie-prix est vérifiée, mais que nous continuerions à en examiner les conditions et hypothèses sous-jacentes.

B-9

Quelles nouvelles améliorations envisagez-vous à moyen terme dans la conception générale de la politique monétaire de la zone euro? Considérez-vous le processus de révision comme faisant partie d'un processus continu ou comme une seule modification pensée pour le long terme?

Je crois que nous devons avoir un concept de politique monétaire stable et crédible dans une perspective de moyen long terme. Le processus récent de clarification y a beaucoup aidé. Car il a permis de mieux expliquer notre stratégie en mettant fin à des malentendus et à des incompréhensions. Il est possible qu'à l'avenir de nouvelles incompréhensions naissent, même si je n'en vois pas présentement. Peut-être y aura-t-il un nouveau besoin de clarification dont je ne veux pas préjuger aujourd'hui. En tout état de cause ce sera une décision collégiale. C'est la sagesse collective du Conseil des gouverneurs qui appréciera le moment venu ce qu'il conviendra de faire.

B-10

En quoi peut-on distinguer la stratégie monétaire actuelle de la BCE d'une politique traditionnelle de ciblage d'inflation? Quels sont les avantages de ne pas adopter une politique explicite de ciblage d'inflation?

Parler de politique « traditionnelle » ou « type » de ciblage d'inflation est peut-être un peu audacieux puisque le concept lui-même est récent, beaucoup plus récent que les concepts de politique monétaire

sur lesquels s'appuient et se sont appuyées la Réserve fédérale américaine et les Banques Centrales nationales européennes qui ont fusionné au sein de l'Eurosystème.

Par ailleurs, je ne suis pas sûr que ce soit uniquement par hasard que les Etats-Unis et l'Europe préfèrent un autre concept de politique monétaire que le ciblage direct d'inflation.

Ceci étant dit, le principal inconvénient d'un concept de politique monétaire de ciblage direct d'inflation appliqué à une vaste et complexe économie est l'aspect mécanique de l'instrumentation de la politique monétaire. Un système d'équations et le calcul d'une loi de probabilité sont censés dicter leur conduite aux Conseils de politique monétaire. On retrouve, en théorie, la même instrumentation mécanique que celle que l'on reprochait aux politiques reposant sur la croissance normée d'agrégats monétaires. Bien entendu, dans les faits, les Banques centrales n'adoptent jamais une approche totalement mécanique et savent bien qu'il ne faut pas réduire l'extraordinaire complexité du réel à une équation et à un système d'équations.

Dans ces conditions, il me semble que notre concept monétaire européen présente beaucoup d'avantages :

- il est précis s'agissant de la définition de la stabilité des prix et donc permet un bon suivi et un jugement de l'opinion publique et des agents économiques sur les résultats de l'Institut d'Emission ;
- il s'inscrit dans la continuité de la stabilité des prix telle qu'elle était définie dans les économies européennes qui disposaient des taux d'intérêt de marché les plus bas et donc de la meilleure crédibilité monétaire avant la création de l'Euro ;
- il fait bien la part de l'analyse économique, monétaire et financière, en n'excluant aucune information et aucun indicateur contrairement aux concepts reposant essentiellement sur une équation ou sur un système d'équation -comme le ciblage direct d'inflation ou la croissance normée d'agrégats monétaires- et, en même temps, la part du jugement de synthèse, reposant sur l'expérience et la sagesse collective, qui est porté par le Conseil des gouverneurs ;

- finalement, je pense que le problème très complexe de la prise en compte des prix d'actifs est effectué de manière plus naturelle et plus pertinente dans notre stratégie.

B-11

Seriez-vous d'accord pour que la BCE fasse de manière explicite des prévisions d'inflation pour le moyen terme? Compte tenu de la récente clarification de la définition de la BCE pour la stabilité des prix, qui doit être entendue comme un taux d'inflation pour la zone euro « inférieur à, mais proche de, 2% à moyen terme », quels arguments opposeriez-vous à l'opinion selon laquelle des prévisions explicites en matière d'inflation pour le moyen terme contribueraient à améliorer la politique de communication de la BCE?

Les experts de l'Eurosystème font, sous leur responsabilité, des prévisions d'inflation à 1-2 ans. Le Conseil des gouverneurs, quant à lui, estime qu'il doit pouvoir intégrer dans sa décision toutes les informations et analyses disponibles, y compris celles qui sont faites par ailleurs par les universitaires ou par le secteur privé. Il attache naturellement, et à juste titre, beaucoup d'importance aux travaux qui sont faits par les experts de l'Eurosystème mais n'entend pas restreindre a priori l'étendue de ses informations et de sa réflexion.

La définition de la stabilité des prix à moyen terme étant précisément clarifiée, la communication de la BCE est, me semble-t-il, très claire. Et elle a été jusqu'à présent bien comprise par l'opinion publique et par les marchés puisque les anticipations d'inflation dans la zone Euro ont été solidement ancrées autour de 1,8 %.

B-12

Quel est votre avis en ce qui concerne la demande, répétée fréquemment par le Parlement à la BCE, de publier un « livre beige » qui examinerait les conditions économiques de chaque pays de la zone euro? Ne serait-il pas possible de permettre simultanément aux banques centrales nationales d'effectuer leurs propres analyses et à la BCE d'élaborer ces « livres beiges »?

L'« Eurosystème » est composé de la Banque Centrale Européenne et des douze Banques Centrales

CM\499335FR.doc

9/25

PE 333.038

Or. fr

nationales. C'est une équipe très unie au sein de laquelle chacun a sa tâche et ses responsabilités. Il est naturel, dans cette équipe, que les décisions de politique monétaire et les analyses sur l'ensemble de l'économie de la zone Euro soient prises et menées au niveau de la Banque Centrale Européenne, les Banques centrales nationales y étant associées, tandis que les analyses détaillées de chacune des économies nationales sont effectuées à titre principal par les Banques Centrales nationales. La coordination efficace de ces analyses est par exemple appliquée lors de la préparation des projections effectuées par les équipes de l'Eurosystème, qui sont publiées deux fois par an.

Il y a sûrement encore des progrès à faire pour parvenir à des méthodologies plus unifiées et à une coordination d'ensemble des analyses qui soit la meilleure et la plus fructueuse possible.

B-13

Comment pensez-vous que les problèmes résultant de la conjonction d'une politique monétaire unique et de politiques budgétaires et structurelles décentralisées peuvent être résolus dans la zone euro?

Le fait que la zone à monnaie unique ne soit pas simultanément une zone à politique budgétaire unique, à politique fiscale unique, à politique sociale unique, à politique structurelle unique a été voulu explicitement par les gouvernements qui ont négocié et signé le Traité de Maastricht, et par les Parlements et par les peuples qui ont ratifié ce Traité.

Il reste qu'un niveau minimum de surveillance mutuelle, de concertation et de coordination est indispensable à l'équilibre d'ensemble de la zone à monnaie unique. En ayant la même monnaie, douze économies et donc douze peuples ont décidé de mettre leur destin en commun.

S'agissant de la politique budgétaire, qui est le pendant naturel de la politique monétaire dans l'analyse économique traditionnelle, le pacte de stabilité et de croissance est précisément bâti pour s'assurer que l'Union économique et monétaire (UEM) n'est pas déséquilibrée. Sans l'existence du pacte de stabilité et de croissance, nous ne serions pas en mesure de réfuter deux critiques fréquemment soulignées par certains universitaires : comment vous assurez-vous que la politique budgétaire de l'UEM n'est pas gravement déséquilibrée si elle reste le fruit de douze politiques

indépendantes nationales, parmi lesquelles certaines peuvent être erratiques ? Comment répondez-vous par le canal budgétaire à un choc asymétrique en l'absence de véritable budget fédéral ? Le Pacte de stabilité et de croissance nous permet de répondre à ces deux critiques. C'est donc un concept important dans la perspective de la cohérence d'ensemble de l'Union Economique et Monétaire..

Tous les banquiers centraux souhaitent par ailleurs que les économies membres de la zone à monnaie unique puissent s'engager résolument dans la voie des réformes structurelles, conformément au consensus des chefs d'Etat et de gouvernement mis au point lors du Conseil européen de LISBONNE.

B-14

La BCE a souvent soutenu que la stabilité des prix constituait le meilleur moyen de garantir la croissance et le plein emploi et qu'il n'y a pas d'arbitrage à faire entre stabilité des prix et croissance; pourtant, l'expérience de ces derniers mois a démontré que la stabilité des prix peut aller de pair avec une croissance faible. Dans ce contexte, la BCE pourrait-elle en faire davantage pour réaliser son second objectif, à savoir soutenir les politiques économiques globales menées dans l'Union dans le but de contribuer à la croissance économique et au plein emploi?

La stabilité des prix est, en effet, une condition nécessaire de la croissance durable et de la création d'emplois durables. En particulier, mais pas seulement, par trois canaux importants : en premier lieu, en préservant ou en renforçant le pouvoir d'achat des consommateurs, ce qui est bon pour la consommation, donc pour la croissance ; en second lieu, en renforçant la confiance des épargnants qui acceptent de plus bas taux d'intérêt de marché, ce qui est bon pour l'investissement, donc pour la croissance ; en troisième lieu, en maintenant une faible augmentation des coûts unitaires de production, toutes choses égales d'ailleurs, ce qui préserve la compétitivité des entreprises et est donc bon pour la croissance. Au surplus, un environnement préservant la stabilité des prix réduit les incertitudes, ce qui améliore l'efficacité du marché et contribue à favoriser l'investissement et la croissance.

Mais pour être une condition nécessaire de la croissance durable, la stabilité des prix n'en est pas

pour autant une condition suffisante. Encore faut-il que trois autres conditions soient aussi réunies : une politique budgétaire de sagesse ; une combinaison appropriée de progrès de productivité et de modération des évolutions nominales de rémunération ; enfin des réformes structurelles permettant d'élever le niveau de la croissance potentielle de l'économie. Cette dernière condition est particulièrement importante et le Conseil européen, lui-même, l'a très fortement soulignée, en adoptant le programme de réformes structurelles de LISBONNE.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne a démontré qu'il entendait donner à la croissance et à la création d'emplois toutes leurs chances, en assurant une stabilité crédible des prix à moyen terme. Le fait que nous ayons, dans la zone Euro, les taux d'intérêt directeurs les plus bas depuis plus d'un demi siècle (les plus bas depuis cinquante six ans en France, les plus bas depuis la création de la BUNDESBANK en Allemagne, par exemple) n'est pas suffisamment souligné par les observateurs.

B-15

Pensez-vous que le Pacte de stabilité et de croissance devrait évoluer à court terme? Si tel est le cas, comment et à quelles conditions? Dans le cas particulier où la zone euro serait confrontée à la stagnation, la récession ou la déflation, conviendrait-il de modifier le PSC pour permettre un assouplissement des politiques budgétaires?

Je pense que le pacte de stabilité et de croissance est un élément important de la construction de l'Union Economique et Monétaire. Lorsqu'on partage un destin en commun, en ayant la même monnaie, on ne peut laisser totalement les politiques budgétaires dépendre des seules décisions autonomes des autorités nationales, sauf à prendre un risque grave de mauvais fonctionnement du système de l'Union Economique et Monétaire.

Au moment où j'écris ces lignes, aucun gouvernement -à ma connaissance- ne demande un amendement au texte du pacte de stabilité et de croissance. Je m'en réjouis car je crois qu'il pourrait être dangereux pour la crédibilité d'ensemble de l'Union Economique et Monétaire de modifier ce texte dont les dispositions principales sont ancrées dans le traité lui-même, en particulier la limite de 3 % du PIB.

La Commission, par ailleurs, a fait des propositions qui permettraient un suivi plus attentif des aspects structurels des déficits. Cela me paraît être une direction à suivre car l'une des difficultés majeures de la mise en œuvre du pacte de stabilité et de croissance, c'est qu'il est aisé d'en satisfaire les critères nominaux, c'est-à-dire non corrigés des effets cycliques, en période de vaches grasses, et donc que les efforts effectués ne sont pas suffisants pour créer les réserves indispensables pour les périodes de vaches maigres. Les travaux de la Commission ont d'ailleurs démontré que le seuil de 3 % du PIB offrait aux politiques budgétaires des marges de manœuvre suffisantes pour faire place aux aléas conjoncturels, à condition de maintenir un solde structurel proche de l'équilibre ou en surplus à moyen terme, ce qui suppose d'avoir une excellente situation nominale des finances publiques en période de prospérité.

En tout état de cause, la Commission, d'une part, et le Conseil, d'autre part, ont des orientations et des décisions à prendre, sous le regard du Parlement et de l'ensemble de l'opinion publique européenne. A chacun de prendre ses responsabilités -dans un contexte complexe et naturellement toujours changeant-. La Banque Centrale Européenne a ses responsabilités propres en matière de stabilité des prix et prend en compte l'impact des décisions du Conseil quelles qu'elles soient.

Enfin, un point sur lequel il est très important d'insister : ce serait une erreur de croire qu'en période difficile il y a nécessairement avantage, du point de vue de la croissance, à faire plus de déficit. Nos concitoyens sont intelligents et anticipent l'avenir. A partir d'un niveau déjà élevé de dépenses et de déficit, s'ils ont le sentiment que les dépenses publiques et les déficits vont dans la mauvaise direction, leur méfiance en tant que consommateurs et investisseurs annulera et au-delà les effets « keynésiens » positifs attendus de ces dépenses. En dernière analyse, le respect du pacte de stabilité renforce la confiance et donc la croissance.

B-16

Alors que le Japon, la Chine et d'autres économies asiatiques connaissent déjà une baisse des prix et que les États-Unis sont confrontés à la probabilité d'une diminution sensible et non souhaitée de l'inflation, quels sont les risques pour la zone euro de suivre un scénario déflationniste?

Nous ne percevons pas aujourd'hui fort heureusement de risques déflationnistes dans la zone Euro. Les anticipations d'inflation paraissent être solidement ancrées à un niveau légèrement inférieur à 2 %. La hausse présente des prix harmonisée s'établit aux alentours de 1,9 %. L'on étonnerait beaucoup aujourd'hui nos concitoyens en leur disant qu'il y a un risque considérable de baisse des prix, alors qu'ils sont toujours sous l'impression qu'ils augmentent trop vite. J'observe aussi que l'agrégat monétaire M3 croît sur douze mois environ trois fois plus vite que le PIB en valeur et que dans de nombreuses économies de la zone les hausses nominales de revenus et de salaires sont substantielles.

Il y a suffisamment de facteurs négatifs qui pèsent déjà sur la croissance en Europe, en particulier un manque de confiance lié aux handicaps structurels. Il est inutile, me semble-t-il, de créer artificiellement un danger supplémentaire heureusement inexistant aujourd'hui.

Mais si un risque déflationniste venait à se manifester, nul doute que l'Eurosystème s'emploierait immédiatement à le juguler. Le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale Européenne n'a nulle complaisance à l'égard de la déflation comme la clarification récente de notre politique monétaire l'a bien montré.

B-17

Quelle est la meilleure stratégie à opposer à la déflation et quel devrait être le rôle de la Banque centrale dans ce contexte? Plus particulièrement, êtes-vous d'accord avec la thèse selon laquelle, en cas de déflation prolongée, la monétisation de la dette publique et une création excessive de monnaie ne constituent plus un problème pour la Banque centrale?

Comme je viens de le dire, je ne suis pas sûr qu'il soit très opportun de transposer en Europe un grand débat sur la déflation. Ceci dit, lorsque l'on est en présence d'un authentique phénomène déflationniste -ce qui encore une fois n'est absolument pas le cas en Europe- il peut être légitime pour une Banque centrale d'utiliser des armes monétaires non orthodoxes.

B-18

Quelle est votre analyse des relations et de l'interdépendance entre le taux de change de l'euro et la stabilité des prix dans la zone euro?

Le système monétaire international est un système de changes flottants. L'Euro, le Dollar et le Yen, la Livre Sterling, le Dollar canadien, le Franc suisse, en particulier flottent librement en fonction de l'offre et de la demande des différentes monnaies concernées. Dans ce contexte de changes flottants, les diverses banques centrales concernées poursuivent toutes des politiques de stabilité interne visant à bien conserver la stabilité des prix dans leurs économies respectives. Le système fonctionne donc « de facto » en enregistrant d'assez larges fluctuations à court et moyen terme –dues au caractère flottant du système– et une stabilité tendancielle à long terme –attribuable à l'influence de long terme des « fondamentaux » monétaires stables dans les différentes économies concernées–.

L'impact de ces fluctuations de change sur la stabilité des prix est dans un premier temps le suivant : « importation d'inflation » en cas de dépréciation de la monnaie et « importation de désinflation » en cas de hausse de la monnaie. Sur la longue durée, l'impact de ces fluctuations devrait avoir tendance à se compenser si les économies concernées sont suffisamment flexibles.

B-19

Dans quelle mesure pensez-vous que le BCE peut ajuster sa politique monétaire afin de prendre en compte une évolution non souhaitée du taux de change de l'euro? À cet égard, comment analysez-vous a posteriori les précédentes phases de dépréciation et d'appréciation de l'euro?

La BCE ajuste sa politique monétaire pour atteindre son objectif, assigné par le traité, qui est celui de la stabilité des prix. Le Conseil des gouverneurs prend en compte -sur le rapport du membre du directoire responsable de l'analyse économique et monétaire- l'ensemble des informations, des données pertinentes et des analyses disponibles. Les taux de change et leur impact sur les conditions monétaires et financières ainsi que sur les prix font naturellement partie de ces données et sont pris en compte dans les analyses et dans l'appréciation portée sur les perspectives du point de vue de la stabilité des prix avec l'ensemble des autres éléments.

S'agissant des cinq dernières années, peut-être la phase initiale de dépréciation de l'Euro a-t-elle été partiellement due aux substantielles exportations nettes de capitaux sous forme d'investissements directs et de portefeuille qui ont marqué l'Europe des années 1999 et 2000. Le renversement de tendance des changes semble être quelque peu concomitant à l'interruption de ces exportations considérables de capitaux qui a marqué la période postérieure à l'explosion de la « bulle ». Ceci dit, il faut rester naturellement très prudent dans ce domaine, les influences étant multiples et très complexes.

B-20

Quelles évolutions envisagez-vous dans un avenir prévisible pour le rôle international de l'euro?

Il faut avant tout considérer que l'Euro a été créé pour que l'économie européenne et le marché unique européen fonctionnent le plus efficacement possible et pas pour être l'adversaire du Dollar, ni d'aucune autre monnaie. Au contraire, la coopération la plus sincère et la plus étroite entre les autorités monétaires est indispensable, aujourd'hui plus encore qu'hier. L'Euro prendra progressivement la place que souhaiteront spontanément les utilisateurs d'instruments monétaires

et financiers, comme on le voit, en particulier, sur le marché obligataire international. En tout état de cause, toute évolution brutale serait extrêmement mal venue.

B-21

Comment peut-on encore améliorer la représentation de la zone euro et de sa monnaie, notamment auprès des institutions financières internationales? Que pensez-vous des rôles respectifs de la BCE, de la Commission et des États membres dans la représentation de l'euro en dehors de la zone euro? Quel est votre avis sur la proposition de désigner un Monsieur/une Madame euro chargé(e) de sa représentation externe?

Je ne suis pas sûr que, dans le domaine monétaire, un bouleversement soit nécessaire à court terme.

La BCE et, avec elle, les banques centrales nationales de l'Eurosystème constituent une entité européenne fédérale. Les processus de décision unique sont clairs. Dans le domaine de la politique monétaire, qui est une compétence exclusive de la BCE et du SEBC dirigé par les organes de décision de la BCE, la BCE représente la zone euro à l'étranger. Ceci est cohérent avec le principe du « parallélisme » selon lequel l'autorité -communautaire ou nationale- responsable pour une politique donnée au sein de l'Union assure aussi cette responsabilité au niveau international. En outre, la BCE est impliquée dans le processus de coopération internationale dès lors que sont concernés des domaines appartenant à son champ de compétences. La capacité de décider efficacement et rapidement a été démontrée. Et, pour reprendre une interrogation attribuée à Henry KISSINGER, le numéro de téléphone du président de la BCE est connu des partenaires. Lorsqu'en septembre 2000, il est apparu, dans le cadre du G3-G7, qu'il fallait donner un signal clair aux marchés internationaux, la phrase pertinente du communiqué publié à PRAGUE commençait ainsi : « A l'initiative de la Banque Centrale Européenne, les autorités monétaires des Etats-Unis, du Japon etc... ».

Du côté des exécutifs européen et nationaux, en revanche il y a peut-être matière à certaines améliorations, mais qui me semblent être entièrement de leurs responsabilités. La « constellation » Conseil, Commission, Gouvernements nationaux ne me paraît pas pour le moment tout à fait optimale ni au FMI, ni à la Banque Mondiale, ni à l'OCDE, ni au sein des concertations informelles

mais très utiles que sont le G8, le G10 et le G20. Je crois néanmoins que ce serait une erreur de croire que l'organisation des exécutifs européens constitue aujourd'hui un handicap sérieux pour la coopération internationale.

B-22

Quels sont, en votre qualité de président de la BCE ou de président des gouverneurs du Groupe des Dix, les principes que vous suivrez concernant la coopération engagée avec d'autres grandes banques centrales dans le monde?

Les Banques centrales ont la très grande chance d'avoir une grande et longue tradition de coopération, de concertation, d'échanges confiants d'information et d'analyses. Nous nous retrouvons au niveau international, tous les deux mois à BALE, dans le cadre des réunions de la Banque des Règlements Internationaux, dans une atmosphère de grande confiance et d'échanges ouverts. L'«équipe monétaire d'Europe», équipe monétaire très unie qui regroupe autour de la BCE toutes les Banques centrales nationales de la zone Euro participe activement à cette coopération internationale ouverte et fructueuse. Je m'efforcerai en tant que président de la BCE de poursuivre l'action de Wim DUISENBERG qui est un formidable chef d'équipe. Et, en tant que président des gouverneurs du groupe des X, je serai dans la ligne de l'action d'Eddie GEORGE qui s'est efforcé, avec un succès remarquable, d'élargir au monde entier la concertation intime établie au sein des pays industrialisés.

B-23

Selon vous, à quels défis sera confrontée la politique monétaire de la BCE au cours de la phase de préparation des pays candidats à l'adoption de la monnaie unique et après cette adoption?

La politique monétaire de la BCE vise à assurer la stabilité des prix dans la zone Euro. Elle devra, naturellement, prendre en compte les économies des pays accédants –au même titre que les autres économies- une fois qu'elles seront membres de la zone Euro. Ni plus, ni moins. Mais ce n'est pas à la zone Euro de modifier sa politique monétaire pour faciliter l'accession des nouveaux Etats membres à la zone euro. Ce serait probablement une erreur car cela pourrait porter atteinte à la crédibilité de la monnaie unique et donc à la confiance des consommateurs, des investisseurs et des

épargnants. Or cette confiance est un moteur important de la croissance et de l'emploi. La BCE et l'Eurosystème doivent faciliter l'adoption de l'euro par les nouveaux Etats membres, non pas en modifiant la politique monétaire unique, mais en renforçant avec énergie la coopération technique avec les Banques centrales nationales des pays accédants, dans tous les domaines pertinents.

En revanche, une coopération aussi confiante et intime que possible doit s'établir entre toutes les Banques Centrales appartenant au Système Européen de Banques Centrales et c'est ce à quoi la BCE s'attache aujourd'hui et s'attachera demain. Après l'entrée de certaines économies des pays candidats dans la zone Euro, nous aurons, comme aujourd'hui, deux « cercles » : celui de l'Eurosystème et celui du Système Européen de Banques Centrales. Et, au sein de chacun des deux cercles, je suis convaincu que les Banques Centrales des anciens pays accédants, devenues membres du SEBC et, pour certaines d'entre elles, membres de l'Eurosystème, joueront pleinement leur rôle avec responsabilité et efficacité.

B-24

Compte tenu de tous les critères de convergence et de la participation au mécanisme de change, quel est votre avis sur le rythme auquel les pays candidats devraient rejoindre l'union monétaire et adopter l'euro?

L'entrée dans l'Euro est une affaire extrêmement sérieuse. On y entre une fois pour toute et on n'en sort plus. C'est dire qu'il est de la plus haute importance d'avoir achevé une convergence au sens de MAASTRICHT, non seulement nominale mais aussi durable, avant d'entrer. Se précipiter pour des raisons de facilité sans s'assurer d'une préparation rigoureuse constituerait une erreur, au premier chef pour le pays accédant concerné, et aussi pour le système tout entier. C'est dire que le rythme pour l'entrée dans l'Euro dépend entièrement du sérieux et des résultats de la période de préparation : il ne peut y avoir de règles générales sinon celle du plus grand professionnalisme possible.

B-25

Quels sont les responsabilités et le rôle de la BCE en matière de stabilité financière? Seriez-vous favorable à la publication par la BCE de rapports de stabilité financière?

La stabilité financière est une responsabilité importante pour une Banque Centrale. Stabilité monétaire et stabilité financière se renforcent mutuellement. La BCE apporte une contribution majeure à la stabilité financière en menant sa politique visant à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. En tant que leader de l'équipe monétaire de l'Eurosystème et du Système Européen de Banques Centrales, la BCE a des responsabilités importantes dans ce domaine. Ces responsabilités sont en particulier, mais pas seulement, soulignées par la présence de la BCE au sein du Forum de Stabilité Financière au niveau mondial, au niveau européen, par le Comité de supervision bancaire, mis en place par le Système européen de Banques centrales avec une vocation particulière en matière de stabilité financière et, surtout, par l'article 105-5 du Traité qui indique que le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées en matière de stabilité financière.

La BCE procède à un suivi systématique des conditions générales de la stabilité financière dans l'Union Européennes et la zone euro avec l'assistance du Comité de Supervision Bancaire. La BCE a déjà rendu public dans son Bulletin mensuel certaines des ses analyses dans le domaine de la stabilité financière. En février 2003 par ailleurs la BCE a publié un rapport intitulé « Stabilité du secteur bancaire de l'Union Européenne », résumant des analyses conduites par le Comité de Supervision Bancaire. L'opportunité ou non pour la BCE de publier soit des rapports réguliers plus approfondis sur la stabilité financière, soit une revue de stabilité financière pourrait être examinée par le directoire et le Conseil des gouverneurs.

C-26

Comment envisagez-vous le processus décisionnel dans un Conseil des gouverneurs élargi et quel pourrait être le rôle du président de la BCE dans ce contexte? Prévoyez-vous un recours accru aux procédures de vote par rapport au consensus? Quelles nouvelles réformes devrait entreprendre la BCE dans la perspective de l'élargissement?

Nous avons longuement réfléchi à cette question au sein du Conseil des gouverneurs et avons mis au point une solution que le Parlement connaît bien et que je crois bonne. Elle préserve, à la fois, la crédibilité totale du mécanisme de prise de décision, et tient compte de la dynamique de groupe propre à un système élargi. Le rôle du Président me paraît devoir être de même nature qu'à présent, en tant qu'animateur de l'équipe élargie du Système Européen de Banques Centrales, tout en s'adaptant progressivement à cet élargissement qui suppose des relations directes, confiantes, approfondies avec un plus grand nombre d'interlocuteurs et le souci permanent de faire en sorte que toutes les vues et les analyses soient pleinement prises en considération.

Je ne crois pas que la proportion de décisions prises par consensus ou après vote doive être influencée par l'élargissement lui-même. C'est plutôt la dynamique de groupe interne de l'Institution qui est concernée.

S'agissant de l'élargissement, je ne vois pas que de nouvelles réformes doivent être entreprises au sein de la BCE mais plutôt une adaptation permanente, pragmatique et réaliste de manière à veiller à ce que tous nos mécanismes soient au moins aussi efficaces après qu'avant.

C-27

Quelle est votre perception de l'équilibre entre les fonctions du président, du vice-président et de l'économiste en chef de la BCE?

Cette formule est très classique et a été mise à l'épreuve avec succès dans les Banques centrales. Comme je l'ai dit de l'Eurosystème lui-même, le Directoire forme une équipe très unie. Chacun sait quelles sont ses responsabilités et cela fait près de cinq ans que chacun voit bien comment un

excellent équilibre a été atteint. Le Directoire délibère et décide de manière collégiale. Je connais bien et j'ai la plus grande estime pour le professeur Lucas PAPADEMOS et pour le professeur Otmar ISSING. C'est un privilège que d'être appelé à travailler avec eux comme avec les autres membres du Directoire.

C-28

Envisagez-vous de mettre en œuvre, au sein de la BCE, une politique d'égalité des chances telle qu'elle est prévue dans le traité d'Amsterdam, et comme y sont contraintes les autres autorités et institutions européennes? Prendrez-vous des mesures spécifiques - le cas échéant, quel type de mesures - afin d'accroître la participation des femmes, en particulier aux postes de direction, au sein de la BCE, de l'Eurosystème et du secteur européen des services financiers?

Le Conseil des Gouverneurs, qui définit ses propres règles en matière d'emploi de son personnel, et le Directoire appliquent bien évidemment les principes fondamentaux de la communauté européenne, en particulier en matière d'égalité entre les femmes et les hommes. Le respect de ces principes est assuré par la Cour de Justice des Communautés Européennes, compétente pour connaître des éventuels litiges entre la BCE et son personnel.

La politique en matière d'égalité professionnelle entre les hommes et les femmes adoptée par la BCE, en ce qui concerne le recrutement, repose pour l'essentiel sur le fait que, à qualifications égales, le critère du sexe peut être retenu afin d'assurer une représentation équilibrée des sexes dans le personnel de la BCE.

La BCE aura à apprécier comment aller plus loin, le cas échéant, dans une politique volontariste dans l'esprit de la nouvelle rédaction de l'article 141 du Traité des Communautés, notamment en envisageant des mesures de discrimination positive.

C-29

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

Le dialogue social est un élément très important pour la bonne marche d'une Institution et d'une entreprise quelles qu'en soient les responsabilités, la nature et le statut juridique. J'entends continuer à entretenir et consolider les bonnes relations sociales qui existent actuellement, en liaison étroite avec le Vice-Président, Lucas PAPADEMOS, qui suit également traditionnellement de près les relations avec les représentants du personnel.

D-30

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)?

Je suis convaincu que la procédure actuelle d'audition par le Parlement et d'avis donné par le Parlement a une très grande importance. Je crois comme citoyen qu'une procédure formelle de confirmation est indispensable dans le cas d'une structure politique fédérale achevée. Si l'Europe politique évolue en ce sens, la confirmation formelle serait à mes yeux nécessaire.

D-31

Comment peut-on encore améliorer la responsabilité démocratique de la BCE?

Toute Institution indépendante dans les démocraties politiques modernes est, en dernière analyse, responsable devant l'opinion publique. C'est le cas de toutes les Banques centrales indépendantes. Nos « démocraties d'opinion » modernes sont de plus en plus perfectionnées, complexes, légitimement exigeantes. La BCE s'est adaptée depuis sa création à ces demandes et à ces exigences avec beaucoup de soin. Il faudra continuer.

Quant aux relations avec les Institutions politiques ou politico-administratives de l'Europe, elles me semblent beaucoup plus étroites -dans le respect strict de l'indépendance de chacun- qu'on ne

l'accrédite d'ordinaire. Tous les quinze jours, le Conseil et la Commission sont conviés à assister aux délibérations du Conseil des gouverneurs de la BCE et à faire part, le cas échéant, de leurs analyses et de leur sentiment. Le Parlement entend fréquemment le Président de la BCE et certains membres du directoire. Le Président est invité aux réunions de l'Eurogroupe et de l'Ecofin. Les réunions informelles de l'Ecofin permettent de réunir en un même lieu les Ministres des Finances et un grand nombre de membres du Conseil des gouverneurs de la BCE. C'est pour moi un véritable étonnement que d'entendre parfois qu'il y a un problème de relations trop distantes entre la BCE et les Institutions politiques de l'Europe : ces relations me semblent, au total, au moins aussi étroites et fréquentes que dans les autres structures institutionnelles ailleurs dans le monde.

D-32

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 les obstacles et les inconvénients d'une telle publication? Seriez-vous favorable à la publication par la BCE des procès-verbaux des réunions des Conseils des gouverneurs dans un avenir proche?

La BCE, sous l'impulsion de son Président Wim DUISENBERG, a suivi dès janvier 1999 un principe de communication large, directe, en temps réel portant sur le diagnostic porté par son Conseil des gouverneurs sur la situation économique financière et monétaire et sur les raisons pour lesquelles elle prenait telle ou telle décision. C'était une « première ». A l'époque, l'état de l'art des Banquiers centraux était que ce diagnostic n'était publié que cinq ou six semaines après la tenue de la réunion. Nous avons donc réellement innové dans le sens souhaité par le Parlement. Cette innovation a d'ailleurs été imitée et aucune Banque centrale ne prendrait aujourd'hui une décision sans l'expliquer immédiatement, même si parfois brièvement.

Nous avons le sentiment qu'aller plus loin dans la publication de nos délibérations, en publiant les procès-verbaux, ne serait pas opportun. Mais surtout, nous croyons que la publication en temps réel de la « déclaration introductive » du Président, ouvrant chaque conférence de presse, donne à l'opinion publique, aux observateurs, aux participants du marché tout ce qui est nécessaire pour bien comprendre le raisonnement du collège qui prend les décisions.

D-33

Concernant les décisions de politique monétaire, seriez-vous favorable à la publication des détails relatifs aux votes si cette procédure, plutôt que le consensus, devait être suivie plus souvent par le Conseil des gouverneurs? Si tel n'est pas le cas, pourquoi? Quelle est l'importance du risque de « nationaliser » le débat?

Je crois, comme Wim DUISENBERG, comme l'ensemble de nos collègues, que la publication des positions prises par chacun dans le cas d'un vote sur les décisions de politique monétaire présente, pour le moment, plus d'inconvénients que d'avantages. C'est le Conseil des gouverneurs qui est l'entité décisionnelle pertinente. Nous nous reconnaissons tous dans la sagesse collective du Conseil, quel que soit le mode de décision, consensuel ou non. Et il est vrai que nous redoutons des contresens et des erreurs d'interprétation que pourrait induire à tort, dans l'esprit de certains observateurs, la prise en compte des diverses nationalités des membres du collège. La politique monétaire unique est celle de la zone Euro tout entière et chacun d'entre nous, quand il franchit le seuil de la salle du Conseil, n'examine que l'intérêt de la zone Euro dans son ensemble.