

## **Les dirigeants de la BCE, une nouvelle « élite » monétaire européenne ?**

*Frédéric Lebaron*

The members of the Governing Council are often described as belonging to different fractions. Some are “doves” others are “hawks”. To which fraction do you belong?

As President of the ECB I am speaking on behalf of the Governing Council of the ECB. It is an oversimplification to sum up the positions of the various members of the Governing Council in that fashion. We have a profoundly united Governing Council, the decision making entity in the ECB is the Governing Council itself and not any fraction of it. Each of us is working as responsible for the stability of the complete euro area, none of us represents any particular interest, any particular economy or nation. Moreover, I consider that the collegial wisdom is fundamental, namely each of us is incorporating the wisdom and the views of all the others and reserve the right to change his or her own approach depending on this interaction. As President I am the warrantor that the Governing Council is up to its Treaty mandate: price stability. (Interview with Jean-Claude Trichet, President of the European Central Bank, conducted on 11 December 2006 by Ms. Irini Chrysolora (Ta Nea), Mr. Moritz Döbler (Der Tagesspiegel) and Mr. Pierre Leyers (Luxemburger Wort), published on 18 December 2006).

Central banks have hawks and doves on their boards, something that has always been, and always will be, the case. Two of the ECB's most hawkish members are Jurgen Stark, a member of the ECB executive committee, who is in charge of monetary policy, and Axel Weber, president of the Bundesbank. They have both effectively signalled that European interest rates may be going up. How seriously should we take these warnings? (Eurointelligence ECB Watch, octobre 2007).

Personalising decisions, which the media in particular are understandably inclined to do, risks focusing the public's attention more on the process of decision-making and on individual opinions than on the actual outcome of the meeting and the relevant economic arguments. (Otmar Issing, *The Birth of the euro*, Cambridge, Cambridge University Press, 2008, p.160-161).

Confrontées à une crise financière d'une ampleur inattendue en septembre-octobre 2008, les banques centrales ont rapidement déployé un arsenal de moyens d'intervention monétaire pour faire face aux menaces d'effondrement du système financier mondial. En abondant le marché monétaire en liquidités, en réduisant rapidement leurs taux d'intérêt directeurs jusqu'à atteindre des *minima* « historiques », en accordant aux banques et institutions financières des possibilités de refinancement étendues et en élargissant leurs modalités d'interventions sur les marchés (ce que l'on appelle « politiques non conventionnelles » - pour une synthèse, cf. Bentoglio, Guidoni, 2009), elles ont assuré la fonction de stabilisation qui en fait des institutions essentielles à l'ordre capitaliste financier mondial<sup>1</sup>. Elles sont aussi désormais porteuses d'un discours sur la nécessaire « régulation » de la finance mondiale. C'est le cas de la Banque centrale européenne très active sur ce double front : réponse immédiate et urgente à la crise d'une part, propositions de réforme de la régulation financière d'autre part<sup>2</sup>.

Souvent décrites<sup>3</sup> comme des acteurs rationnels réagissant par leurs décisions mensuelles à un environnement variable, les banques centrales sont d'abord des organisations complexes, pilotées par des agents sociaux particuliers issus de certaines fractions du champ du pouvoir : haute administration, politique, université, finance... Les politiques monétaires sont mises en œuvre par des « comités »<sup>4</sup> constitués de plusieurs personnalités nommées par les autorités politiques à partir de formes différentes de légitimité : académique, politique, financière, etc. C'est de ces comités qu'émanent les décisions présentées dans un second temps comme celles de l'institution dans son ensemble, tout particulièrement dans le cas de la BCE. S'ils détiennent le monopole de la politique monétaire depuis le mouvement global vers leur « indépendance », les banquiers centraux ont également un rôle politique structurel dans la promotion de la stabilité budgétaire (en particulier en Europe, où ils se sont faits les promoteurs inlassables du « pacte de stabilité et de croissance » et dans le contexte de la crise, d'une remise en ordre rapide des finances publiques) ; plus largement, ils s'insèrent dans une coalition « réformatrice » qui prône la réforme structurelle des marchés de biens et services, du travail et une croissance régulée des marchés financiers<sup>5</sup>. La BCE est aux avant-postes de cette coalition en Europe.

Dans l'espace des banques centrales, la BCE a conquis une réputation de rigueur anti-inflationniste (souvent décrite comme « excessive » par divers économistes et acteurs politiques, notamment en France), de faible sensibilité à la surévaluation tendancielle de l'euro, plus récemment d'attachement fort à la régulation des marchés (qui a pourtant semblé largement pris en défaut durant les périodes d'euphorie), ainsi que de réactivité face aux crises (contestée,

---

<sup>1</sup> Institutions publiques étroitement liées aux banques et aux acteurs financiers privés, intervenant en continu sur les marchés mondiaux, nourries par les travaux des économistes, les banques centrales sont en même temps des acteurs « politiques » redevables devant les élus et les citoyens, ce qui les place au cœur du champ du pouvoir.

<sup>2</sup> On consultera en particulier le dialogue entre Romano et Padoa-Schioppa, 2009. Ancien membre du directoire de la BCE et l'un des architectes de l'UEM, Padoa-Schioppa incarnait la fraction la plus « rénovatrice » du monde des banquiers centraux.

<sup>3</sup> Une immense littérature à dominante économique modélise le comportement des banques centrales comme comportement stratégique dans un contexte macroéconomique (notamment l'inflation, le produit intérieur) changeant, et étudie les mérites respectifs de politiques monétaires obéissant à des règles fixes (type « règle de Taylor »), de l'indépendance de la banque centrale, de l'« inflation targeting » ou du « monetary targeting » (fixation de « cibles » quantitatives d'inflation ou de masse monétaire). Voir par exemple Goodhart, 1994. Sur les nouvelles conditions d'exercice du métier de banquier central dans la mondialisation, cf. Patat, 2003.

<sup>4</sup> Cette « révolution silencieuse » des comités a été bien décrite par Alan Blinder, économiste académique « démocrate » et ancien vice-chairman de la Réserve fédérale américaine (Fed), dans Blinder, 2004.

<sup>5</sup> Voir les recherches de Martin Marcussen sur le groupe des banquiers centraux comme promoteurs de politiques publiques et d'idées, et sur ses caractéristiques. Par exemple, récemment: Marcussen, 2009.

surtout pendant l'été 2008). Durant la crise des *subprimes*, si la BCE est loin d'avoir bien anticipé le violent retournement des anticipations à l'été 2008 (sa dernière hausse de taux directeur datant de juillet 2008), elle a réagi avec vigueur en utilisant divers instruments (jusqu'aux politiques non conventionnelles, qu'elle met en œuvre surtout à partir de 2010, en acceptant des titres de la dette publique de certains pays périphériques en difficulté). Elle n'a ainsi pas adopté de comportement très différent de celui de ses homologues américaine ou d'autres pays<sup>6</sup>, même si elle n'est pas allée aussi loin dans la baisse de ses taux directeurs, le taux REFI ayant atteint le plancher de 1%, ni dans la politique de « credit easing », qui se développe aux Etats-Unis avec les politiques de « quantitative easing ».

## ***Origines d'une spécificité et enjeux d'une approche biographique***

La littérature ne manque pas quand il s'agit de faire l'histoire de la création de cette institution sans pareilles. Dans son ouvrage *La victoire de Luther. Essai sur l'union économique et monétaire*, Pascal Morand indique ainsi que « l'UEM n'aurait pu se faire sans la volonté d'hommes d'Etat au premier rang desquels François Mitterrand, Helmut Kohl et Jacques Delors » (p. 13). S'ajoutent à la liste habituelle des « bâtisseurs de l'euro » (Morand, 2001 ; Quatremer, Klau, 1999) des théoriciens de référence souvent anglo-saxons (le Canadien Robert Mundell, inventeur des « zones monétaires optimales », en premier lieu<sup>7</sup>), des grands commis de l'Etat pro-européens (comme l'Italien Tommaso Padoa-Schioppa<sup>8</sup>, coordinateur en 1987 d'un rapport sur l'unification monétaire commandé par la Commission européenne), certains banquiers centraux (Hans Tietmeyer bien sûr<sup>9</sup>), les Ministres des finances réunis au sein du conseil ECOFIN, etc.

De la même façon, on connaît bien les paradoxes et les problèmes non résolus de la jeune histoire de la monnaie unique<sup>10</sup> : faibles performances de la zone euro sur le plan macroéconomique, en tout cas selon les critères dominants (le PIB), absence de clarification des responsabilités entre niveau fédéral et niveaux nationaux, maintien du cadre constitutionnel malgré de nombreux défauts attestés, réactions décalées par rapport aux évolutions conjoncturelles comme en juillet 2008.

Dans ce chapitre, on fera porter l'analyse sur le conseil des gouverneurs de la BCE (plusieurs analyses récentes prennent pour objet d'une analyse socio-politique les premières années de la BCE, cf. Dyson, 2008 ; Dyson, Marcussen, 2009). Composé des six membres du directoire nommés en conseil européen et des gouverneurs des banques centrales nationales (17 gouverneurs en 2011) membres de la zone euro, issues de chaque espace national, nommés par les autorités politiques nationales, le conseil remplit une fonction essentielle, en tant que lieu d'élaboration consensuelle de la politique monétaire (Issing, 2008). Ses délibérations internes, qui ne sont pas rendues publiques, débouchent sur des décisions essentielles et plus largement sur une stratégie unique portée collectivement par l'ensemble des membres du conseil.

---

<sup>6</sup> Voir encadré 2.

<sup>7</sup> Couronné par un « prix de la banque centrale de Suède en mémoire d'Alfred Nobel », Robert Mundell est un théoricien de l'économie monétariste, proche des Républicains américains.

<sup>8</sup> Celui-ci incarne les carrières européennes au sein de l'univers des banquiers centraux et constitue l'un des liens forts entre la BCE et la Commission européenne.

<sup>9</sup> Titulaire d'un doctorat de théologie, Hans Tietmeyer, ancien président de la Bundesbank, est aussi l'un des doctrinaires de l'économie sociale de marché ou du « néo-libéralisme » (« ordo-libéralisme » en Allemagne), tel qu'il faut l'entendre au sens original du terme. Cf. Denord, 2007.

<sup>10</sup> K.Dyson, *op. cit.*

L'étude de ce conseil ne va pas de soi. Faute de données d'observation « directes » sur l'espace des prises de position des membres (par exemple sur leurs déclarations internes lors de décision-clés lors de la crise financière, puisque les membres ne « votent » pas), on est ainsi conduit à mener une analyse plus « externe », combinant informations biographiques, déclarations publiques, manifestations (même limitées) de divergences ou de désaccords (il s'agit là d'une sorte de « soviétologie » particulière, qui s'est développée dans le monde de la finance).

Il n'en demeure pas moins que l'étude des caractéristiques des membres du conseil des gouverneurs est une clé utile pour ouvrir la « boîte noire » du fonctionnement du conseil et de la conduite de la politique monétaire européenne. Les observateurs des politiques de la banque centrale européenne ne s'y trompent d'ailleurs pas, qui produisent régulièrement des commentaires plus ou moins détaillés au sujet de diverses données biographiques recueillies à propos de membres des conseils<sup>11</sup>. Ils essaient régulièrement de caractériser leurs prises de position, en particulier sur des échelles d'orthodoxie monétaire (« faucons / colombes ») qui leur permettent de mieux comprendre les éventuels désaccords sur les mouvements de taux ou tout autre enjeu de la politique monétaire et en matière de stabilité financière.

A partir de la synthèse de données biographiques relatives aux banquiers centraux (en Europe et dans le monde), il s'agit ici de situer le pilotage de la monnaie unique par un petit groupe d'acteurs européens centraux dans un processus plus large de recomposition des « élites » nationales et transnationales<sup>12</sup>. Revenir ici successivement sur les différents types de légitimité existant au sein de ce Conseil, et sur ces effets, permettra ainsi de discuter de la spécificité et, plus largement, des caractéristiques (notamment du rapport à l'Europe et de l'« européanisation », durable ou temporaire ; cf. Georgakakis, 2008c) de la nouvelle « élite » monétaire européenne. Si sous de multiples aspects, les propriétés détenues par les membres du Conseil permettent de bien comprendre ce qui fonde la croyance dans leur « indépendance », valeur tout à fait centrale en l'espèce, elles révèlent simultanément une double dépendance : beaucoup plus proches par leurs caractéristiques des dirigeants de la Fed qu'on ne le croit souvent, les « gardiens de l'euro » sont aussi des « serviteurs » de l'Europe, qu'ils associent à une conception particulière du libéralisme économique.

#### Encadré 1

##### Les données

Les données de ce chapitre sont principalement issues de notre base de données BANQCENT, créée en 1999 et régulièrement enrichie depuis lors, qui regroupe les dirigeants (présidents, gouverneurs, sous-gouverneurs, membres de conseils de politique monétaire) de l'ensemble des banques centrales du monde dans les années 1990-2000. Elle compte actuellement environ 600 profils de dirigeants. Au sujet de ces dirigeants, les informations suivantes sont regroupées : année de naissance ; nationalité ; diplômes ; parcours professionnel ; cursus à

<sup>11</sup> Voir en particulier le billet « Newsmakers – Central Bankers in the news » réalisé par Central Banking Publications Ltd, qui fournit presque au jour le jour des indications très précieuses sur l'actualité professionnelle et personnelle des acteurs du « central banking » dans le monde.

<sup>12</sup> Parmi les travaux réalisés dans cet esprit, voir Dezalay, Garth, 2002.

l'étranger ; profil doctrinal notoire.

Des informations relatives aux banques centrales (année de création, type de propriété, indicateurs d'indépendance...), aux pays (population, PIB par habitant, etc.), aux politiques monétaires, figurent également dans la base de données. La base est actuellement étendue avec tout type d'information pertinent : origine sociale, rémunération, etc.

Les sources de ces informations biographiques sont multiples : *Who's who in central banking*, *Newsmakers: Central Bankers in the news*, sites Web des banques centrales, annuaires biographiques en ligne (comme le « China Vitae » pour les élites chinoises), journaux, etc. Les informations sont progressivement contrôlées et complétées.

### ***Des légitimités complémentaires et concurrentes***

L'univers des banquiers centraux est caractérisé par la coexistence de plusieurs formes de légitimité qui sont à la fois complémentaires et concurrentes : une forme liée à l'expertise monétaire telle qu'elle se déploie au sein d'une banque centrale (avec à un pôle la politique monétaire proprement dite et à l'autre les éventuelles fonctions de supervision, l'expertise macroéconomique conjoncturelle, l'expertise financière, etc.) ; une forme de légitimité savante ; une proprement financière ; enfin, une légitimité politique et une bureaucratique. Comment ces diverses formes de légitimité se combinent-elles au sein de la BCE ?

La création de la BCE, d'essence fédérale, ajoute à cette pluralité de formes de légitimité celle liée à la diversité des origines nationales qui composent l'organisation. Comme aux États-Unis, où le comité de politique monétaire (Federal Open Market Committee) regroupe des « gouverneurs » nommés au niveau fédéral et cinq présidents de banques de district (dont certains « par rotation »), la diversité « intra-régionale » est représentée dans le fonctionnement du conseil. Elle l'est même plus encore dans le cas de la BCE, puisque le rapport entre banques nationales et niveau fédéral (directoire) est, au moins quantitativement, plus favorable aux premières.

Si la BCE est née d'un accord politique franco-allemand qui s'est cristallisé dans le traité de Maastricht, chaque pays a apporté à la construction unitaire sa « tradition » et ses « habitudes » nationales en matière économique et monétaire. Les pays dits « du club Med » (selon le qualificatif stigmatisant parfois utilisé en Allemagne et au Nord de l'Europe), ou encore « PIIGS » (Portugal-Irlande-Italie-Grèce-Espagne), s'opposent aux pays protestants du Nord supposés moins « laxistes » sur les plans monétaire et budgétaire, la France n'ayant eu de cesse, sous l'impulsion de Jean-Claude Trichet, de tenter d'accéder au deuxième groupe « vertueux » ; les pays « ex-communistes » de l'Est, qui commencent à entrer dans la BCE avec la Slovaquie (2009), apparaissent comme des « nouveaux venus » issus d'un système à économie planifiée rapidement reconverti en économie de marché. Ces grandes oppositions ne résument pas la complexité des processus en jeu dans la représentation des « intérêts » nationaux au sein des conseils : le niveau des prix varie fortement selon les pays ; leurs situations budgétaires sont très diverses et les tensions ne cessent de s'accroître sur ce plan en 2010 et 2011 ; leurs infrastructures économiques et financières restent très différentes. La tripartition Nord / Sud / Est rend néanmoins compte de trois « modèles » économiques et sociaux qui coexistent actuellement au sein de la BCE et, plus largement, de l'Union européenne, indépendamment de l'appartenance ou non à la zone euro.

### ***Une « élite » sociale***

Le « profil sociologique » des euro-banquiers centraux correspond au statut politique et économique éminent que ses promoteurs ont fixé à ce projet monétaire, qui est censé permettre à l'euro de concurrencer le dollar dans le champ monétaire mondial : plus âgés, plus masculins

(dans un univers globalement très peu féminisé), plus diplômés, relativement plus « expérimentés », les euro-banquiers centraux constituent une sorte d'« élite » au sein de l'espace mondial des banquiers centraux.

Une première comparaison, plus spécifique, avec les profils des banquiers centraux des pays de l'Union européenne qui ne sont pas (ou pas encore) membres de la zone euro, auxquels ont été ajoutés l'Islande, la Norvège et la Suisse, fait apparaître quelques variations systématiques résumées dans le tableau 1.

Les 32 gouverneurs des 17 banques centrales nationales depuis 1999 sont plus âgés, en moyenne, que leurs homologues des autres banques. Ils sont légèrement plus masculins et plus souvent dotés de doctorat (Ph.D.). La proportion d'études juridiques est légèrement plus forte parmi les banquiers centraux de la zone euro, mais elle est nettement inférieure à celle des études en sciences économiques (hors *management*) qui sont très dominantes dans les deux cas. Les écarts relatifs aux études à l'étranger sont nets : celles-ci sont plus fréquentes pour les pays européens situés hors de la zone euro, et elles concernent en particulier les États-Unis.

On observe donc bien un profil particulier des euro-banquiers centraux – au sein de l'espace européen, qui les rattache plus fortement à des trajectoires nationales : persistance des études juridiques (ou juridico-administratives) et relativement faible ouverture sur les systèmes d'enseignement supérieur extérieurs à leur pays. Au cœur de ce « modèle », on trouve en particulier la France, avec la prédominance de l'École nationale d'administration (J.-C. Trichet et C. Noyer, en sont issus), qui traduit bien la persistance d'une particularité de la formation des élites nationales, face à l'affirmation croissante des *cursus* en sciences économiques « à l'anglo-saxonne », perceptible y compris au sein de la BCE. Cette affirmation est marquée dans les autres banques centrales européennes, avec plus d'un tiers des dirigeants formés au moins partiellement aux États-Unis.

**Tableau 1 : Les gouverneurs de la zone euro et les autres gouverneurs européens (voir annexe).**

Les types de carrière des euro-banquiers divergent de ceux des autres banquiers européens. Ils ont plus fréquemment exercé leur activité dans plus d'un secteur. Si l'on considère la « dominante » de la carrière professionnelle, c'est-à-dire le secteur où a eu lieu la plus grande partie (en nombre d'années) de leur carrière (telle, du moins, qu'on peut la déterminer à partir des données biographiques disponibles), les euro-gouverneurs sont plus nombreux à avoir principalement exercé au sein de la banque centrale, ou de l'administration économique et financière (on entend par là le ministère des finances et les institutions financières publiques). En revanche, ils sont moins fréquemment issus du champ politique et de l'université<sup>13</sup>. En revanche, la faible inscription dans l'espace des institutions européennes est un trait frappant, qui différencie les banquiers centraux des acteurs de la Commission (les directeurs généraux et directeurs généraux adjoints en particulier ; cf. Georgakakis, de Lassalle, 2007b) : institution trop jeune pour avoir produit sa propre élite, la banque de Francfort n'est pas non plus un simple appendice des institutions bruxelloises.

**Tableau 2 : Dominante de la carrière (voir annexe).**

La dynamique de l'élargissement, qui affecte une institution supranationale qui ne couvre que

---

<sup>13</sup> Si l'on considère les passages, même relativement brefs, par un secteur professionnel, les euro-banquiers sont toujours plus nombreux à avoir fréquenté les différents secteurs, à l'exception de la politique. Les carrières universitaires (même parallèles à une autre activité) sont également fréquentes dans les deux sous-populations.

partiellement les pays de l'Union, correspond dès lors, au moins tendanciellement, à une évolution des caractéristiques des gouverneurs des BCN vers celles des autres gouverneurs européens : rajeunissement, emprise croissante du modèle anglo-saxon, notamment à travers les cursus aux États-Unis, poids des trajectoires politiques.

L'arrivée de gouverneurs des pays d'Europe centrale et orientale aux caractéristiques biographiques particulières est illustrée par celle du gouverneur de Slovénie, qui intègre la zone euro en 2007. Né en 1940, Marco Kranjec est titulaire d'un doctorat d'économie obtenu à la faculté de Ljubljana où il a travaillé comme assistant en finances publiques et où il continue d'enseigner. Il a été, pendant des années, chercheur en économie dans un institut d'expertise. Il a également été macroéconomiste à l'OCDE entre 1976 et 1978, puis à la Banque Mondiale à Washington entre 1984 et 1986. Il est devenu Ministre des finances de la république de Slovénie en 1990 et 1991 ; il a occupé des fonctions au sein de la banque centrale (membre du conseil et sous-gouverneur) puis comme ambassadeur de la république de Slovénie à Bruxelles. Typique des « élites de la transition post-socialiste » tournées vers l'Union européenne, Kranjec a reconverti son capital académique et d'expertise dans le nouvel espace politique, la banque centrale correspondant bien à son profil fortement académique.

Le poids des petits pays au sein du conseil dans le contexte de l'élargissement est à l'origine d'une réforme complexe qui permet d'établir une pondération, tout en maintenant le principe général « un homme une voix » au sein du conseil (Issing, 2008) : il s'agit d'une méthode de rotation des votants, qui s'applique dès lors que 16 gouverneurs de banques centrales nationales font partie du conseil, ce qui est le cas depuis janvier 2009. C'est depuis cette même année que les tensions internationales au sein du conseil ont gagné en visibilité, notamment autour des politiques « non conventionnelles » qui affectent très inégalement les économies nationales.

### ***Les membres du directoire, « élite dans l'élite » ?***

La sous-population des gouverneurs de BCN depuis 1999, sur laquelle se fonde la comparaison qui précède, ne constitue qu'un sous-ensemble de celle des membres du conseil des gouverneurs de la BCE : il faut, en effet, lui ajouter les membres du directoire (« executive board »), structure exécutive fondamentale de la BCE. Permanents de la BCE au sens où ils exercent leur activité à Francfort, préparent et mettent en œuvre les politiques décidées collégalement par le conseil des gouverneurs, ceux-ci incarnent le contrôle « interne » sur les orientations de la BCE et le cœur de la légitimité « technique » et « scientifique » nécessaire au fonctionnement d'une telle institution. Issus majoritairement des « grands pays » (France, Allemagne, Italie et Espagne comptent en permanence un membre du directoire depuis 1999), ils sont aussi des personnalités « reconnues » pour leur stature au niveau international.

Comme l'indique Otmar Issing, « ses membres [du directoire] – contrairement aux gouverneurs des banques centrales nationales – sont nommés en conseil de l'UE, qui regroupe les chefs d'Etat et de gouvernement, et sont exclusivement en charge des fonctions « européennes ». Par ailleurs, le succès [de la création de l'euro] dépendait largement de l'acceptation de ce rôle de la BCE et du directoire par les banques centrales nationales et leurs structures organisationnelles. Le pré-requis indispensable pour cela était que le « bureau dirigeant » (« head office ») soit reconnu pour sa compétence professionnelle adéquate » (Issing, 2008 ; 132). Un des membres du directoire est ainsi amené à dresser au début de chaque réunion du conseil l'état des lieux de la situation économique, monétaire et financière, en s'appuyant sur les données du « livre orange », et à nourrir des dernières informations conjoncturelles la discussion du conseil qui doit aboutir à un « consensus », ensuite porté dans l'espace public par la totalité des membres du conseil.

Les membres du directoire ont des caractéristiques particulières, qui en font une « élite dans l'élite ». Ils sont nettement plus nombreux à être détenteurs d'un doctorat (81,8%), d'un cursus

en économie, plus fréquemment après un cursus international, en particulier aux États-Unis. Ils sont aussi plus jeunes et plus souvent issus du monde académique. Incarnations d'une légitimité d'origine anglo-saxonne, les membres du directoire sont aussi souvent décrits comme les tenants de la doctrine officielle et l'ancrage « européen » de la banque centrale.

Le cas d'Otmar Issing illustre ce statut. Professeur d'économie à Würzburg, il est devenu membre du conseil de la Bundesbank en 1990. En 1998, il devient « chief economist » de la BCE et membre de son directoire, jusqu'en 2006 où il est remplacé par l'Allemand Jürgen Stark. « Symbole vivant de la transition réussie des devises nationales à l'euro », selon les mots de Jean-Claude Trichet, « la force intellectuelle derrière la première décennie de la BCE » selon l'expression de Mervyn King<sup>14</sup>, Issing est surtout l'économiste qui a promu la doctrine au cœur de la stratégie de la banque jusqu'à aujourd'hui, dite « stratégie des deux piliers », monétaire et économique. Il a écarté différentes options comme l'application mécanique d'une règle de politique monétaire (comme la « règle de Taylor » liant les taux d'intérêt directs aux écarts d'inflation et de produit), le ciblage de l'inflation (« inflation targeting », en cours à la Reserve Bank of New-Zealand et à la Banque d'Angleterre), ou de la quantité de monnaie (« monetary targeting ») au profit d'une combinaison de dogme monétaire rivé sur l'« objectif primaire » (la stabilité des prix) et de pragmatisme statistique, attentif aux difficultés de mesure des grandeurs monétaires et à la variabilité des contextes. Confronté à de sérieuses critiques de la part des macroéconomistes et conjoncturistes européens, Issing pense avoir surmonté les doutes des sceptiques : « sur la base de cette stratégie, le conseil des gouverneurs de la BCE devrait être capable de poursuivre une politique monétaire dont même les plus critiques ne nient pas qu'elle a été une réussite » (Issing, 2008 ; 118). Peu en danger d'être étouffé par les doutes, Otmar Issing considère finalement que le conseil des gouverneurs « a pris les bonnes décisions monétaires au bon moment » (Issing, 2008 ; 149).

### ***Logique et dynamique des prises de position***

Depuis plusieurs années, plusieurs économistes attirent l'attention sur la nécessité d'interpréter les décisions des banques centrales en s'appuyant sur la connaissance du fonctionnement des comités au sein desquels elles se forment, et donc en partant des prises de position individuelles de leurs membres (à la suite en particulier d'Alan Blinder, Blinder, 2004). Les comités seraient une garantie d'efficacité en comparaison des décisions prises par un seul individu, qu'il soit gouverneur ou Ministre des finances.

Pour comprendre les différences entre les politiques de deux banques centrales, il faut effectivement tenir compte de leurs compositions sociales différentes et pas seulement de leurs « objectifs » et de leurs cadres juridiques parfois eux-mêmes substantiellement différents (Les différences de « mandat » sont cependant limitées, même entre la Fed et la BCE, dans la mesure où la stabilité des prix est dans les deux cas l'objectif principal). Comment interpréter les spécificités de la politique monétaire de la BCE au niveau mondial ? La spécificité de la politique et des prises de position de la BCE est, tout d'abord, liée aux différents traits que nous venons de décrire. Fortement dotée en capitaux divers (académique, bureaucratique en premier lieu), la BCE a assis sa crédibilité sur une orthodoxie relative, une politique de taux d'intérêt élevés et le maintien d'une stratégie de change peu sensible à la valeur élevée de l'euro, enfin sur une adhésion marquée à la doctrine des réformes « néo-libérales » du marché du travail et des marchés de biens et services, réaffirmée chaque jour sous le terme « réforme structurelle ».

#### **Encadré 2 : Fed et BCE dans la crise (Bentoglio, Guidoni, 2009).**

« La Fed et la BCE ont, à certains égards, pris des décisions similaires, et elles ont souvent agi
----------------------------------------------------------------------------------------------------

<sup>14</sup> Cf. les citations reproduites en quatrième de couverture de son plaidoyer pro-domo *The Birth of the euro*.



de façon coordonnée. Elles ont toutes deux innové très rapidement pour satisfaire les besoins de liquidité des banques. Dans les deux cas, l'intensification de la crise en septembre-octobre 2008 marque une rupture, elle a conduit à l'adoption de politiques non conventionnelles, notamment par l'expansion du bilan des banques centrales » (Bentoglio, Guidoni, 2009).

Face à la violence de la crise sur le marché interbancaire en août 2007, la Fed se tourne vers le « credit easing » en utilisant différentes techniques : injection de liquidité par Open market operations (OMO), baisse du taux directeur en premier lieu. Face à l'échec de ces mesures, la Fed lance la Term Auction Credit Facility : il s'agit de prêter aux banques en acceptant comme collatéraux une gamme d'actifs très large et de se substituer au circuit interbancaire traditionnel. De nouveaux types d'interventions sont créés au fur et à mesure de l'extension de la crise. En septembre-octobre 2008, la Fed offre des montants beaucoup plus importants de liquidité (cf. graphique) et élargit sa gamme de collatéraux acceptés.

La BCE agit relativement moins fermement entre août 2007 et septembre 2008 : les taux d'intérêt restent élevés et les injections de liquidité, quoiqu'importantes, sont ponctuelles et encore limitées, tout en introduisant plus de souplesse. Le 8 octobre 2008, un changement radical se produit : déclenchement de la baisse des taux et injection illimitée de liquidité à taux fixe, puis extension de son bilan, mais dans une proportion moindre que la Fed.

### ***Domination anglo-saxonne et « spécificité » européenne***

L'« élite » monétaire européenne se caractérise, nous l'avons entrevu plus haut, par son inscription dans un espace fortement dominé par le monde anglo-saxon. Les traditions nationales dans le domaine monétaire, plus « doctrinales » et « pratiques » que « théoriques », en premier lieu française et allemande, semblent de peu de poids face à un mouvement qui rapproche les banquiers centraux européens de leurs homologues des autres pays et conduit plutôt à la formation d'un groupe dirigeant transnational intégré, sous domination américaine, auquel est dévolue la fonction d'assurer la stabilité du système monétaire et financier mondial et au sein duquel l'espace européen présente une autonomie somme toute limitée.

La comparaison entre les membres du conseil des gouverneurs de la BCE depuis 1999 (soit 44 individus) et d'un nombre équivalent de membres du Federal Open Market Committee permet de mieux saisir en quoi l'élite monétaire européenne ressemble ou non à un « modèle » qui s'impose au niveau transnational.

Pour mener cette comparaison de façon plus « globale », nous avons ajouté les membres du conseil politique de la Banque du Japon ainsi que ceux du comité de politique monétaire de Chine pour lesquels les informations étaient disponibles<sup>15</sup>. Incarnations de stratégies monétaires spécifiques, ces deux banques centrales permettent aussi d'entrevoir l'existence d'un champ mondial des politiques monétaires qui ne se réduit pas aux politiques de change et à l'accumulation de réserves en devise (selon les descriptions courantes des « déséquilibres financiers internationaux »).

### **Tableau 3 : Indicateurs de composition sociale des différents conseils de politique monétaire (période 1999-2009) (voir annexe).**

Les données font apparaître la relative proximité entre BCE et Fed, surtout lorsqu'elles sont comparées aux deux banques asiatiques : forte proportion de docteurs, forte prédominance des études en sciences économiques. Cependant, la spécificité de la BCE ressort ici plus nettement : poids relatif des études juridiques, faible importance des études en gestion, très faible

<sup>15</sup> China Vitae. <http://www.chinavitae.com/> Cette source biographique en ligne donne des informations sur 4000 individus occupant des positions dirigeantes en Chine.

féménisation, âge relativement plus élevé, forte proportion d'études à l'étranger (aux États-Unis et en Grande-Bretagne). Les « pilotes » de la monnaie unique présentent donc certains traits « secondaires » spécifiques, tout du moins en ce qui concerne leurs trajectoires sociale et universitaire.

Il en est de même du point de vue des carrières professionnelles. Comme à la Fed, les carrières principalement ou partiellement internes à la banque centrale européenne sont importantes, ce qui constitue un indicateur de légitimité propre à la banque elle-même et sans doute un facteur d'orthodoxie -ou de conformisme- monétaire. Les carrières dans l'administration (financière ou autre) sont également en nombre élevé à la BCE, renforçant l'hypothèse d'un fort ancrage « technocratique » de celle-ci. Par comparaison, seule la banque centrale chinoise dépasse, de très loin, les autres banques sur ce plan : les membres du comité de politique monétaire chinois présents dans la base de données ont, en effet, très souvent effectué leur carrière au sein de l'Etat chinois dans des secteurs non-financiers, l'interpénétration entre Etat, Parti et entreprises y étant beaucoup plus étroite. Les carrières universitaires sont importantes au sein de la BCE, comme d'ailleurs à la Banque du Japon. Enfin, les carrières dans la banque et le secteur privé sont moins fréquentes au sein de la BCE qu'au sein de la Fed. Celle-ci est plus étroitement liée au secteur privé, et en particulier au secteur financier, que les autres banques centrales, en tout cas si l'on considère la dominante de la carrière. Ces tendances sont confirmées lorsqu'on prend en compte les lieux de passage durant la carrière, à ceci près que la BCE est caractérisée par une forte propension à la diversification sectorielle.

**Tableau 4 : Dominante de la carrière (voir annexe).**

### ***Faucons contre colombes ?***

Comment se forment les prises de position au sein du conseil des gouverneurs de la BCE ? Quelle est la part respective des origines nationales, des trajectoires sociales et académiques dans les orientations « idéologiques », « doctrinales » ou « théoriques » plus ou moins « orthodoxes » (« hawks » vs « doves ») de ses membres, en particulier sur les plans monétaire et budgétaire ? L'enjeu est évidemment important pour comprendre comment se forge la stratégie collective des banques centrales, qui est issue d'une délibération interne dans le cas de la BCE.

L'une des principales sources communément utilisées pour déterminer le degré d'orthodoxie monétaire est constituée par les « minutes » des conseils et le compte-rendu des votes, qui livrent de précises et précieuses informations sur les déclarations et les votes des membres. Malheureusement, cette source n'est pas accessible dans le cas de la BCE et l'on en est donc réduit à se fonder sur les diverses déclarations publiques de certains membres, à l'occasion de débats particulièrement intenses, pour esquisser des hypothèses sur leurs « sensibilités », par ailleurs variables dans le temps (une sensibilité « faucon » - « hawkish » - à l'origine pouvant se muer en sensibilité « colombe » - « dovish », ou inversement). C'est ainsi que les ECB-Watchers, comme la Buba-Watchers avant eux, - mais aussi comme certains spécialistes de la Fed, de la BoJ et même de la banque populaire chinoise -, établissent régulièrement des degrés d'orthodoxie ou effectuent des classifications comme « faucon » ou « colombe » (avec parfois des positions intermédiaires). Les membres des banques centrales ont beau jeu de contester le caractère simplificateur de tels codages de leurs orientations de politique monétaire, faute d'informations plus détaillées, il reste que ces indications permettent d'entrer un peu plus dans la « boîte noire » des conseils de banques centrales, en particulier du conseil des gouverneurs de la BCE.

Selon le codage que nous avons utilisé pour 32 individus de la BCE et de la Fed, la première compte un nombre un peu plus élevé de « faucons » notoires sur la période 1999-2009 et un nombre plus faible de « colombes » déclarées. Il est vrai que ces catégories sont par définition très relatives et que la comparaison entre deux banques centrales pose des problèmes difficiles,

tant les contextes des prises de position peuvent différer.

Les principaux « faucons » (« hawks ») notoires du conseil des gouverneurs sont des membres de son directoire : Otmar Issing puis Jürgen Stark, Wim Duisenberg, Jean-Claude Trichet (qui fut gouverneur de BCN avant de devenir président de la BCE). Mais c'est aussi le cas de certaines des « colombes » (« doves ») les plus notoires (actuellement) comme Jose-Manuel Gonzales-Paramo ou Lorenzo Bini Smaghi. L'appartenance au directoire ou aux BCN n'est sans doute qu'un clivage très partiellement explicatif de la sensibilité à l'inflation ou aux « dangers » de la dette publique. Globalement, il faut noter que, dans les données dont nous disposons, c'est surtout parmi les détenteurs de doctorats de sciences économiques que se recrutent tendanciellement les « faucons » les plus notoires : un *habitus* dogmatique, bien illustré par Otmar Issing, semble lié à cette sorte de biais doctrinal qui affecte certains théoriciens, imprégnés de la vision monétariste de l'économie, pour qui le monde réel doit avant tout ressembler au modèle théorique idéal d'une économie de marché sans frottements où la banque centrale neutre ne fait que fournir aux agents privés les liquidités nécessaires à la bonne marche de l'économie, en maintenant la stabilité du système et garantissant sa fiabilité. En France, c'est plutôt le passage par l'aristocratie de la haute fonction publique qui semble lié à ce type de posture. Cela recouvre cependant des postures sans doute moins dogmatiques sur le plan des théories économiques, mais néanmoins relativement rigides en tant qu'*éthos* politico-économique, comme l'illustre la doctrine peu flexible d'un Jean-Claude Trichet.

L'autre facteur qui semble conditionner les orientations de politique monétaire est la tradition nationale : la Bundesbank, la Banque des Pays-Bas, la Banque nationale d'Autriche ont des doctrines très « monétaristes », en particulier dans les années 1970-1990, et celles-ci, en tant que cadre de socialisation, pèsent très certainement sur les dispositions de leurs dirigeants et de leurs anciens fonctionnaires. Certaines trajectoires macroéconomiques nationales, comme celles de la France et de l'Italie, révèlent une plus grande tolérance historique aux déficits et à la dette publique, sinon un biais « inflationniste ». Il est néanmoins difficile d'en inférer d'une manière ou d'une autre une sensibilité différenciée de leurs dirigeants actuels, tant les médiations sont nombreuses en la matière. En revanche, les contextes macroéconomiques toujours différents au sein de la zone euro pèsent évidemment sur les gouverneurs des banques centrales nationales (qui sont les représentants de la diversité des conjonctures au sein de la banque) et sans doute aussi sur les membres du directoire. Le rapport de forces entre « doves » et « hawks » apparaît dès lors mouvant et relativement incertain.

#### **Encadré 4 : le déni des différences inter-individuelles**

When talking about the ECB, one hears the words “hawks” and “doves” mentioned increasingly often. You yourself are among the doves, while Trichet and Weber, the number one in the Bundesbank and an honorary German statesman, are guiding the hawks. Is this an accurate assessment?

“No, the division between hawks and doves does not make a lot of sense, to those who take part in the internal debates and take decisions. Of course, everyone has his or her own way of thinking and of evaluating the underlying developments in the economy. But at the end of the day the decisions are taken by a wide consensus, including the latest interest rate rise.” (Interview in *Il Giornale*). Interview with Lorenzo Bini Smaghi, member of the Executive Board of the European Central Bank published on 9 December 2005 and conducted by Angelo Allegri (*Il Giornale*). By Angelo Allegri, our correspondent in Frankfurt)

## Annexe

**Tableau 1 : Les gouverneurs de la zone euro et les membres du directoire**

Gouverneurs entre 1999 et 2011	Gouverneurs des BCN de la zone euro (n = 32)	Membres du directoire (n = 12)	Autre Europe (n=104)
Nés en 1950 et après	28,1	33,3	61,2
Femmes	0	16,7	6,9
Doctorat (Ph.D., JD)	59,4	81,8	58,3
Etudes juridiques	18,8	8,3	5,3
Sciences économiques	59,4	91,2	73,7
% Etudes à l'étranger	28,1	50	30,8
% Etudes aux États-Unis	9,4	33,3	23,7

**Tableau 2 : Dominante de la carrière**

Gouverneurs entre 1999 et 2009	Gouverneurs des BCN de l'eurozone (n = 32)	Membres du directoire (n=12)	Autre Europe (n=104)
« Interne »	31,2	33,3	19,5
Université	18,8	25	24,4
Politique	6,2	8,3	9,8
Banque-finance	15,6	8,3	17,1
Privé autres	3,1	0	2,4
Administration économique et fin.	12,5	25	14,6
Autre admin.	12,5	0	12,2

**Tableau 3 : Indicateurs de composition sociale des différents conseils de politique monétaire (période 1999-2009).**

	Conseil des gouverneurs - BCE	Federal Open Market Committee - Fed	Conseil politique - Banque du Japon	Comité de politique monétaire - Banque populaire de Chine
% Nés en 1950 et après	29,5	35,7	19,1	54,5
% Femmes				
% Doctorat	63,6	76,2	28,6	33,3
% Etudes juridiques	15,9	9,5	19,1	6,1
% Etudes sc. économiques	68,2	76,2	57,1	54,6
% Etudes de management-finance	9,1	14,3	14,3	12,1
% Etudes à l'étranger	34	4,8	42,9	24,2
% Etudes aux États-Unis	15,9	100	38,1	18,2

**Tableau 4 : Dominante de la carrière**

	Conseil des gouverneurs -BCE	Federal Open Market Committee - Fed	Conseil politique - Banque du Japon	Comité de politique monétaire - Banque populaire de Chine
« Interne »	31,8	33,3	19,1	27,3
Banque-Finance	13,6	19,1	14,3	6,1
Autre privé	2,3	14,3	28,6	0
Administration financière	15,9	14,3	4,8	12,1

Autre administratio n	9,1	4,8	9,5	24,2
Politique	6,8	0	0	9,1
Université	20,5	14,3	23,8	21,2