

Emmanuel Carré
Maître de Conférences des Universités
Université Paris XIII
carre.emnl@gmail.com

Crise Financière: une capture de la Banque Centrale Européenne par les banquiers?

Contexte et fondements théoriques

La crise financière actuelle s'est accompagnée d'un accroissement des responsabilités des banques centrales, surtout en matière de régulation financière. Ainsi la Banque Centrale Européenne (BCE) est l'institution clef de l'union bancaire. En effet la régulation des banques est désormais pour une bonne part déléguée à la BCE. Les banques centrales sont ainsi les grandes gagnantes de la crise financière : leurs responsabilités et donc leur pouvoir ont augmenté (Borio, 2011).

Cette prise de pouvoir par la BCE pose des questions démocratiques considérables selon la littérature. Un des grands défis démocratiques de ce nouveau pouvoir de la BCE en matière de régulation financière est l'indépendance. Blinder (1997) souligne que les banques centrales doivent être indépendantes non seulement du pouvoir politique, mais aussi du lobby bancaire. Cette question de l'indépendance vis-à-vis du secteur bancaire se pose de manière marquée pour la BCE désormais en charge de la régulation bancaire.

La littérature Néo-Classique (Laffont et Tirole, 1991) insiste sur le risque de **capture** du régulateur. Ainsi la BCE comme régulateur bancaire pourrait être capturée par le secteur bancaire. Cette hypothèse Néo Classique est à prendre au sérieux car comme le soulignait Keynes il faut attaquer la citadelle Néo-Classique de l'intérieur.

Les fondements microéconomiques de cette capture de la BCE se trouvent dans les théories du *Public Choice* sur les *career background* et les *career concerns* (Chappell et al., 2005). Dans cette approche, la capture de la banque centrale par le secteur bancaire se fait par la nomination de banquiers au sein du comité de politique monétaire. La carrière passée de ces banquiers guiderait leurs préférences qui les inciteraient à soutenir de l'intérieur de la banque centrale les intérêts du secteur bancaire. Cette nomination de banquiers au sein de la BCE pose des questions de conflit d'intérêt car ils sont à la fois juges et (anciennes) parties. Un approfondissement de cette théorie est que les considérations de carrière ne sont pas seulement passées, mais aussi futures : les *career concerns*. Un banquier central peut être enclin à défendre les intérêts des banquiers s'il prépare sa sortie de la banque centrale avec reconversion dans le secteur bancaire. Dans ce cas, la capture est moins visible car elle a lieu non pas *ex ante* mais *ex post*.

Revue de la littérature

La littérature sur la capture, les *career background* et les *career concerns* à la BCE est peu développée. La première raison est l'hypothèse Néo-Classique selon laquelle seule l'indépendance vis-à-vis des politiques compte, et pas l'indépendance vis-à-vis des banquiers. La seconde raison est que la BCE se présente et est souvent classée comme un comité de politique monétaire du type « purement collégial » (Blinder, 2004). Les individualités compteraient moins que le comité dans son ensemble car la décision de la BCE est collégiale. L'idée sous-jacente est que les votes, s'ils avaient lieu, ne devraient pas être publiés afin que les votes des banquiers centraux nationaux ne soient pas observables par les autorités politiques nationales. Les banquiers centraux pourraient ainsi voter en fonction de l'intérêt général de la zone euro et non d'intérêt nationaux ou politiques car ils ne subiraient pas de pression leurs préférences étant non observables. Cependant, cette justification ne vaut pas pour les membres du Directoire qui ne sont pas reliés à une autorité politique nationale.

A l'opposé, la littérature sur les *career background* est fortement développée pour la Banque d'Angleterre (Riboni et Ruge-Murcia, 2008 ; Besley et al., 2008 ; Harris et al., 2011 ;

Chortareas et Noikokyris, 2014) et de la Fed (Chappell et al. 2005). Jung (2013) étudie les *career background* à la Fed, Riksbank et Banque d'Angleterre mais pas à la BCE.

Questions de recherche, objet de recherche et méthodologie

L'article se demande si le Directoire de la BCE a été capturé par les banquiers suite à la crise financière ? Cette capture serait leur intérêt étant donné les nouveaux rôles majeurs de la BCE en matière de régulation bancaire. L'hypothèse de travail de l'article est que le résultat attendu par la théorie est un accroissement de la capture du Directoire puisque la BCE se préoccupe désormais de supervision bancaire.

Les nominations au sein du Directoire de la BCE sont étudiées. Le directoire est un objet de recherche fiable pour l'analyse des *career background* car le curriculum vitae complet des futurs nommés est publié par le Parlement Européen lors de leur procédure de confirmation. L'information sur leur carrière de banquier est donc normalement publique.

Le premier apport de l'article est la constitution d'une base de données sur la carrière passée des membres du Directoire. Cette base de données indique par exemple la durée de la carrière dans le secteur bancaire, le nombre de banques fréquentées, pendant quelles périodes.

L'apport majeur de l'article à la littérature est le calcul de divers indices de capture du Directoire. L'indice le plus simple étant le pourcentage de membres ayant une carrière bancaire parmi les 6 membres du Directoire.

Par ailleurs, une contribution supplémentaire de l'article à la littérature est la recherche des *career concerns* : les emplois des ex-banquiers centraux à la sortie du Directoire sont examinés.

Des analyses économétriques de régression sont menées sur ces indices de capture du Directoire. Des variables explicatives liées à l'instabilité financière, l'importance du secteur bancaire ou encore les partis politiques au pouvoir en France et en Allemagne sont mobilisées. Des variables de contrôle comme l'inflation, le chômage ou la masse monétaire sont aussi présentes. En effet l'hypothèse de Rogoff (1985) est qu'il faut nommer des banquiers à la banque centrale pour lutter contre l'inflation. Le signe attendu pour chacune des variables explicatives est précisé.

Bibliographie

- Besley, T., Meads, N., Surico, P. (2008), 'Insiders versus Outsiders in Monetary Policymaking', *American Economic Review*, 98(2): 218-23.
- Blinder, A. (1997), 'What central banker could learn from academics and vice versa', *Journal of Economic Perspectives*, 11(2): 3-19.
- Blinder, A. (2004), *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*, Yale University Press: New Haven.
- Borio, C. (2011), 'Central banking post-crisis: what compass for uncharted waters?', Bank for International Settlements Working Papers No.353.
- Chappell, H., McGregor, R., Vermilyea, T. (2005), *Committee Decisions on Monetary Policy*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Chortareas, G., Noikokyris, E. (2014), 'Monetary policy and stock returns under the MPC and inflation targeting', *International Review of Financial Analysis*, 31: 109-16
- Harris, M. N., Levine, P., Spencer, C. (2011), 'A decade of dissent: Explaining the dissent voting behavior of Bank of England MPC members', *Public Choice*, 146(3-4): 413-42.
- Jung, A. (2013), 'Policymakers' Interest Rate Preferences: Recent Evidence for Three Monetary Policy Committees', *International Journal of Central Banking*, 9(3): 145-92.
- Laffont, J., Tirole, J. (1991), 'The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture', *Quarterly Journal of Economics*, 106(4): 1089-127.
- Riboni, A., Ruge-Murcia, F. (2008), 'Preference Heterogeneity in Monetary Policy Committee', *International Journal of Central Banking* 4(1): 213-33.
- Rogoff, K. (1985), 'The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target', *Quarterly Journal of Economics*, 100(4): 1169-89.

CURRICULUM VITAE

Emmanuel CARRÉ

- *Date de naissance* : 9 Juin 1977, Paris
- *Nationalité* : Française
- *Marié, un enfant*
- *E-mail* : carre.emnl@gmail.com

Adresse professionnelle : Université Paris XIII, UFR de Sciences Economiques et de Gestion
99, Avenue Jean-Baptiste Clément, 93430 Villetaneuse

DOMAINES DE RECHERCHE

- Politique monétaire, *central banking*
- Crise financière

POSITIONS & RESPONSABILITES UNIVERSITAIRES

- 2013 - présent Maître de Conférences - UFR de Sciences Economiques et de Gestion
Université Paris XIII
Responsable du master « Banque, Finance, Assurance »
- 2012 -présent Membre du bureau de la section 37 du CNRS
- 2010-2013 Maître de Conférences – IUT de Saint Denis -Université Paris XIII
- 2007-2009 Chargé de conférences en économie - Sciences Po Bordeaux
- 2005-2007 A.T.E.R. - Sciences Po Bordeaux

PUBLICATIONS, DOCUMENTS DE TRAVAIL, RECHERCHES EN COURS

Publications dans des revues à comité de lecture

- [1] (2014), 'Une histoire du ciblage de l'inflation : science des théoriciens ou art des banquiers centraux ?', *Cahiers d'Economie Politique*, à paraître, prévu pour le numéro 66 de juin 2014.
- [2] 'Crise financière: quel impact sur le débat clean *versus* lean ?', *Revue d'Economie Financière*, article accepté (sous réserve de modifications).
- [3] (2013), 'La nouvelle cible d'inflation de la Fed', *Revue de la Régulation*, 14, 2^{ème} semestre, automne.
- [4] (2011), '« DSGE », l'art des banques centrales au défi de la crise financière', *Economie Appliquée*, 64(4):171-89.
- [5] (2011), 'The Banco Central do Brasil's Institutional Framework after Ten Years', *Brazilian Journal of Political Economy*, 31(4): 594-617.
- [6] (2010), 'The New Keynesian Phillips Curve in the Euro Area: Which Specification?', *Brussels Economic Review*, 53(3/4): 337-56.

Contributions à des ouvrages collectifs

- [1] (2012), 'Les Comités de Politique Monétaire: Théorie, Gouvernance et Délibération', in Quantin, P. et A. Smith (éds), *Délibération et Gouvernance*, L'Harmattan, pp. 131-66.
- [2] (2012), 'Credibility Versus Confidence in Monetary Policy', in Wray, R. (ed.), *Theories of Money and Banking*, Edward Elgar, vol. 2. Avec E. Le Heron.
- [3] (2007), 'Transparency Versus Openness in Monetary Policy', in McCombie, J. et C. Rodriguez (éds), *Institutions, Public Policy and Governance*, Palgrave-Macmillan, pp.47-72.
- [4] (2006), 'The Monetary of the ECB and the Fed: Credibility versus Confidence, A Comparative Approach', in Arestis, P., J. Ferreiro et F. Serrano (éds.), *Financial Developments in National and International Markets*, Palgrave-MacMillan, pp.77-102. Avec E. Le Heron.
- [5] (2006), 'Credibility Versus Confidence in Monetary Policy', in Forstater, M. et R. Wray (éds), *Money, Financial Instability and Stabilisation Policy*, Edward Elgar, pp.58-84. Avec E. Le Heron.
- [6] (2005), 'Credibility, Confidence and Inflation', in M. Mantey and N. Levy (éds.), *Crédito y Salarios: Nuevos Enfoques de Política Monetaria para Mercados Imperfectos*, UNAM Publications, Mexico, pp.191-223. Avec E. Le Heron.

Crise Financière: une capture de la Banque Centrale Européenne par les banquiers?

Résumé

La crise financière s'est accompagnée d'un accroissement des responsabilités de la Banque Centrale Européenne (BCE) en matière de régulation financière. Un des grands défis démocratiques de cette prise de pouvoir est l'indépendance de la BCE vis-à-vis des banquiers. La littérature souligne le risque de capture du régulateur par des nominations de banquiers au comité de politique monétaire.

Nous analysons si à la suite de la crise financière une capture du Directoire de la BCE est constatée? Une base de données sur la carrière bancaire passée des membres du Directoire est construite sur la période 1999-2013. Les considérations de carrière futures sont aussi étudiées, c'est-à-dire les reconversions des banquiers centraux dans le secteur bancaire. Divers indices de capture sont calculés, et des analyses économétriques sont menées sur ces indices.

Mots clefs: Banque Centrale Européenne, capture du régulateur, carrières passées, lobby bancaire, indépendance des banques centrales, comités de politique monétaire

Classifications JEL: D70, E58

Summary

In the aftermath of the financial crisis more responsibility for financial regulation was delegated to the European Central Bank (ECB). According to the literature, one of the main democratic challenges of this wider power is the ECB independence vis-à-vis the banking lobby. The literature insists on the risk regulatory capture via nominations at the monetary policy committee of people with banking career background.

We analyze if this risk of regulatory capture has materialized at the ECB Executive Board in the aftermath of the crisis? We construct a database on banking career background of ECB's Executive Board members between 1999 and 2013. Career concerns are also studied, that is central bankers' retirement in the banking sector. A series of capture indicators are calculated and econometric investigations are performed on these index.