



## Convaincre les marchés

**Peter Praet** revient sur la riposte non conventionnelle de la BCE à la crise de la zone euro

Rebecca Christie

**LE BANQUIER CENTRAL BELGE** Peter Praet a pris sa retraite en juin 2019, après huit ans passés au directoire de la Banque centrale européenne (BCE) comme économiste en chef. Il revient avec la journaliste Rebecca Christie sur les temps forts de son mandat, en première ligne. L'entretien nous emmène dans les coulisses de la crise des dettes souveraines en Europe, jusqu'à la fameuse déclaration de Mario Draghi, le président de la BCE, en juillet 2012, promettant de faire « tout ce qui serait nécessaire » pour protéger l'euro — une annonce sans précédent destinée à calmer la panique des marchés et donner aux dirigeants le temps de tenir leurs engagements de lutte contre la crise. Il a fallu ensuite relancer l'économie de la zone euro, dans un contexte de taux d'intérêt négatifs.

**F&D : Quelle était l'ambiance à la BCE à votre arrivée ?**

**PP :** Je suis arrivé à la BCE en juin 2011, quelques années après le début de la crise, et je suis devenu économiste en chef en janvier 2012. Le contexte était pénible et me

rappelait ce que j'avais vécu pendant la crise bancaire belge de 2008 et 2009. Sauf que la panique s'était cette fois emparée des marchés. Dans ce genre de situation, il faut se préparer mentalement au pire et être prêt à prendre des mesures audacieuses. À mon arrivée en 2011, la première décision que nous avons dû prendre, en juillet, concernait le relèvement éventuel des taux d'intérêt. Je n'étais pas économiste en chef à l'époque. Aujourd'hui, je peux vous dire que j'y étais favorable.

D'un côté, l'état d'esprit était calme malgré la crise financière, l'objectif étant surtout d'éviter certains effets secondaires de la hausse des prix du pétrole. L'inflation avoisinait alors 3 % et des tensions salariales étaient perceptibles.

De l'autre côté, la crise financière exigeait un suivi et s'accompagnait en outre de tensions sur les marchés des dettes souveraines. En 2011, la position s'est légèrement durcie. Les taux d'intérêt ont été relevés une première fois au printemps, puis en juillet, au moment où je suis arrivé. Mais d'aucuns considéraient encore que la crise financière pouvait être gérée en fournissant des liquidités abondantes au secteur financier.

Nous savons aujourd'hui que les choses ne se sont pas passées de cette façon.

**F&D : Qu'est-il arrivé quand vous avez compris que la situation ne s'améliorait pas, même après le début de la baisse des prix pétroliers ?**

**PP :** La situation avait alors complètement changé. Nous avons donc commencé à réfléchir à un cadre de politique monétaire radicalement différent, puisqu'on allait plutôt vers une désinflation, voire pire.

**F&D : Dans quelle mesure les dirigeants européens pouvaient-ils agir, avec leur projet de créer une union bancaire prévoyant un contrôle commun de la zone euro et un « pare-feu » contre les crises des dettes souveraines, à savoir le mécanisme européen de stabilité ? Que pouvait faire la BCE de son côté ?**

**PP :** En 2012, les marchés étaient en proie à une panique que seul Mario Draghi pouvait calmer. Mais la fameuse formule a bien entendu été prononcée dans le sillage de la réunion du Conseil européen de juin 2012, où les chefs d'État et de gouvernement avaient planché sur la mise en place de l'union bancaire et de mécanismes de gestion de la crise. Voilà pour le contexte politique.

Je tiens à saluer le talent de Mario Draghi, car il faut être un excellent communicateur pour arrêter un mouvement de panique. Il faut être capable de convaincre les marchés. Sa formule « tout ce qui est nécessaire » était bien choisie.

**F&D : Avez-vous été soulagé quand elle s'est révélée efficace ?**

**PP :** À la fin de 2012, la panique avait cessé. Bien sûr, nous nous sommes sentis mieux. Cela montrait que l'on pouvait modifier le cours des choses et reprendre le contrôle. Je pense que cela nous a très fortement motivés pour avancer dans notre tâche.

Mais le ralentissement de l'économie qui a succédé à tous ces épisodes nous a contraints à envisager des outils non conventionnels. Cette crise d'un nouveau genre faisait suite aux deux crises que j'avais dû traiter, celle des banques en Belgique et celle de l'euro. Cette troisième crise était plus insidieuse et prenait progressivement de l'ampleur. Des tensions déflationnistes s'accumulaient, sur fond d'atonie persistante de l'économie et de dysfonctionnement des marchés du crédit.

Nous avons dû chercher un moyen de soutenir la demande globale alors que les taux d'intérêt étaient déjà très bas. Que faire en pareil cas ? Nous avons proposé toute une série d'innovations et de mesures non conventionnelles.

**F&D : Quel chef faut-il être dans ces circonstances et comment se préparer ?**

**PP :** Vous devez être extrêmement ouvert avec le personnel de vos services et tous vos collaborateurs. Il faut sortir des sentiers battus et permettre à ceux qui travaillent avec vous d'en faire autant. Dans toutes les situations très difficiles, il est essentiel d'agir comme un collectif. J'ai toujours été surpris d'être resté relativement calme, entre autres, parce que j'ai toujours eu des équipes soudées.

**F&D : Comment qualifieriez-vous le rôle joué par le FMI pendant la crise ?**

**PP :** Je me souviens d'une mission du FMI qui tentait de déterminer s'il fallait procéder à une évaluation distincte de la zone euro dans le cadre des consultations au titre de l'article IV, et certains se demandaient si le FMI et la politique monétaire de la BCE n'étaient pas trop convergents. L'équipe d'évaluation ne voyait pas beaucoup de contradictions ni de frictions. Elle nous trouvait très en phase et a demandé : « N'êtes-vous pas trop proches et pas assez critiques ? » J'ai répondu que non, catégoriquement.

Par définition, quand vous recourez à des mesures non conventionnelles, vous n'avez guère d'expérience. En tout cas pas dans la zone euro. Nous avions quelques connaissances en la matière en ce qui concernait le Japon et les États-Unis, mais le contexte y était différent. J'ai donc rencontré des économistes éminents qui avaient acquis une longue expérience dans d'autres pays, une démarche que j'ai trouvée très enrichissante. Il était nécessaire aussi de dialoguer avec un partenaire extérieur qualifié comme le FMI.

**F&D : Quels enseignements tirez-vous de cette relation pour l'avenir ?**

**PP :** Il est utile d'investir dans des personnes rodées à la formulation des politiques monétaires et le FMI pourrait en tenir compte. Nous sommes en effet dans un environnement de taux bas, de sorte que, au pic du cycle, il peut être nécessaire de réduire des taux déjà proches de zéro, voire négatifs. Il faut pouvoir s'appuyer sur de nombreuses personnes pour mener une réflexion pas uniquement théorique, mais aussi pratique. C'est différent d'une politique de taux classique, car vous achetez des actifs ou vous faites des promesses. C'est ce que nous appelons des « indications prospectives ».

La question des mesures non conventionnelles qui deviennent conventionnelles suscite un large débat. Il faut l'expliquer et le communiquer au public. Le lien entre stabilité financière et politique monétaire dans un contexte de taux tendant à être négatifs mérite une attention particulière. Quand les taux restent bas longtemps, comment faites-vous, sur le plan opérationnel, pour formuler

« Il faut être un excellent communicateur pour arrêter un mouvement de panique. »

la politique monétaire en tenant compte de l'impératif de stabilité financière ? Ce n'est pas évident, parce que ce faisant, vous augmentez le risque de vous écarter de votre objectif premier, à savoir la stabilité des prix.

**F&D : Quels défis de communication les banquiers centraux devront-ils relever demain ? Peut-on trouver un équilibre entre la simplicité de Twitter et le canal moins immédiat des annonces officielles, par exemple ?**

**PP :** Je ne suis pas très favorable aux tweets en général, encore moins de la part d'une banque centrale, car on ne peut pas simplifier à l'extrême. On ne peut pas dire non plus que le citoyen moyen n'est pas en mesure de comprendre ce qui se passe vraiment. Il faut faire un effort de communication et veiller à ne pas utiliser de termes trop simplistes pour décrire une situation complexe. **FD**

**REBECCA CHRISTIE** est chercheuse invitée de Bruegel, le centre européen de réflexion sur les questions économiques, et ancienne journaliste pour Bloomberg News et Dow Jones/The Wall Street Journal.

*Cet entretien a été révisé dans un souci de concision et de clarté.*