

« Cela a fonctionné »

**Spiegel** : Monsieur le Gouverneur, dans toute l'Europe, les chiffres de la Covid-19 montent en flèche. Vous préparez-vous déjà à un deuxième confinement ?

**Villeroy** : Les mesures annoncées cette semaine par le président Macron visent précisément à l'éviter. Pendant la première vague de la pandémie en mars, l'économie française s'est contractée d'un tiers. Ce fut effectivement une terrible chute de l'activité. Mais nous avons assisté par la suite à un redressement plus rapide que prévu. À l'heure actuelle, 90% de l'économie se portent bien, tandis que certains secteurs comme le tourisme ou l'automobile continuent de souffrir. Il faudrait donc que le gouvernement concentre ses aides sur ces secteurs.

**Spiegel** : Si la situation devait se dégrader, la BCE va-t-elle de nouveau inonder les marchés de liquidités comme ce fut le cas en mars ?

**Villeroy** : À l'époque, nous avons cherché à contrer cette chute sans précédent de l'activité et la crise financière qui menaçait avec un programme massif et cela a fonctionné. Depuis lors, la situation s'est améliorée et c'est pourquoi, lors de la dernière réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, nous avons décidé de garder le cap. Mais cela ne signifie pas que nous restons les bras croisés. Si les informations qui nous parviennent imposent des mesures plus fortes, nous avons la capacité et la volonté pour agir.

**Spiegel** : Pour votre collègue allemand, le président de la Bundesbank Jens Weidmann, le programme existant est déjà adapté pour lutter contre une deuxième vague de la pandémie. Si tel est le cas, des mesures supplémentaires seraient inutiles.

**Villeroy** : Vous ne m'opposerez pas à mon ami le président Weidmann. Vous connaissez sûrement la phrase célèbre de l'économiste britannique John Maynard Keynes : « Si les faits changent, je change d'avis ». Mais nous n'en sommes pas encore là.

À l'heure actuelle, notre politique monétaire, qui est de toute façon accommodante, est appropriée.

**Spiegel** : Certains membres du Conseil exigent de mettre un terme au programme de lutte contre la pandémie à l'été prochain. Qu'en est-il ?

**Villeroy** : Nous avons souligné que nous allions poursuivre nos mesures jusqu'à ce que la crise soit terminée, au moins jusqu'en juin prochain. Au vu de l'incertitude qui règne actuellement, ce serait une erreur de décider dès à présent d'une date butoir.

**Spiegel** : Fin août, la Fed a annoncé une nouvelle politique monétaire « symétrique » : À l'avenir, elle tolérera que le taux d'inflation soit supérieur à sa cible si, auparavant, il s'est établi pendant suffisamment longtemps au-dessous de cette cible. Est-ce un exemple pour l'Europe ?

**Villeroy** : La BCE procède actuellement elle aussi à une revue de sa stratégie et ce, indépendamment de la Fed. Néanmoins, les deux institutions ont la mission de garantir la stabilité des prix et à cette occasion, la Fed a réaffirmé son objectif d'un taux d'inflation de 2 %. Et en ce qui concerne la symétrie : si l'on observe les déclarations du Conseil de la BCE au cours des derniers mois et celles de sa

présidente Christine Lagarde en septembre à Francfort, il en ressort que la BCE suit également un objectif symétrique.

**Spiegel** : Concrètement : si l'inflation se situe durant un certain temps sous les 2 %, elle doit par la suite s'établir pendant un certain temps au-dessus de ce niveau.

**Villeroy** : À la BCE, nous n'en sommes pas encore à parler d'un « objectif d'inflation moyen » comme l'a annoncé la Fed -en précisant toutefois qu'il convient de rester malgré tout flexible. Mais nous ne voulons pas exclure que dans un avenir lointain, l'inflation puisse s'établir également au-dessus de la barre des 2 %. Cela s'est déjà produit dans le passé.

**Spiegel** : Seulement le problème est que vous n'atteignez pas votre objectif. Le taux d'inflation en zone euro se situe actuellement à moins 0,2 %, ce qui signifie une baisse des prix. En réalité, vous n'êtes plus en mesure de contrer une inflation trop basse.

**Villeroy** : Au contraire. Les banques centrales sont pleinement en capacité d'agir, comme l'a montré le passé récent. Cependant, sous l'effet de la crise de Covid-19, les pressions baissières sur les prix s'accroissent et ce, dans une situation où l'inflation est déjà faible. Les mesures de politique monétaire très offensives prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE depuis mars ont empêché une déflation. Et elles sont efficaces si l'on considère que la politique monétaire n'agit toujours qu'avec un certain décalage. Nous nous attendons à ce que le taux d'inflation s'inscrive à nouveau dans quelques mois sur des valeurs positives. L'année prochaine, il se situera en moyenne à 1 % et en 2022 à 1,3 %. Ce niveau est encore trop bas mais nous sommes sur la bonne voie.

**Spiegel** : Une voie qui doit conduire à des prix nettement plus élevés.

**Villeroy** : Notre objectif, c'est que les citoyens anticipent de nouveau pour le moyen terme un taux d'inflation de 2 %. Et presque tous les économistes de par le monde s'accordent sur le fait que cet objectif constitue un fondement solide pour une croissance durable.

**Spiegel** : Mais de nombreux économistes doutent de ce que la BCE dispose des moyens nécessaires pour atteindre cet objectif. En particulier à cause du jugement de la Cour constitutionnelle allemande qui pose une limite à l'ampleur des achats d'actifs.

**Villeroy** : Cette décision concernait des mesures qui étaient en place avant la pandémie. Entretemps, nous avons expliqué nos décisions au gouvernement fédéral allemand et au Bundestag et ils ont déclaré en réponse que notre politique est conforme à ce jugement. Notre programme destiné à lutter contre la pandémie constitue un cas différent et les circonstances sont différentes.

**Spiegel** : Cet été, les gouvernements européens ont décidé de créer un Fonds de relance européen. Cela était-il justifié ?

**Villeroy** : Oui, incontestablement. Le Conseil des gouverneurs de la BCE est depuis longtemps d'avis que la politique monétaire ne peut tout accomplir à elle seule. Je trouve cependant que ce Fonds devrait être axé spécifiquement sur l'innovation et la restructuration de l'économie européenne. À mon sens, l'Europe pourrait, dans le sillage de la crise, supporter un peu plus d'esprit schumpétérien...

**Spiegel** : Vous évoquez l'économiste autrichien Joseph Schumpeter, qui tenait la croissance économique pour un acte de « destruction créative » par les entrepreneurs.

**Villeroy** : Les dernières prévisions du FMI montrent bien le défi auquel nous sommes confrontés. L'Europe a certes mieux géré la crise sanitaire que les États-Unis. Mais, par contre, la récession est plus sévère de ce côté-ci de l'Atlantique. Cela vaut aussi dans une forme atténuée pour l'Allemagne.

**Spiegel** : Quelles en sont les raisons ?

**Villeroy** : Il était indispensable que les mesures de crise prises durant le confinement soient axées sur le travail à temps partiel et un filet de sécurité global. Désormais, il s'agit essentiellement de créer de la croissance. En Europe, nous ne pouvons pas nous contenter de préserver le passé en oubliant les défis de la transformation digitale et écologique. Ce serait une erreur.

**Spiegel** : Certains craignent que les taux d'intérêt bas de la BCE ne créent des entreprises zombie, qui sont en fait en faillite et ne subsistent que grâce au crédit bon marché.

**Villeroy** : Je vois les choses autrement. Si nous n'avions pas mis en œuvre notre paquet de mesures de politique monétaire, nous serions déjà vraisemblablement en situation de déflation. Cela aurait été un désastre, notamment pour les start-ups et les entreprises qui investissent dans l'avenir. La politique monétaire est faite pour l'ensemble de l'économie. En revanche, la politique budgétaire et structurelle des gouvernements peut être appliquée de façon sélective. L'argent public devrait autant que possible sauvegarder uniquement les entreprises qui ont effectivement besoin d'aide.

**Spiegel** : Êtes-vous préoccupé par l'énorme endettement qui est lié aux programmes d'aide publique ?

**Villeroy** : Tout d'abord, l'endettement s'accroît actuellement dans tous les pays, y compris en Allemagne. Et à juste titre. Les programmes financés par le crédit étaient une réponse appropriée à l'effondrement de l'activité lié à la crise de Covid-19. Dans de nombreux pays le problème de l'endettement existait bien avant la pandémie. À cet égard, l'Allemagne a incontestablement mené la meilleure politique budgétaire.

**Spiegel** : Quelles conclusions en tirez-vous ?

**Villeroy** : À mon avis, il n'est pas indispensable de modifier les règles du Pacte de stabilité et de croissance. Au lieu de cela, nous devons nous atteler à la réduction de l'endettement dans tous les pays de la zone euro lorsque la crise sera derrière nous et que la phase de redressement sera achevée, donc pas trop tôt, mais possiblement après 2022. Afin que le poids de l'endettement reste supportable, nous avons besoin de réformes structurelles dans de nombreux pays afin de relancer la croissance et l'emploi. Dans d'autres pays, par exemple en France, nous devons utiliser les deniers publics de façon plus efficace.

**Spiegel** : Est-ce là une réponse négative à une mutualisation des dettes nationales ?

**Villeroy** : Au cours des derniers mois, le vieux débat stérile sur une mutualisation des dettes existantes, les fameuses euro-obligations, a été finalement réglé. Les dettes publiques restent de la responsabilité des États membres respectifs et, selon moi, à juste titre. Le Conseil de l'UE a décidé en juillet de se concentrer plutôt sur la reconstruction et les investissements pour l'avenir. Et pour cela nous avons également besoin d'une émission commune de dettes.

**Spiegel** : Depuis la deuxième guerre mondiale il existe un profond fossé entre économie de marché en Allemagne et une tradition de planification de l'économie en France...

**Villeroy** : Cela fait légèrement cliché...

**Spiegel** : L'initiative franco-allemande de Fonds de reconstruction permet-elle de combler un peu cette divergence ?

**Villeroy** : La France a beaucoup changé au cours des trente dernières années. Aujourd'hui elle compte pratiquement autant de grandes entreprises privées que l'Allemagne. Le nombre d'entreprises publiques a très fortement diminué. Nous avons une banque centrale indépendante, croyez-moi.

Certainement, dans la crise actuelle, l'État doit renforcer son intervention des deux côtés du Rhin. Mais je souhaiterais vivement que nous restions des économies de marché. En tant qu'Européen et ami proche de l'Allemagne, je suis très attaché au concept « d'économie sociale de marché ». Dans le Nouveau monde de l'après Covid-19, nous devrions peut-être seulement ajouter « *nachhaltige* », durable, à cette expression.