

13 mars 2019

Les batailles en coulisses pour choisir le prochain président de la BCE

par Angelo Katsoras

Les difficultés économiques de l'Europe et ses tiraillements politiques, qui limitent la capacité des États membres de s'entendre sur des réformes importantes nécessaires à l'échelle de l'Union européenne, ne font que renforcer l'importance de celui qui remplacera Mario Draghi à la présidence de la Banque centrale européenne lorsque son mandat prendra fin en octobre 2019.

Processus de sélection

Comme pour la plupart des questions dans la zone euro, la sélection d'un nouveau président de la BCE est une affaire compliquée. La décision sera en bout de compte prise par les chefs d'État et de gouvernement et implique beaucoup de tractations en coulisses. Les divers États pèseront sans doute de tout leur poids pour soutenir tel ou tel candidat de différents États membres appelé à diriger la BCE en échange d'un soutien à la candidature de leurs choix à la tête d'autres organismes clés.

Le processus de sélection a historiquement été influencé par l'idée du maintien d'une rotation géographique équitable entre les États membres. Les Pays-Bas, la France et l'Italie ont ainsi chacun eu « leur » président à la BCE, et certains estiment que ces pays devraient laisser aux autres la chance de pourvoir ce poste. Sur cette base, on pourrait penser que c'est maintenant le tour de l'Allemagne. Cependant, deux grands obstacles se dresseront sur son chemin.

Premièrement, le chef actuel de Bundesbank, Jens Weidmann, qui s'est souvent inscrit en faux contre les mesures de politique monétaire de la BCE pendant la crise de l'euro, en particulier le programme d'assouplissement quantitatif, suscite une forte opposition à sa candidature de la part de certains pays.

Deuxièmement, la chancelière allemande, Angela Merkel, aurait décidé de mettre tout son poids politique en jeu pour que le prochain président ou la prochaine présidente de la Commission européenne soit un Allemand ou une Allemande plutôt que d'appuyer M. Weidmann pour prendre la relève de Mario Draghi à la tête de la BCE. D'ailleurs elle a récemment prolongé le mandat de M. Weidmann à la Bundesbank de huit ans. Le candidat allemand le plus probable à la présidence de la Commission est Manfred Weber, dont le parti de centre droit, le Parti populaire européen, devrait sortir en tête des prochaines élections européennes les 23 et 26 mai. Ce poste non plus n'a jamais été occupé par un ressortissant allemand.

Les candidats qui ont une chance de l'emporter si le scénario ci-dessus de matérialise

- **Erkki Liikanen** est largement considéré comme le mieux placé pour l'emporter. Il a démissionné de sa fonction de gouverneur de la Banque de Finlande en juillet dernier après avoir occupé le poste pendant 14 ans. C'est aussi un allié proche de M. Draghi qui a soutenu l'assouplissement quantitatif. Les pays financièrement conservateurs, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, verraient probablement d'un bon œil une candidature de la Finlande en raison de la solide cote de solvabilité de ce pays et de ses politiques financières prudentes.
- **Benoît Coeuré**, un Français qui fait actuellement partie du directoire de la BCE, est aussi dans la course. Il a été un des architectes du programme d'assouplissement quantitatif. Mais deux facteurs jouent contre lui. Premièrement, la France a déjà occupé la présidence de la BCE (Jean-Claude Trichet : 2003-2011). Deuxièmement, les tensions diplomatiques récentes de la France avec l'Italie pourraient inciter cette dernière à soutenir plutôt un candidat d'un autre pays.
- **François Villeroy de Galhau**, l'actuel gouverneur de la Banque de France, bute contre les mêmes obstacles que son compatriote Benoît Coeuré. Depuis qu'il a accédé à la direction de la banque centrale en 2015, M. Villeroy de Galhau a fermement soutenu les politiques de M. Draghi.
- **Olli Rehn** est le gouverneur actuel de la Banque de Finlande et était le commissaire européen chargé des affaires économiques et monétaires pendant la crise des dettes de la région. Lui aussi était un fervent défenseur de la politique d'assouplissement quantitatif de Mario Draghi. Cependant, comme il a aussi été un farouche partisan de l'austérité budgétaire pendant la crise, sa candidature se heurtera sans nul doute à une opposition ferme des États de l'Europe du Sud.

En deuxième position

- **Jens Weidmann** : Le scénario qui pourrait remettre le président de la Bundesbank dans la course serait l'incapacité de l'Allemagne à faire nommer un de ses ressortissants à tête de la Commission européenne.
- **Klaas Knot**, le gouverneur de la banque centrale néerlandaise, est aussi un candidat potentiel. Il est récemment devenu vice-président du Conseil de stabilité financière à Bâle. Comme M. Weidmann, il a milité contre le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et est considéré comme un faucon monétaire, ce qui a soulevé une opposition à sa candidature. Enfin, contre M. Knot joue aussi le fait que les Pays-Bas ont déjà occupé la présidence de la BCE (Wim Duisenberg 1998-2003).

Élections parlementaires européennes de mai

Avant que les États membres de l'Union européenne se focalisent sur la personnalité qui dirigera la BCE, le nouveau Parlement européen prendra probablement d'abord une série de décisions de nominations politiques, notamment à la tête de la Commission et du Parlement. Cela déterminera ensuite qui sera en lice pour remplacer M. Draghi. Les gouvernements des États membres les plus influents ont toujours participé aux deux partis politiques qui ont dominé le Parlement européen jusque-là.

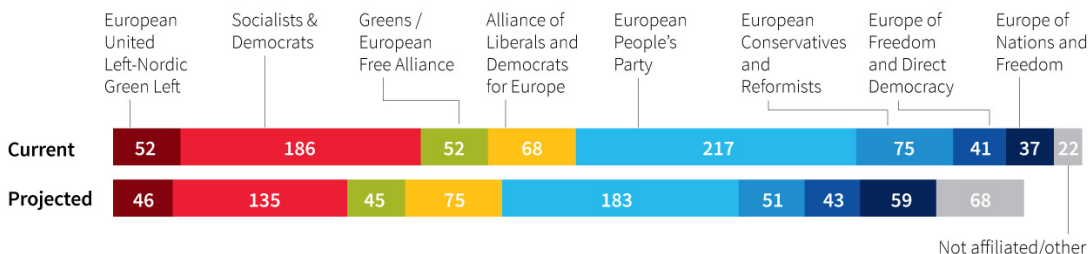
Les lois européennes stipulent que le président de Commission européenne est nommé par les gouvernements nationaux « en prenant en considération » les résultats des élections. Le président de la Commission doit aussi être approuvé par le Parlement européen.¹

Cependant, les deux plus grandes formations du Parlement européen – le Parti populaire européen et le Groupe des Socialistes et Démocrates – risquent de ne pas obtenir une majorité de sièges à elles deux cette fois-ci. Les sondages leur attribuent un total combiné de 45% des sièges, alors qu'ils en occupaient 53% auparavant.² **Les partis pro-européens devraient conserver ensemble la majorité au Parlement une fois que les sièges des Libéraux et des Verts auront été pris en compte, mais un nouveau niveau d'incertitude sera probablement introduit dans le processus de nomination.** Les Verts et les Libéraux ont des programmes qui ne coïncident pas nécessairement avec ceux du Parti populaire européen ou du Groupe des Socialistes et Démocrates. Enfin, les partis d'extrême droite et d'extrême gauche pourraient rafler un tiers des sièges.

EU Parliament elections

European citizens will vote on May 23-26 to elect members of the EU Parliament.

Here are current seats at the European Parliament and projected election results as of February 6, 2019:



Note: The 2019 European Parliament will have 705 seats only due to the UK exiting the EU.

Methodology: Analysis carried out by Kantar Public based on national and European voting intention polls with survey size ranging from 500 to 2,089 interviews and margins of error ranging from 1.9 to 5 percentage points.

Source: European Parliament

L. Desrayaud, 18/02/2019



Source : « Center-right to top EU poll; far-right surges: survey », Reuters, 18 février 2019

¹ « The Elections for the EU Parliament Promise Further Fragmentation », Stratfor, 22 février 2019

² « EU parliament's centrist coalition set to lose majority, poll finds », *The Guardian*, 19 février 2019

Up for Grabs			
Key European positions are opening up this years			
What	Who	Nationality	Term Runs Until
European Parliament President	Antonio Tajani	Italy	July 2019
ECB President	Mario Draghi	Italy	October 2019
European Commission President	Jean-Claude Juncker	Luxembourg	October 2019
European Council President	Donald Tusk	Poland	November 2019
ECB Executive Board member	Benoit Coeure	France	December 2019

Source : Bloomberg, février 2019

Conclusion

Les quatre candidats de tête sont tous plus ou moins favorables à une poursuite de la politique de M. Draghi. Cela rend la mise en application rapide de politiques d'argent facile extrêmement probable en cas de nouveau ralentissement économique.

Le scénario à faible probabilité, risque élevé

Le seul aléa potentiel important serait que l'Allemagne n'obtienne pas la présidence de la Commission de l'UE pour un de ses ressortissants. Cela pourrait amener Angela Merkel à apporter son soutien à Jens Weidmann, le président de la Bundesbank. Bien sûr cet appui ne suffirait pas pour garantir la présidence à M. Weidmann, mais cela augmenterait considérablement ses chances, particulièrement si Angela Merkel persuadait d'autres pays financièrement conservateurs de soutenir sa candidature. L'Allemagne et d'autres pays qui pensent comme elle pourraient aussi appuyer un autre candidat qui serait un faucon, comme Klaas Knot, le gouverneur de la banque centrale hollandaise.

Avec M. Weidmann ou M. Knot à sa tête, la BCE serait probablement beaucoup moins rapide à la détente pour injecter des liquidités en cas de revers de conjoncture.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
warren.lovely@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces

personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.