

# MUGUR ISARESCU

Gouverneur de la Banque nationale de Roumanie, ancien Premier ministre, Roumanie

**Arthur RUTISHAUSER, Editor-in-Chief, *SonntagsZeitung***

M. Isarescu a un rôle qui est probablement encore plus difficile que d'être le directeur de la BCE, car l'environnement politique est encore plus instable en Roumanie. Cependant, vous avez toujours été stables, la monnaie a toujours suivi un chemin plus ou moins stable. Que pensez-vous du leadership des politiciens et de votre direction de la banque centrale ? Avez-vous véritablement pu survivre dans un environnement très instable politiquement ?

**Mugur ISĂRESCU, gouverneur de la Banque nationale de Roumanie, ancien Premier ministre, Roumanie**

Mon opinion est que le leadership politique est essentiel. Puisqu'ils sont élus, les politiciens bénéficient de la légitimité démocratique. Dans les périodes difficiles, mais pour des périodes limitées, les technocrates peuvent s'avancer et j'ai été moi-même dans cette situation. J'ai été Premier ministre pendant un an puis je suis retourné à la banque centrale de Roumanie et l'expérience m'a fait prendre conscience, une fois encore, que la vie politique est plus dure que le système bancaire. Certainement, la meilleure chose qu'une banque centrale puisse faire pour le gouvernement est de remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix, mais quand c'est nécessaire, elle peut aussi fournir une expertise et des professionnels, et la Banque nationale de Roumanie a fait cela à plusieurs reprises dans le passé.

Une leçon que j'ai apprise de mon expérience, c'est la compréhension que l'indépendance de la banque centrale ne doit pas mener à l'isolation, mais doit plutôt être vue comme une indépendance active. Cela implique de travailler ensemble avec le gouvernement tout en se limitant à son mandat, en poursuivant les objectifs établis par la loi, mais en soutenant le gouvernement avec toutes les compétences développées avec le temps. Je dirais que cela implique également la compréhension de la complexité de la vie politique. Tôt ou tard, vous devez admettre le fait que les politiciens font face au public, doivent répondre aux besoins du peuple et, au final, sont ceux qui ont dû régler les retombées de la crise. Les banquiers centraux ont également participé à cet effort, mais de mon point de vue, il est crucial qu'ils comprennent plus ou moins les contraintes auxquelles font face les politiciens.

Deuxièmement, nous avons compris dès le départ que le mandat de maintien de la stabilité des prix n'était qu'une partie de notre travail. Etant données les caractéristiques principales des développements politiques et économiques dans le pays, la Banque nationale de Roumanie a toujours dû trouver un équilibre entre les trois aspects de la stabilité (si je peux citer Charles Goodhart) – la stabilité des prix, la stabilité financière et la stabilité externe (monnaie). La Banque nationale de Roumanie n'a jamais eu le luxe d'être concernée uniquement par la stabilité des prix et la fixation des taux d'intérêt, dans l'espoir que la stabilité financière et la stabilité des taux de change allait suivre.

Dès le départ, la BNR a endossé une tâche supplémentaire, la transformation du système bancaire d'un système monobanque à un système à deux niveaux ; et après ça, la privatisation des banques, l'apport de capitaux, du savoir-faire et des pratiques modernes étrangers dans le secteur financier roumain. Le processus de transformation que le système bancaire a dû subir a été accompagné par des épisodes d'instabilité financière, en particulier après la libéralisation complète des comptes de capitaux. L'afflux massif de capitaux qui a suivi a considérablement limité la marge de manœuvre d'utilisation du taux directeur pour gérer la demande globale. Cette période nous a appris combien il est difficile d'utiliser le taux directeur pour assurer la stabilité des prix et la stabilité financière au même moment.

La troisième leçon est d'éviter d'appliquer la théorie monétaire de façon mécanique. Pour être plus spécifique, en prenant en compte les circonstances spécifiques du pays, nous avons petit à petit développé ce que nous appelions, avant l'éruption de la crise, une politique monétaire non orthodoxe. Certains des instruments que nous avons utilisés à l'époque font maintenant partie du kit macro-prudentiel utilisé dans plusieurs pays du monde entier. J'ai parlé plusieurs

fois avec Marek Belka, quand il était directeur du FMI, du fait que la stabilité de la monnaie et la stabilité externe s'avèrent être des problèmes très sensibles dans un pays comme la Roumanie. Le taux de change est perçu par le public comme plus indicatif de l'état de l'économie que le taux d'intérêt ; la dépréciation est interprétée comme un signe que le pays ne va pas dans la bonne direction. En outre, l'appréciation du taux de change aurait la conséquence fâcheuse de stimuler le crédit forex.

Nous avons également tenté d'envisager la stabilité des taux de change dans une sorte de couloir coulissant, comme je l'ai appris dans les années 90 quand Jacob Frenkel était gouverneur de la Banque d'Israël. Ce n'est pas du tout simple de n'avoir qu'un seul instrument, nommément le taux directeur, pour gérer tous ces aspects. Par conséquent, nous avons dû déployer des instruments alternatifs comme la constitution de réserves et les mesures prudentielles, quand nécessaires. Je veux également mentionner que Jean-Claude Trichet m'a compris en 2006 quand j'ai essayé d'expliquer que l'augmentation des taux d'intérêt pour ralentir l'inflation, qui était plus haute en Roumanie qu'en Europe, n'était pas le meilleur instrument, car cela stimulait le crédit forex, et l'inflation n'augmentait pas à cause du crédit en devises, mais à cause du crédit forex. C'était une conséquence dont je n'avais pas compris la toxicité lors de la privatisation des banques nationalisées.

Nous sommes une petite économie ouverte et membre de l'Union européenne, donc nous avons dû utiliser des instruments différents et nous ne pouvions pas être dogmatiques. Nous avons pu maintenir la stabilité des prix et la stabilité financière et aucune des banques n'a eu besoin d'être sauvée par l'argent des contribuables.