

PHILIPP HILDEBRAND

Vice-président, BlackRock, ancien président de la Banque nationale suisse (BNS)

Alessandro Merli, correspondant à Francfort, Il Sole 24 Ore

Philipp, l'une des grandes questions concernant le nouveau rôle de la BCE est qu'elle devra assurer de front son rôle dans la politique monétaire, qui était déjà le sien, et un rôle de supervision, dont il avait été décidé au début de l'union monétaire qu'ils seraient séparés, et d'aucuns pensent que cela pourrait remettre en cause la crédibilité de la BCE dans sa gestion de la politique monétaire. Vous avez connu cela à la Banque nationale suisse. Comment selon vous ce conflit peut-il être résolu, notamment en temps de crise ?

Philipp Hildebrand, vice-président, BlackRock, ancien président de la Banque nationale suisse (BNS)

Concernant le recrutement, beaucoup de banquiers privés et d'investissement adoreraient travailler dans un environnement stable et intéressant, je suis donc convaincu Benoît que vous réussirez. Je pense qu'il est très important, du point de vue des marchés, que vous ne recrutiez pas uniquement chez les superviseurs nationaux. Une partie du jeu de confiance décrit plus tôt est que les marchés, dans l'ensemble, croient qu'un élément clé de cette union bancaire est le transfert d'autorité des superviseurs nationaux vers la BCE. Ils ont en effet l'impression que les régulateurs nationaux peuvent être aisément influencés par les dirigeants politiques au niveau national, et en transférant l'autorité de supervision vers l'institution européenne la plus crédible, vous pouvez court-circuiter une partie de cette influence.

Fort heureusement, le mécanisme de supervision unique sera bien plus qu'un simple regroupement de superviseurs nationaux. C'est un élément très important de ce jeu de confiance : convaincre les marchés de capitaux que vous créez quelque chose de nouveau, que vous ne vous contentez pas de rassembler les superviseurs nationaux au sein d'une même structure.

Pour répondre à votre question, ce n'est pas un problème qui peut être résolu de manière tranchée. L'un des hommes que j'admire le plus dans nos cercles politiques, et qui malheureusement nous a quittés, Tommaso Padoa-Schioppa, affirmait qu'on ne peut pas penser le monde en termes aussi tranchés qu'on le souhaiterait. Ce serait vraiment parfait si vous pouviez séparer complètement les fonctions de supervision des fonctions de politique monétaire ; cette séparation permettrait sans doute de maintenir la politique monétaire à l'abri de toute influence politique, conformément à l'approche privilégiée par l'Allemagne.

Cependant, le principal enseignement que nous avons tiré de la crise est que le monde n'est pas simple, et chaque fois qu'une crise frappe, les fonctions de supervision et les fonctions monétaires s'entremêlent inévitablement et, parfois même, la politique fiscale vient s'y mêler. La notion selon laquelle nous pouvons résoudre ce problème de manière tranchée semble irréaliste. Nous devons accepter le fait que c'est un problème et que nous devons faire de notre mieux.

Prenons l'exemple récent au Royaume-Uni du plan de financement pour le crédit (*funding for lending scheme*). Aujourd'hui, en théorie, trois différents comités politiques au sein de la Banque d'Angleterre sont concernés par ce plan, mais il est parfois difficile de savoir qui détient réellement l'autorité. En fait, ce plan a été amendé dernièrement, non pas par l'un des trois comités, mais suite à un accord entre le Gouverneur, Mark Carney, et le ministre des Finances, George Osborne, aucun donc des trois comités n'était responsable de ce plan. Cela montre bien que, même lorsque vous essayez de vous organiser du mieux possible, la réalité est plus compliquée. Pour l'heure, je ne pense pas que ce problème soit une priorité en Europe ; le plus important est de poursuivre ce jeu de confiance afin de s'assurer que les marchés de capitaux restent ouverts pour les banques, et d'améliorer la robustesse des banques car



l'Europe ne connaîtra pas de croissance significative tant que les canaux de crédit seront obstrués. Le système bancaire finance 75% de l'économie européenne.

Il est impératif que les canaux du crédit se rouvrent si nous voulons atteindre des taux de croissance capables de générer de l'emploi et de ramener la stabilité dans la zone euro, et cela ne sera possible que si les marchés retrouvent la confiance. La transparence jouera un rôle clé et il est donc essentiel d'expliquer clairement les politiques mises en œuvre en matière monétaire, de stabilisation, de régulation et de liquidité, et nous devons essayer de séparer ces politiques dans la mesure du possible. La BCE a fait de l'excellent travail en séparant l'approche de politique monétaire standard basée sur les taux d'intérêt et l'approche de la liquidité basée sur les mesures de liquidité prises dernièrement, à savoir le LTRO. La Fed ne s'est pas aussi bien débrouillée que la BCE, et la confusion qui a régné à la fin de l'assouplissement quantitatif est liée notamment au fait que la Fed n'a pas su séparer ces approches aussi nettement que l'a fait la BCE.

Cependant, et nous nous en rendons compte dans les débats actuels sur l'opportunité d'un nouveau LTRO, la réalité est que, même dans le cas de la BCE, des chevauchements sont inévitables, et la meilleure solution est de faire preuve de transparence et de clarté, d'expliquer du mieux possible.