

**Monsieur le Gouverneur, en Italie, il y a ceux qui sont déçus par les actions de l'Union européenne dans la pandémie. Pensez-vous que la réponse a été à la hauteur du défi?**

« Je comprends avec amitié et solidarité les attentes de l'Italie, qui a été le premier pays si durement touché en Europe. Mais si l'Union européenne aurait sans doute pu faire plus, elle a déjà fait beaucoup. Nous, à la Banque centrale européenne, avons lancé une offre de liquidité exceptionnelle jusqu'à quatre mille milliards en deux réunions, les 12 et 18 mars. Notre réaction a été beaucoup plus forte et plus rapide qu'après la crise de 2008. Cette action bénéficie beaucoup à l'Italie, à juste titre. Quand on regarde le total des opérations de refinancement, c'est-à-dire la liquidité utilisée par les banques pour financer notamment les petites et moyennes entreprises, près de 30% va aujourd'hui aux banques italiennes: c'est la première destination. Et depuis le 18 mars, quand nous avons décidé du PEPP, le programme d'urgence d'achats d'obligations de 750 milliards, le spread italien avec l'Allemagne est en moyenne de 2,1%; au cours des vingt années qui ont précédé l'euro il se situait en moyenne à 5,6%. L'euro permet donc à l'Italie de financer ses besoins budgétaires en payant nettement moins. C'est un avantage dont la France, l'Espagne et d'autres pays bénéficient également ».

**Mais comment voyez-vous les prochaines étapes?**

« La phase la plus urgente commence lentement à se terminer, mais la reprise prendra du temps, et elle nécessite une action de soutien au niveau européen. L'accord de principe est intervenu fin avril sur un plan de relance. Dans ce plan, nous devons retrouver au moins deux de nos priorités à long terme: changement climatique, digitalisation. Et puis aider la recapitalisation de certaines de nos entreprises, car les entreprises européennes ont besoin de plus de capitaux ».

**Vous parlez d'un projet de fonds européen d'investissement dans le capital des entreprises?**

« Alors que la reprise ne sera que progressive, les problèmes initiaux de liquidité vont devenir des difficultés de solvabilité pour certaines entreprises. Je pense qu'il y aura intérêt à avancer sur ce point avec des solutions européennes, sinon la concurrence entre les entreprises de différents pays pourrait être altérée. Il y a, par exemple, la proposition d'un fonds actionnarial européen qui pourrait par exemple être adossé à la BEI. Cela pourrait faire partie du plan de relance ».

**Avec la décision de la Cour constitutionnelle allemande sur la BCE, qu'est-ce qui est en jeu ? C'est votre indépendance, l'ordre juridique européen, l'euro lui-même?**

« L'indépendance de la BCE et l'existence de l'euro ne sont pas du tout en cause. Autour de la table du Conseil des gouverneurs, nous sommes tous déterminés à poursuivre le mandat qui nous a été confié par les traités. Quant à l'ordre juridique européen, oui, probablement, c'est l'enjeu, mais il ne relève pas de notre compétence. Comme vous l'avez vu, la Commission a déclaré qu'elle examinerait la question. Par ailleurs, et surtout, les réactions de Mme Merkel ce mercredi et des dirigeants allemands confirment clairement leur soutien à la BCE et à l'euro. Je n'ai aucun doute sur l'engagement de l'Allemagne envers l'Europe, au-delà de Karlsruhe. »

**Lorsque vous avez lancé le PEPP, les attentes concernant le PIB et l'inflation future étaient moins graves qu'aujourd'hui. Si les équipes de la BCE revoient leurs prévisions à la baisse en juin, sera-t-il temps de lancer un nouveau plan d'achat de titres?**

« Tout d'abord je voudrais dire que le PEPP décidé le 18 mars est un instrument très puissant. Par son montant de 750 milliards d'euros, et par sa flexibilité. Il existe une triple flexibilité, entre les titres publics et privés, sur la répartition des achats dans le temps, et également une flexibilité entre les pays. C'est donc une force très nouvelle que nous devons utiliser à fond, notamment contre le risque de fragmentation ».

**Mais, si vous deviez en faire plus?**

« Nous avons déjà dit au Conseil des gouverneurs du 30 avril que nous serions ouverts si nécessaire, mais au nom de notre mandat. C'est d'une part la stabilité des prix: vous avez évoqué l'inflation trop faible, et probablement le choc du coronavirus est désinflationniste. Notre mandat, c'est aussi la bonne transmission de la politique monétaire dans l'ensemble de la zone euro. Si nous devons faire plus, nous le ferons. Je souligne cependant qu'il y a deux leviers dans le programme actuel: non seulement son montant, mais aussi ses trois flexibilités et leur utilisation la plus efficace possible. En d'autres termes, il y a une dimension quantitative du PEPP, mais aussi une dimension qualitative qu'il est important de garder à l'esprit pour être le plus efficace possible à montant donné . ».

**Que pensez-vous de l'inquiétude généralisée en Italie quant à la menace pour la souveraineté que représenterait l'utilisation des nouveaux instruments du MES?**

« Je ne me prononce pas sur le débat politique italien, que je respecte. Mais ce qui a été heureusement décidé vendredi dernier sur le MES est inconditionnel, comme le souhaitait l'Italie: il concerne les frais de santé directs et indirects dans la limite de 2% du PIB de chaque État membre. Maintenant, je pense qu'il serait souhaitable d'essayer de tourner la page: nous devons penser au plan de relance, nous avons quelques semaines pour le construire. C'est encore plus urgent maintenant que nous savons que le rebond ne sera pas en forme de V. Il sera plus lent. La première réaction d'urgence a été la bonne, mais elle ne suffira pas: il faudra accompagner les économies et les entreprises européennes. Et il faudra le faire ensemble, car une reprise coordonnée sera plus efficace. »

**Monsieur le gouverneur, la BCE souffre-t-elle de solitude? De nombreux gouvernements, en Europe du Nord et du Sud, semblent s'appuyer sur la banque centrale pour résoudre tous les problèmes et ne pas prendre leur part de responsabilité.**

« Je reviens toujours à notre mandat. La BCE est la gardienne de l'euro et de la stabilité des prix. Elle doit faire tout son travail, et rien que son travail. Si nous pouvons agir avec nos instruments monétaires, nous devons agir sans attendre les autres. Et c'est ce que nous avons fait très puissamment depuis mars. Mais rien que son mandat: comme Mario Draghi l'a souvent dit, et aujourd'hui Christine Lagarde, la politique monétaire ne peut être the only game in town: elle ne peut pas être le seul joueur sur le terrain. Il doit y avoir une action budgétaire, et heureusement il y en a eu: les gouvernements nationaux ont fortement réagi, pour financer les soins de santé et le bouclier économique nécessaire dans la phase d'urgence. Il faut également des réformes structurelles: un exemple commun à nos deux pays en est l'amélioration de l'éducation, de l'apprentissage et de la formation professionnelle. La BCE agit et agira très fortement, mais elle ne peut pas tout faire. »

### **Que pensez-vous de la division entre le Nord et le Sud de l'Europe?**

« Je vais peut-être vous surprendre, mais je ne vois pas une division systématique de ce type lors de nos réunions au Conseil des gouverneurs. Chacun de nous est indépendant de ses autorités nationales. Je suis plutôt frappé par une autre différence, entre l'Europe et le reste du monde. Je ne veux pas dire que notre réponse en tant qu'Européens a été meilleure que celle des autres. Mais notre réaction montre une vraie différence avec la Chine, en maintenant nos valeurs démocratiques, ou avec les États-Unis et plus encore les pays émergents, du fait de notre modèle social européen ».

### **Est-il approprié de songer à une « *bad bank* » européenne pour faire face au problème des prêts douteux qui se posera bientôt?**

« L'une des différences avec la crise de 2008-2009 est que les banques de tous les pays européens sont aujourd'hui nettement plus fortes. Nous avons réalisé l'union bancaire: cela n'a pas toujours été facile mais cela a favorisé une baisse significative du fameux taux de NPL, de prêts douteux, y compris avec l'action de la Banque d'Italie. Nous ne voyons pas de signe d'une crise bancaire aujourd'hui. Il n'y a aucune méfiance de la part des clients qui déposent leur argent dans les banques, ni tensions sur le marché interbancaire. Bien sûr, les résultats des banques au premier trimestre ont été moins bons en raison des effets de la crise. Mais quand je regarde l'avenir, je pense que nous devons nous préoccuper de la solidité des entreprises plutôt que de penser à une *bad bank*. L'important est de soutenir nos acteurs productifs. Nous l'avons fait au début avec de la liquidité, maintenant nous devons le faire en fonction de la solvabilité. Renforcer -de manière bien sélective- la solvabilité de nos entreprises à l'échelle européenne, c'est une meilleure solution que d'imaginer une *bad bank* ».