

UNION EUROPÉENNE

# Voyage au cœur de la BCE, tour de contrôle de l'euro

Par Eric Albert (Francfort (Allemagne), envoyé spécial)

Publié le 24 février 2023 à 04h00, mis à jour hier à 16h11 Lecture 17 min.

Article réservé aux abonnés

Offrir l'article

ENQUÊTE | Voilà bientôt vingt-cinq ans que la Banque centrale européenne, actuellement dirigée par Christine Lagarde, est la gardienne de la monnaie unique. Pendant la pandémie, sa décision d'injecter massivement de l'argent sur les marchés financiers a sauvé la zone euro. Mais avec les conséquences de la guerre en Ilkraine et la

flambée des prix, la BCE reprend son costume de banquière inflexible.

La tarte aux pommes « française » du très chic café-restaurant Siesmayer, l'un des meilleurs de Francfort, n'a pas grand-chose de français. Mais avec sa pâte épaisse et son flan sucré, elle est roborative. C'est armé de cette bombe calorique, et de quelques autres pâtisseries, que Fabio Panetta arrive chez Christine Lagarde, mercredi 18 mars 2020, en milieu d'après-midi. L'Italien, membre du directoire de la Banque centrale européenne (BCE), sait que la nuit de travail avec la présidente de l'institution sera longue et difficile, et qu'il leur faudra des forces.

Pays après pays, les confinements se mettent alors en place en Europe. Les marchés financiers tanguent dangereusement. Plus de dix ans après la crise des subprimes et la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers, qui ont plongé les marchés et l'économie mondiale dans la tourmente, le spectre d'un nouveau séisme de la finance mondiale se profile. Le jeudi précédent, la BCE a bien essayé de calmer le jeu, annonçant l'injection de 120 milliards d'euros dans l'économie. En vain.

L'heure est donc grave quand Fabio Panetta, teint hâlé et brushing impeccable, arrive chez la présidente de la BCE. Après avoir pris soin d'appeler les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro les uns après les autres, Christine Lagarde finit de préparer son grand plan d'intervention. Tous les pays membres sont loin d'être enthousiastes. Dans les pays du Nord, l'idée de laisser les marchés se corriger d'eux-mêmes prédomine.

### Attaquée pour sa froideur technocratique

La réunion commence aux alentours de 16 heures. A l'époque, personne n'est équipé pour des vidéoconférences dignes de ce nom. Tout se déroule donc par téléphone, mis sur haut-parleur, où il faut rassembler sur le même appel les six membres du directoire – l'instance la plus importante de l'institution –, les dix-neuf gouverneurs des banques centrales nationales des pays qui

composent alors la zone euro (depuis, <u>la Croatie en est devenue le vingtième</u>), les nombreux experts et économistes qui les aident, chacun travaillant à domicile. Le son est médiocre, sans même compter les forts accents de certains d'entre eux, puisque tout se passe en anglais – à l'exception des Irlandais, aucun ne parle dans sa langue maternelle. Un véritable cauchemar logistique.

Entre deux bouchées de tarte aux pommes, Christine Lagarde et Fabio Panetta ont posé sur la table leur iPad. Il s'agit de décider du montant de l'intervention, mais aussi de ses modalités techniques et juridiques. La journée avance. Christine Lagarde donne une heure butoir : « *Tout doit être fini avant minuit.* » A 23 h 48, après d'épuisantes heures de travail, le communiqué est envoyé.





La présidente de la BCE, Christine Lagarde, dans son bureau, le 8 février 2023. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

L'annonce est spectaculaire. La Banque centrale de la zone euro indique qu'elle est <u>prête à injecter 750 milliards d'euros</u>, un montant qui dépasse toutes les attentes (et qui sera finalement porté à 1 850 milliards d'euros en décembre 2020). Christine Lagarde décide de personnaliser la décision. Sur Twitter, malgré les réticences de sa directrice de la communication, elle fait publier une citation : « Ces temps extraordinaires nécessitent une action extraordinaire. Il n'y a pas de limites à notre soutien à l'euro. »

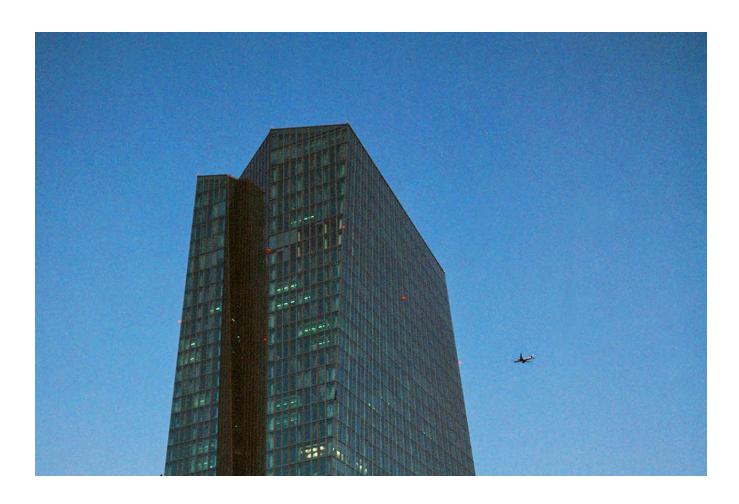
Frederik Ducrozet, du fonds de gestion de fortune Pictet Wealth Management, grand expert des banques centrales, envoie dans la nuit une note à ses clients, célébrant le moment : « La BCE y va à fond. (...) Sa crédibilité est rétablie. » Elle a une nouvelle fois sauvé l'Europe. L'institution, si critiquée en Italie ou en Grèce pendant la crise de la zone euro, attaquée de toutes parts par la gauche française pour sa froideur technocratique, est devenue la bienfaitrice de l'économie européenne.

#### Un choc d'inflation violent

Trois ans plus tard, la BCE, qui va fêter ses 25 ans le 1 er juin, change de costume. Certes, elle reste bien la banque centrale des banques centrales de la

est l'aboutissement ultime du projet d'Europe fédérale : elle peut imprimer les billets, intervenir sur les marchés... Depuis 2014, sa supervision de toutes les grandes banques de la zone euro fait d'elle le cœur du système financier du Vieux Continent. Mais la voilà désormais contrainte de ranger son habit de pompier en chef, capable de déverser des milliards d'euros dans l'économie, pour redevenir la stricte maîtresse d'école qu'elle avait longtemps été. Car le contexte économique a totalement changé.

La sortie de la pandémie et la guerre en Ukraine, qui a éclaté le 24 février 2022, ont provoqué un choc d'inflation violent, qui atteint aujourd'hui environ 7 % en France, 9 % en Allemagne et aux alentours de 20 % dans les pays Baltes. Or le mandat officiel de l'institution, défini par les traités, est de contrôler les prix. Et la BCE dispose pour cela d'une arme redoutable : elle fixe les taux d'intérêt, autrement dit, le prix auquel elle prête son argent. Selon une règle assez simple : si l'inflation monte, les taux grimpent, si celle-ci baisse, les taux peuvent redescendre.





Le siège de la BCE est constitué de deux tours qui comptent 45 et 43 étages. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

Depuis juillet 2022, l'institution fait donc progresser ses taux. Après avoir été négatifs, à -0.5%, ceux-ci sont aujourd'hui de 2,5 %, et devraient atteindre 3 % en mars. Il s'agit de la hausse la plus rapide depuis la création de la zone euro. Ce qui a des conséquences concrètes sur l'économie : les emprunts immobiliers sont plus chers, ainsi que les prêts à la consommation ou les crédits aux entreprises.

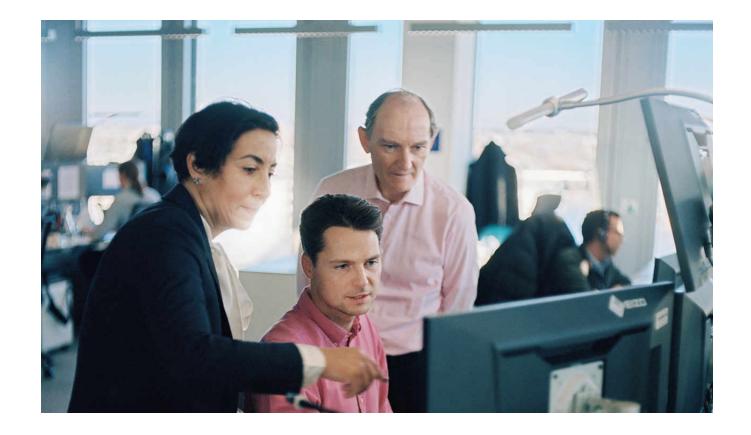
Lire aussi : Bataille à la Banque centrale européenne sur l'augmentation des taux d'intérêt

L'ère de « l'argent gratuit » est révolue. Après avoir soutenu les Etats, la BCE les freine. « La lune de miel entre les banques centrales et les gouvernements est terminée », estime Peter Praet, membre du directoire de la BCE de 2011 à 2019. « On n'est pas élus, ce qui nous permet de dire les choses directement, même si les mesures sont impopulaires », dit en souriant un membre de son directoire. La BCE, un monstre glaçant de technocratie ? La réalité est plus complexe : il s'agit en réalité d'un animal politique à sang froid, qui a profondément évolué en un quart de siècle.

# La BCE peut créer de l'argent

Comment ne pas être impressionné devant ce bâtiment? Son siège conçu par l'agence d'architecture Coop Himmelb(l)au, inauguré le 18 mars 2015, est <u>une double tour immense</u>, reliée par des parois de verre. Elle est isolée, située à l'est de Francfort, la troisième place économique d'Europe. Aucun autre bâtiment ne lui fait d'ombre, le quartier d'affaires étant éloigné. Difficile de traduire de façon plus caricaturale la toute-puissance de la finance : d'immenses baies vitrées, de longues poutres d'acier et des colonnes de béton forment une esthétique aussi spectaculaire que froide.

C'est beau mais glacial. Un décor minimaliste, des couloirs caverneux et des lieux peu propices aux échanges. Plus de 2 800 personnes y travaillent, auxquelles il faut ajouter 1 400 salariés dans une autre tour de Francfort, dévolue à la supervision bancaire. Le bâtiment compte jusqu'à 45 étages. Au septième se trouve la salle des marchés. Un endroit assez quelconque, avec ses rangées de bureau et ses écrans qui se succèdent.





Imène Rahmouni-Rousseau et Christophe Beuve, qui dirigent la salle des marchés de la BCE, en discussion devant l'écran d'un trader. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

Aucune effervescence n'est perceptible. C'est pourtant un lieu capital : depuis ces ordinateurs, la BCE peut créer de l'argent et acheter sur les marchés les titres financiers qu'elle veut, comme les dettes des Etats. C'est ainsi que pendant la crise sanitaire, la BCE a acheté à tour de bras de la dette allemande, italienne, française ou encore espagnole. Ces créances (aussi appelées « obligations d'Etat ») avaient été émises par les gouvernements, puis achetées par des investisseurs privés qui, ensuite, les ont revendues à la BCE.

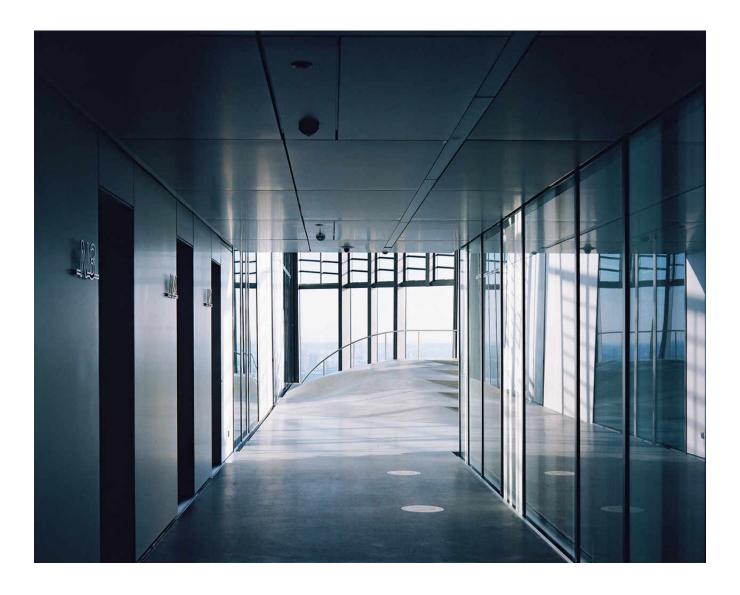
« Pour la première fois, on a même acheté de la dette de court terme émise par les entreprises, se remémore Christophe Beuve, le numéro deux du bureau. C'est très concret : c'est avec ça que les groupes financent leurs dépenses courantes, paient les fournisseurs. Cette intervention a été déterminante pour l'économie. »

## Un mot de travers, les marchés dévissent

Du 38<sup>e</sup> au 40<sup>e</sup> étage sont installés les six membres du directoire, le saint des saints. Le bureau de Christine Lagarde est au 40<sup>e</sup>, presque au sommet. Deux immenses baies vitrées en angle donnent au loin sur le quartier d'affaires de Francfort. Sur les étagères, des billets de banque sous verre signés de sa main,

une pnoto dedicacee par le president de la Republique, Emmander Macron, un faux billet de 175 euros offert par la Banque du Portugal à l'occasion de son 175<sup>e</sup> anniversaire...

Des petits coquillages sculptés en forme de hibou sont posés un peu partout, en référence à sa première conférence de presse, le 12 décembre 2019. Christine Lagarde avait, ce jour-là, choisi de porter une broche à l'effigie de cet oiseau, revendiquant de n'être ni « colombe » — ceux favorables à des taux d'intérêt moins élevés — ni « faucon » — ceux qui préfèrent des taux plus élevés. La Française, 67 ans, en poste depuis trois ans et demi, pour un mandat non renouvelable de huit ans, dirige ce qui est sans doute la véritable clé de voûte de l'économie européenne. Un mot de travers peut faire dévisser les marchés. Une intervention comme celle du début de la pandémie peut sauver la zone euro.





Un couloir qui relie les deux tours de la BCE. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

«La parole est extrêmement chargée. Chaque mot doit être pesé et soupesé », reconnaît Christine Lagarde. « Quand elle parle, tout le monde l'écoute, parce qu'on sait que ça va avoir des conséquences immédiates, témoigne Aurore Lalucq, députée européenne (Place publique) et économiste de formation. Les autres institutions européennes sont beaucoup plus lentes. Ursula von der Leyen [la présidente de la Commission européenne] a une vraie incarnation politique mais quand elle parle, on se dit toujours : "Oui, d'accord, mais est-ce que les pays membres vont suivre ? Est-ce que l'Allemagne ou la France sont d'accord ? Et quid du Parlement européen ?" Alors qu'avec la BCE, c'est immédiat. »

« Le vrai mandat de la BCE, son seul mandat en réalité, c'est que la zone euro n'éclate pas. C'est donc une institution éminemment politique, parce que la monnaie est un objet politique, un bien commun. » Aurore Lalucq, députée européenne (Place Selon Christine Lagarde, chacun des vingt-six gouverneurs « vient en déposant sur la table à l'entrée son chapeau autrichien, allemand, italien, etc. Il faudrait que ce soit aussi abouti en matière budgétaire. » L'Europe n'a en effet quasiment pas de budget commun, ni de gouvernement centralisé. Ce déséquilibre entre l'exécutif, dilué, cacophonique et souvent faible, et le monétaire, dirigé par la toutepuissante BCE, explique qu'à chaque crise, c'est cette dernière qui a dû monter au front.

# publique)

« Le vrai mandat de la BCE, son seul mandat en réalité, c'est que la zone

euro n'éclate pas, poursuit Aurore Lalucq. C'est donc une institution éminemment politique, parce que la monnaie est un objet politique, un bien commun. » Politique, la BCE ? Jamais, jurent en chœur tous les responsables de l'institution. A chaque conférence de presse, à chaque déclaration, Christine Lagarde rappelle qu'elle ne fait que suivre son mandat : garantir la stabilité des prix, c'est-à-dire conserver l'inflation autour de 2 % à moyen terme. La mission est officiellement technique. D'ailleurs, les traités garantissent son indépendance.

Sa présidente assure qu'elle n'a jamais subi la moindre pression d'un gouvernement. Les sept gouverneurs, passés ou présents, interrogés par *Le Monde*, et dont la plupart ont exigé l'anonymat, l'assurent tous la main sur le cœur: jamais un ministre ou un président n'a décroché son téléphone pour leur demander d'augmenter ou de baisser les taux d'intérêt. Le 16 octobre 2022, dans une interview au quotidien économique *Les Echos*, Emmanuel Macron a bien franchi cette ligne rouge: « *Je suis inquiet de voir* (...) certains acteurs de la politique monétaire européenne nous expliquer qu'il faudrait briser la demande européenne pour mieux contenir l'inflation. » Mais le message a plutôt été contre-productif, renforçant la détermination de la BCE.

# Un petit monde qui se connaît bien

De fait, la dimension politique de l'institution est subtile. Si la BCE ne subit pas d'influences extérieures évidentes, il suffit de regarder le parcours de ses dirigeants pour comprendre qu'il s'agit d'un petit monde qui se connaît bien... Christine Lagarde a été ministre de l'économie en France pendant quatre ans. Le vice-président de la BCE, <u>Luis de Guindos</u>, était lui aussi ministre de l'économie en Espagne entre 2011 et 2018.

Parmi les patrons des banques centrales nationales, qui siègent actuellement

au conseil des gouverneurs, les anciens politiciens sont nombreux : Mário Centeno (Portugal), Olli Rehn (Finlande), Edward Scicluna (Malte), Peter Kažimír (Slovaquie), Yannis Stournáras (Grèce)... « Les nominations au directoire des banques centrales sont des décisions qui appartiennent aux gouvernements, et il est souvent très difficile d'y parvenir sans avoir une étiquette ou un soutien politiques importants », souligne l'ancien membre du directoire Peter Praet.

La nomination de Christine Lagarde en juillet 2019, alors directrice du Fonds monétaire international (FMI), relevait de ce grand jeu d'échecs politique. Le Parlement européen voulait passer en force pour la présidence de la Commission européenne, en proposant un membre issu de ses rangs ; les chefs d'Etat et de gouvernement s'y sont opposés, et la discussion s'est retrouvée dans l'impasse.

« Choisir Christine Lagarde était une décision politique pour défendre l'euro coûte que coûte. L'indépendance absolue, c'est pour les livres. » Ludovic Subran, économiste à Allianz Un compromis a été proposé par Emmanuel Macron: Ursula von der Leyen, ministre du gouvernement allemand, se verrait octroyer la tête de la Commission; en contrepartie, la Française Christine Lagarde, par ailleurs très appréciée d'Angela Merkel, prendrait la présidence de la BCE, un poste rémunéré 421 000 euros par an. « Certes, Christine Lagarde n'est pas une économiste. Mais c'est une femme

de consensus, qui a été ministre de l'économie et directrice du Fonds monétaire international, et sait comment ce milieu marche, rappelle Ludovic Subran, économiste à Allianz. La choisir était une décision politique pour défendre l'euro coûte que coûte. L'indépendance absolue, c'est pour les livres. »

Lire aussi: La première fois que «Le Monde » a écrit « Christine Lagarde »

« Ce qu'il faut comprendre, c'est que le monde des banquiers centraux est une sorte de club, où l'on se connaît et où l'on partage les mêmes valeurs », enchaîne Peter Praet. Ils aiment les chiffres, le libre marché et une certaine discipline financière. Au sein de la zone euro, les vingt-six gouverneurs se retrouvent pour une grande réunion toutes les trois semaines. Mais il y a aussi les sommets du G7, ceux du G20, les réunions à Bâle où se trouve l'influente Banque des règlements internationaux, les réunions Ecofin à Bruxelles... Chaque fois, un ou plusieurs des gouverneurs s'y rendent.

Tout ce petit monde joue sa partition: parfois ministre, parfois banquier central, parfois patron du FMI. Mais la musique reste la même. Deux jours avant la faillite de Lehman Brothers en 2008, un sommet de l'Ecofin se déroule à Saint-Jean-Cap-Ferrat, au bord de la mer Méditerranée, en France. Les membres de la BCE sont présents, ainsi que tous les ministres de l'économie de l'Union européenne. L'hôtesse de cette réunion et du savoureux dîner organisé à <u>la villa Ephrussi de Rothschild?</u> Une certaine... Christine Lagarde, alors ministre de l'économie française.

# Interventionnisme sans précédent

A sa création en 1998, la BCE n'était pas aussi politique. Pour les banques centrales, l'heure était à l'ennui : il s'agissait d'augmenter ou de réduire d'un quart de point les taux d'intérêt, en fonction de la conjoncture. Les discussions étaient technocratiques et peu suivies. Une décennie plus tard, la crise de la zone euro a changé la donne. Notamment grâce à un homme : Mario Draghi. Le 23 juillet 2012, <u>l'ancien gouverneur de la banque centrale italienne</u> est à Londres, devant un parterre d'acteurs des marchés financiers.

Voilà deux ans que la monnaie unique va mal. Les investisseurs attaquent l'Italie et l'Espagne, dont les taux d'intérêt s'envolent. La survie de l'euro est en jeu. L'Italien, à la tête de la BCE depuis moins d'un an, prononce trois mots qui changent tout : « Whatever it takes. » Plus exactement, « la BCE est prête à faire

tout ce qu'il faut pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ce sera suffisant. » Un message qui rassure les marchés : l'institution est prête à intervenir autant qu'il le faut sur les marchés. Etant donné qu'elle a le pouvoir de créer de l'argent, il n'y a aucune limite.



Dans le laboratoire de lutte contre les contrefaçons, le 16 décembre 2022. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

« Whatever it takes. » Trois mots, si faciles à prononcer. Trois mots qui, des années plus tard, permettront à Christine Lagarde de sortir la grosse artillerie au moment de la pandémie. Mais une question se pose : pourquoi ne pas l'avoir fait plus tôt ? C'est là que la politique intervient. Officiellement, la BCE a un mandat défini par l'article 127 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne : la stabilité des prix. Les inventeurs de l'euro n'avaient pas à l'esprit de permettre à l'institution de venir à la rescousse d'un pays, ou bien de créer de l'argent servant à l'achat des dettes Etatiques. Impensable, en particulier pour les Allemands, traumatisés un siècle plus tôt par l'hyperinflation des années 1920.

La grande crise financière de 2008 puis la crise de la zone euro remettent en cause le dogme. A l'époque, les débats font rage à la BCE, se rappelle <u>Benoît</u> <u>Cœuré, membre du directoire de 2012 à 2019 : « On se posait des questions pour savoir si c'était le rôle de la BCE d'assurer la solvabilité des Etats, et si c'était compatible avec les traités européens. » Les membres de l'institution ont une ligne rouge : « Si la Grèce doit sortir de l'euro, ça ne doit pas être de notre faute. C'est aux politiques de prendre cette décision », renchérit Benoît Cœuré. Mario Draghi va avancer sur cette ligne de crête, en prenant des risques. Avant de prononcer sa petite phrase, il a très largement consulté autour de lui. Avait-il averti directement Angela Merkel, malgré la prétendue indépendance de la BCE ? « Evidemment », répond une source au premier plan des discussions.</u>





L'atrium de la BCE. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

Un chiffre symbolise l'incroyable puissance des interventions de la BCE. A force d'être active sur les marchés, la BCE a accumulé... le tiers de la dette des Etats de la zone euro, selon les calculs d'Eric Dor, directeur de la recherche économique à l'Ieseg, une école de commerce. Ce qui donne le vertige : les gouvernements doivent de l'argent à leur propre institution monétaire. Cet interventionnisme sans précédent a permis de faire tomber les taux d'intérêt à des niveaux incroyablement bas. L'Allemagne s'endettait pendant la pandémie à taux négatif : les investisseurs la payaient pour lui prêter de

l'argent! La France empruntait à un taux d'intérêt à 0 %.

« On est passé très près de faire de la monnaie hélicoptère », souligne Peter Praet, faisant référence à cette vieille idée débattue par les économistes : que se passerait-il si les autorités monétaires imprimaient des liasses de billets de banque et les lançaient par hélicoptère dans les rues ? C'est – presque – ce qui s'est déroulé en 2020 et 2021, quand les gouvernements ont couvert les salaires de dizaines de millions d'Européens. Mais c'est aujourd'hui fini. Non seulement la BCE augmente ses taux, mais, à partir de la fin mars, l'institution va commencer à revendre son stock de dettes. C'est le retour de la « mère Fouettarde ».

#### Débat à fleurets mouchetés

Jeudi 2 février 2023, 7 h 45 du matin. Au 41 <sup>e</sup> étage de la tour de la BCE, les premiers gouverneurs arrivent au compte-gouttes. Chacun fait le plein : café, yaourts, viennoiseries... Dans moins de six heures, il leur faudra avoir tranché et pris une décision sur les taux d'intérêt. A 14 h 45 précise, Christine Lagarde commencera une conférence de presse, qui durera exactement une heure. Ces journées de réunion de conseil des gouverneurs sont minutées. Dans la salle où ils prennent place, deux grandes tables en cercles concentriques reçoivent la soixantaine de participants : les vingt-six gouverneurs – qui ne comptent que deux femmes – accompagnés chacun d'un collaborateur, ainsi qu'une poignée des principaux directeurs de la BCE.

Pour ne pas faire de jaloux dans cette marée de têtes dégarnies et de costumes gris à gros ego, ils sont assis par ordre alphabétique, à l'exception de la présidente, Christine Lagarde, et du vice-président, l'Espagnol Luis de Guindos, qui se retrouvent dos à la baie vitrée. Au-dessus d'eux, un faux plafond en relief symbolise une carte de l'Union européenne. Les portes se ferment, *M Le magazine du Monde* est prié de sortir : les choses sérieuses commencent.

L'Espagnol Luis de Guindos, vice-président de la BCE, prend un café avec ses collègues, le 2 février 2023. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

Voilà des jours que cet événement est en préparation. La réunion du conseil des gouverneurs consacrée à la politique monétaire a lieu toutes les six semaines. Les quinze jours précédents, Christine Lagarde a évité de se rendre à l'étranger pour rester le plus possible à Francfort, afin de se concentrer sur ce moment charnière. Entre les gouverneurs, le débat à fleurets mouchetés se déroule par des discours très précis, où chacun expose son appréciation.

Il y a ceux qui préfèrent ne pas trop augmenter les taux d'intérêt parce qu'ils craignent d'étouffer la croissance, et ceux qui s'inquiètent de l'inflation galopante et veulent donc durcir la politique monétaire. Le leader du premier camp est l'Irlandais <u>Philip Lane, chef économiste,</u> membre du directoire, un universitaire aux manières presque timides. Le second camp est mené par <u>Isabel Schnabel, une Allemande,</u> également au directoire, qui supervise les marchés financiers.

« Mario Draghi faisait des efforts considérables pour que le dîner n'aborde pas la politique monétaire. » Benoît Cœuré, membre du directoire de 2012 à 2019 La réunion du conseil des gouverneurs a débuté la veille, avec une longue journée de présentations techniques. Le soir, les vingt-six gouverneurs se retrouvent seuls à dîner, au sein du bâtiment. Leurs proches collaborateurs sont partis. « Jean-Claude Trichet (président de 2003 à 2011) adorait poursuivre le dîner tard, jusqu'à minuit, se souvient

Erkki Liikanen, ancien gouverneur de la banque centrale de Finlande. *Il* commençait la discussion du lendemain pour tâter le terrain, voir où chacun se positionnait. » « Mario Draghi a arrêté tout ça : il craignait les fuites, précise un ancien gouverneur. La plupart du temps, il s'en allait dès 22 heures. » Parfois même une heure avant, histoire de couper court... « *Il faisait des efforts considérables pour que le dîner n'aborde pas la politique monétaire* », ajoute Benoît Cœuré.

Ces discussions entre mondanités, ragots et tentatives d'influence l'ennuyaient au plus haut point. Lui travaillait en parallèle avec une sorte de conseil informel, où tout était décidé: avec lui, Peter Praet, son chef économiste, et parfois Benoît Cœuré, qui s'occupait alors des marchés financiers. Cette attitude cassante, préférant passer en force plutôt que de rechercher le compromis, a laissé des traces. De l'avis général, Christine Lagarde dirige son institution de façon bien plus collégiale.

# Offensive contre les gouvernements

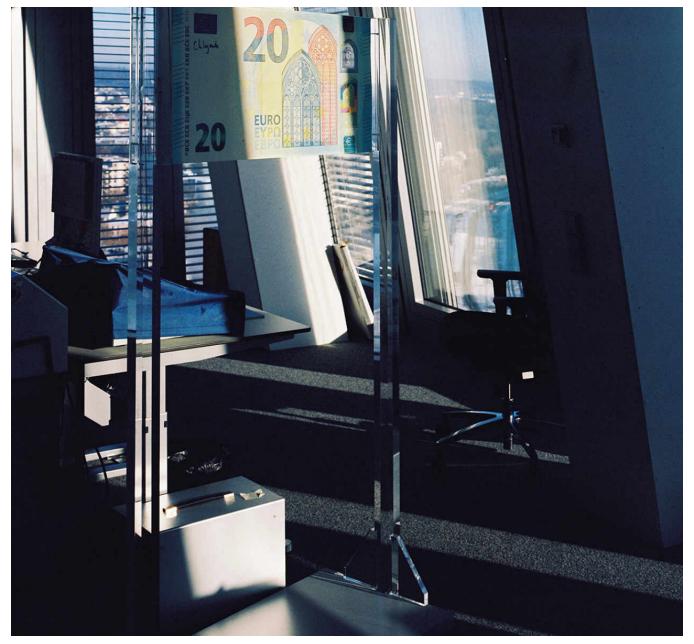
Arrive le jeudi matin. Philip Lane présente la proposition de décision monétaire. Chaque ligne est discutée, chaque mot soupesé. Les marchés financiers peuvent réagir très violemment à une phrase mal interprétée. Ce joudi a février une partie de la décision fait consensus : les taux d'intérêt

augmenteront de 0,5 point, à 2,5 %. Mais le débat porte sur le message à donner pour la suite des événements. Selon les mots d'un gouverneur présent dans la salle, la question est « théologique » : faut-il dire que la BCE « a l'intention » (intend, en anglais) ou bien « prévoit-elle » (expect) d'augmenter en mars son taux de 0,5 point supplémentaire ? La première option sera finalement retenue, ce qui offre une toute petite marge de manœuvre pour potentiellement changer d'avis par la suite.

Lire aussi: Pourquoi la BCE augmente-t-elle ses taux?

Dans le monde feutré des banquiers centraux, un mot peut tout changer. Le fameux « whatever it takes » de Mario Draghi l'a prouvé. Le 12 mars 2020, Christine Lagarde l'a aussi appris à ses dépens. Lors d'une conférence de presse, elle avait prononcé une petite phrase d'aspect un peu abscons et a priori anodine : « Nous ne sommes pas là pour resserrer les "spreads". » Les « spreads » sont l'écart entre le taux d'intérêt allemand, qui sert de référence, et celui des autres pays. Quand la zone euro va mal, cet écart s'élargit. Et c'est ce qui s'est passé ce jour-là. Avant cette sortie, l'Allemagne empruntait à – 0,7 %, l'Italie à 1,2 % ; après, l'Italie est passée à 1,8 %. Les marchés avaient interprété ces quelques mots de Christine Lagarde comme un aveu de faiblesse, une façon de dire qu'elle ne viendrait pas à l'aide des pays en détresse. C'était faux, comme l'a prouvé l'intervention de la BCE quelques jours plus tard. Mais la Française avait dû donner une interview d'urgence pour « clarifier » sa position.





Dans le laboratoire de lutte contre les contrefaçons, le 16 décembre 2022. GUILLAUME CHAUVIN/HANS LUCAS POUR M LE MAGAZINE DU MONDE

C'est avec ces souvenirs en tête que les gouverneurs se retrouvent au sommet de la tour de la BCE. Chacun lève la main pour demander la parole. Christine Lagarde la leur accorde dans l'ordre, s'efforçant de permettre à chacun de s'exprimer, de la petite Lituanie à la grande Allemagne, malgré le format XXL de ces réunions. Ce jour-là, une deuxième phrase du communiqué est millimétrée, faisant l'objet d'intenses négociations : « Maintenant que la crise énergétique devient moins extrême, il est important [que les gouvernements] commencent à réduire les mesures [d'aide aux ménages et aux entreprises]

promptement.»

Lire l'entretien : «Nous n'avons pas d'autre choix que d'augmenter les taux d'intérêt »

C'est le début d'une offensive de la BCE contre les gouvernements. Alors que les prix du gaz et du pétrole sont revenus à leur niveau d'avant la guerre en Ukraine, la BCE appelle les Etats à réduire les aides multiples mises en place depuis le début de cette crise. Sinon, celles-ci risquent de souffler sur les braises de l'inflation. Christine Lagarde entend porter ce message au sommet européen des 23 et 24 mars. A Bruxelles, à l'abri des caméras, et avec ce ton toujours poli et affable qui la caractérise, elle s'apprête à sermonner les gouvernements: l'heure n'est plus au soutien des ménages. La boucle est ainsi bouclée. La BCE, pouvoir technocratique ô combien politique, vient donner des leçons aux Etats.

#### **Eric Albert**

Francfort (Allemagne), envoyé spécial