

Peter Praet (ex-BCE): «Poutine n'attend qu'une chose: que la guerre en Ukraine déstabilise financièrement l'Europe»

L'inflation est encore sous-estimée, souligne l'ancien économiste en chef de la Banque centrale européenne, et il prévient : toute erreur de politique monétaire représente actuellement un risque réel.

Avec LÉNA, découvrez le meilleur du journalisme européen.



Ralph Orlowski/Reuters

Entretien - Par Tobias Kaiser (Die Welt)

Le Soir, 9/03/2023

Si Peter Praet ne siège plus au directoire de la Banque centrale européenne (BCE) depuis 2019, l'intérêt pour ses interventions sur la politique monétaire ne faiblit pas. L'ancien économiste en chef de la BCE est un analyste, commentateur et conférencier très demandé.

La persistance de l'inflation dans la zone euro a surpris les observateurs. C'est surtout l'inflation de base qui s'est accélérée, un signe que les hausses de prix se durcissent. Il semble établi que la BCE décidera d'une hausse des taux lors de sa prochaine réunion. Combien d'autres suivront ?

Je ne sais pas. Personne ne le sait. Mais le taux directeur peut encore atteindre 4 % cette année. Ça n'a rien d'aberrant. Actuellement, il est à 2,5 %. La question clé sera alors de savoir combien de temps il se maintiendra à environ 4 %.

Cela signifie que vous vous attendez à ce que les taux d'inflation élevés nous accompagnent encore pendant longtemps ?

L'inflation reste un problème persistant. Notamment parce que l'économie est bien plus résistante que prévu. Mais cela est aussi dû au fait que les gouvernements dépensent plus d'argent. Certes, les marchés ont récemment revu leurs attentes et s'attendent désormais à ce que les taux d'intérêt continuent à augmenter. Mais c'est loin d'être la fin de l'évolution. Les marchés continuent de sous-estimer le risque d'une hausse plus importante des taux d'intérêt.

Et ce, bien que la BCE ait déjà pris les marchés à contre-pied à plusieurs reprises au cours des derniers mois.

Rétrospectivement, la BCE a bien agi ces derniers mois. J'ai du mal à me l'avouer, parce que j'ai critiqué ses hausses de taux agressives à l'époque, mais c'est ainsi. La BCE rencontre néanmoins quelques problèmes de communication. Les débats publics sur la politique des taux d'intérêt sont parfois trop violents, et les observateurs ne comprennent pas comment sont prises les décisions relatives aux taux d'intérêt. Cela est également lié au style de direction de Christine Lagarde.

Etait-ce différent lorsque vous siégiez encore au conseil des gouverneurs de la BCE ? Vous avez été économiste en chef jusqu'en 2019, et Mario Draghi était alors président.

A l'époque, nous avions un style différent, mais aussi un environnement inflationniste très différent. Mario et moi partagions des points de vue similaires, et il pouvait défendre ses opinions avec beaucoup d'énergie. Cela l'a d'ailleurs souvent conduit à surprendre les marchés, et parfois même ses collègues lors des conférences de presse.

Que fait Christine Lagarde différemment ?

Christine Lagarde est très collégiale, et cela signifie aussi qu'elle accepte les opinions divergentes et permet qu'elles soient exprimées publiquement. Ce n'est pas banal, car l'expression d'un nombre trop élevé d'opinions peut entraîner une volatilité du marché. Les acteurs du marché commentent souvent les opinions divergentes d'Isabel Schnabel (économiste allemande, NDLR) et de l'actuel économiste en chef, Philip Lane. Christine Lagarde doit donc veiller à garder le contrôle de la communication.

Est-ce vraiment décisif ?

Oui, la politique monétaire est, en fin de compte, une question de communication. Certains disent que ce qui compte, ce sont les décisions de politique monétaire et que tout le reste n'est qu'un bruit de fond. C'est toutefois une vision simpliste. La communication de la banque est essentielle à la formation d'attentes par les marchés. Mais pour cela, la banque doit communiquer de manière cohérente. Parallèlement, il est également important de communiquer de manière transparente les différents arguments qui se cachent derrière une décision. Il y a toujours un risque de cacophonie

et de volatilité inutile, mais les opinions divergentes reflètent la difficulté de la prise de décision dans un contexte de grande incertitude. Néanmoins, je tiens à souligner une nouvelle fois qu'au cours des derniers mois, la BCE a mieux évalué l'évolution de la conjoncture et de l'inflation que la plupart des acteurs du marché. Les marchés continuent de sous-estimer la persistance d'une inflation élevée.

Plaideriez-vous en faveur d'une hausse des taux d'intérêt dans le contexte actuel ?

Je ne suis habituellement pas un faucon en la matière, mais en ce moment, je serais presque tenté de le devenir. Le relâchement de la politique fiscale me préoccupe. La frénésie de dépenses en politique est inquiétante. Je m'attendais à ce que les gouvernements européens réduisent leurs dépenses en début d'année, mais ce n'est pas ce qui s'est passé. Les dépenses publiques n'ont pas été réduites, mais augmentées. Et il n'y a pas d'augmentation d'impôts, mais des réductions d'impôts et de nouveaux programmes d'aide. Cela va à l'encontre de la politique monétaire de la BCE.

Pourtant, des ministres des Finances ont annoncé que les dépenses publiques devaient être réduites cette année.

Les gouvernements prônent l'austérité dans leurs discours du dimanche, mais la réalité est tout autre. La frénésie de dépenses en politique m'inquiète beaucoup. Et la pression sur les politiques pour qu'ils dépensent plus d'argent restera élevée. Défense, santé, infrastructure et protection du climat ; il y a de bonnes raisons derrière toutes ces dépenses. Mais si la politique investit davantage dans la défense ou la santé, il faut faire des économies ailleurs, et je ne vois rien de cela. La politique ne veut léser personne, et cela ne facilite pas le travail de la BCE. Je suis inquiet de voir à quel point les gouvernements peuvent s'endetter.

Que peut faire la BCE dans cette situation ?

Si tout se passe bien, la BCE réussira un atterrissage en douceur, ce qu'on appelle un *soft landing*. La banque centrale augmente prudemment les taux d'intérêt et freine ainsi la conjoncture de manière relativement douce. Nous en avons particulièrement besoin dans le secteur immobilier, où nous avons déjà connu une bulle spéculative en Allemagne et dans d'autres pays. L'affaiblissement de la conjoncture entraînera une baisse de l'inflation, et les taux d'intérêt pourront eux aussi baisser. Nous observerons cette évolution aux Etats-Unis dès le début de l'année prochaine.

Pour la zone euro, vous semblez plus sceptique.

Absolument. Les Etats-Unis sont bien plus prévisibles que la zone euro, où un *soft landing* est plus incertain, surtout dans le contexte géopolitique actuel.

Que signifie donc le contexte géopolitique pour la politique monétaire ?

Toute erreur de politique monétaire représente actuellement un risque réel. Les considérations politiques pourraient prendre le dessus dans les décisions de la BCE, alors qu'elles ne devraient jouer aucun rôle. La guerre et les tensions avec la Russie pourraient faire prévaloir des points de vue à court terme chez les banques centrales.

La question de savoir combien de temps durera un retour « rapide » de l'inflation à sa valeur cible est décisive.

Qu'est-ce qui pourrait mal tourner ?

Imaginez que la banque fasse l'erreur d'augmenter trop rapidement les taux d'intérêt et déclenche ainsi une grave récession dans la zone euro. Cela entraînerait une baisse des recettes fiscales alors que, dans le même temps, les gens attendent davantage de soutien de la part de leur gouvernement. Certains pays demandent donc à la BCE de prendre son temps pour ajuster les taux d'intérêt.

La BCE n'est pas obligée de répondre favorablement à cette demande. Elle a son mandat, et celui-ci prévoit avant tout la gestion de l'inflation.

Bien sûr, mais il y a un autre argument auquel Christine Lagarde et la BCE ne peuvent guère se soustraire.

Et quel est-il ?

Pour être tout à fait franc, une banque centrale doit être particulièrement attentive aux conséquences de sa politique sur l'inflation et la croissance en temps de guerre. Imaginez que, dans la situation géopolitique actuelle, nous plongions dans une récession parce que la BCE relève trop rapidement ses taux d'intérêt. Poutine n'attend qu'une chose : que la guerre en Ukraine déstabilise financièrement l'Europe et crée un choc au sein de l'Union européenne. Il soutient que le modèle occidental n'est pas stable. Des turbulences financières joueraient en sa faveur. Une grave récession en cette période serait extrêmement problématique. Personne ne s'attend à une guerre entre l'Otan et la Russie, mais après les récents développements, tout indique que les choses pourraient prendre une tournure plus conflictuelle. D'un point de vue de politique monétaire, la BCE dirait qu'il vaut mieux s'adapter trop tôt que trop tard. D'un point de vue géopolitique, cependant, la situation est différente. Il ne fait aucun doute que la BCE avance sur un terrain glissant.