



Audition de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France

devant la Commission des Finances du Sénat, le 30 mars 2016

Madame la Présidente, Monsieur le Rapporteur général, Mesdames et Messieurs les Sénateurs,

Je vous remercie de me recevoir ce matin, quelques mois après m'avoir accordé votre confiance. J'attache une grande importance à ces échanges réguliers pour vous rendre compte des sujets essentiels du point de vue de la Banque de France.

À l'évidence, le monde en 2016, et l'Europe en particulier, vivent une période d'incertitudes : incertitudes quant à notre sécurité, avec la menace terroriste toujours vive ; incertitudes politiques, avec le risque de « *Brexit* » et le défi des réfugiés ; mais aussi, incertitudes économiques, avec l'affaiblissement de la croissance économique dans les économies émergentes, dont la Chine, et les excès de volatilité des marchés en janvier-février.

Face à cet environnement troublé, l'Eurosystème, dont la Banque de France fait partie, agit résolument. Sa politique monétaire soutient l'économie et crée un contexte favorable pour mener toutes les autres actions nécessaires au retour d'une croissance forte, durable et créatrice d'emplois : il faut que la France, comme l'Europe, saisissent cette chance afin de renouer avec la confiance.

1. La politique monétaire, d'abord, fait toute sa part du travail.

L'Eurosystème est déterminé à combattre la faible inflation que nous connaissons aujourd'hui et à soutenir ainsi l'activité économique. C'est notre mandat et nous nous y attachons avec énergie. Le nouvel ensemble complet de mesures que nous avons adopté le 10 mars dernier traduit deux objectifs principaux : d'abord, revenir à une inflation inférieure à, mais proche de 2 % à moyen terme. Ce n'est pas le cas actuellement puisque l'inflation s'est établie à -0,2 % dans la zone euro en février, compte tenu de la forte baisse des prix du pétrole,

mais elle devrait repasser en territoire positif au deuxième semestre 2016. L'autre objectif est de sécuriser le financement de l'économie réelle et de le protéger des tensions qui seraient liées à la volatilité des marchés. La nouvelle série d'opérations de refinancement ciblées (dite « TLTRO II ») doit inciter les banques à prêter encore davantage aux entreprises et aux ménages. L'élargissement du programme d'achats de titres bénéficiera quant à lui largement aux grandes entreprises françaises.

Nous sommes convaincus que ces mesures supplémentaires produiront des résultats concrets, comme l'ont fait les mesures successives que nous avons mises en œuvre depuis juin 2014. Celles-ci ont en effet permis de relancer le crédit aux entreprises, tout en faisant baisser son coût, et ont contribué à accroître la croissance française de 0,3 % en 2015, voire 0,4 % selon l'INSEE, ce qui représente un effet conjoncturel d'au moins 80 000 emplois supplémentaires.

Nous sommes donc continus sur notre objectif, et mobilisés avec nos instruments. Mais nous restons également vigilants sur les risques éventuels que notre politique monétaire pourrait générer. Aujourd'hui nous ne constatons pas de bulle financière, mais nous sommes prêts à agir, si nécessaire, par des mesures macroprudentielles, dans le cadre notamment du Haut conseil de stabilité financière que vous avez créé par la loi bancaire de 2013. Nous avons ainsi, lors de notre huitième réunion le 15 mars dernier, souligné une alerte sur le secteur des bureaux en Ile-de-France.

2. La politique monétaire fait donc beaucoup pour notre économie, mais elle ne peut pas tout. Elle n'est pas, elle ne peut pas, être la seule partie à jouer, si vous me permettez ici d'emprunter une expression en anglais (« *it cannot be the only game in town* »). **L'Europe et la France doivent impérativement saisir cette chance, maintenant.** La croissance en France s'annonce aujourd'hui à la fois résistante et insuffisante : résistante parce qu'elle devrait être en 2016 au moins au niveau de l'an dernier, 1,2 %. Mais insuffisante car elle devrait rester un peu en dessous de la moyenne de la zone euro, celle-ci se situant à 1,4-1,5 %. Pour la croissance et l'emploi, il nous faut actionner trois leviers « de confiance » indispensables : les réformes en France ; l'investissement privé et public ; la coordination des politiques économiques en Europe.

D'abord, en France, il faut des **réformes** ordonnées et poursuivies pour redonner confiance. La maîtrise de nos déficits publics et de notre dette y contribue : les bons chiffres publiés vendredi (déficit ramené à 3,5 % en 2015) sont une raison de plus pour tenir fermement nos engagements européens en passant sous les 3 % en 2017. Il faut tenir bon sur les réformes qui marchent, en particulier le CICE et le Pacte de responsabilité, et il faut aller plus loin. Les jeunes, les chômeurs, n'ont pas le temps d'attendre. Il y a au moins quatre réformes qui sont prioritaires, parce qu'elles ont réussi chez nos voisins et sont pleinement compatibles avec le modèle social européen qui nous est commun : le développement massif de l'apprentissage ; les simplifications, à commencer par celles du droit du travail ; la décentralisation du dialogue social

au niveau de l'entreprise, au plus près de la réalité économique et humaine ; et enfin, le développement de l'entrepreneuriat.

Il faut ensuite une mobilisation générale autour de l'**investissement**, privé comme public, pour tirer parti des conditions de financement exceptionnelles que permet notre politique monétaire. Cela passe au niveau européen par la relance du plan Juncker. Le plan Juncker a produit des résultats, mais ils sont insuffisants. A l'appui de cette relance nécessaire, j'ai proposé de bâtir une véritable « Union de financement et d'investissement » européenne. Pour cela, il faut additionner le plan Juncker et le projet d'Union des marchés de capitaux porté par la Commission européenne, ainsi que l'Union bancaire. Il s'agit de créer des synergies pour atteindre trois objectifs ambitieux : mieux orienter l'épargne des ménages de la zone euro vers l'investissement productif et les fonds propres ; mieux mutualiser les risques entre pays ; et ainsi mieux financer l'innovation et les réseaux dont notre économie a besoin. Il faut aller dans cette direction maintenant.

Enfin, il faut avancer vers une **gouvernance économique** de la zone euro – on a parlé en France de « gouvernement économique ». Ce progrès est indispensable, qu'il y ait ou non sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne – et je souhaite évidemment son maintien. Il ne s'agit pas d'une question purement institutionnelle. L'enjeu, ce n'est pas « plus de Bruxelles » ; c'est très concrètement plus de croissance et d'emplois. L'insuffisance actuelle de coordination des politiques économiques nationales a en effet coûté aux Européens entre deux et cinq points de croissance depuis 2011, selon les estimations des économistes. Bien sûr, il ne s'agit pas – à la différence de la politique monétaire - d'une intégration complète de toutes nos politiques économiques au niveau européen, mais de ce que j'appelle la « pleine coordination » des politiques budgétaires et structurelles. Pour cela, il nous faut parvenir à des objectifs économiques partagés, à une véritable « stratégie collective » pour la zone euro, dans laquelle chaque pays aurait un rôle à jouer pour améliorer la situation de tous. Ceci suppose la confiance, notamment entre la France et l'Allemagne, autour d'un pacte clair : réformes nationales et (et non pas ou) coordination européenne. Cette pleine coordination nécessite aussi la mise en place d'une institution européenne forte et légitime : un Ministre des finances de la zone euro, appuyé sur une administration du Trésor européenne et soumis à un contrôle démocratique renforcé. Ce Ministre des finances aurait la charge de proposer la stratégie collective, de superviser sa mise en œuvre décentralisée par les États membres et de piloter les outils de gestion de crise. À terme, il pourrait également se voir confier un budget commun. Pour la zone euro, pour la confiance de ses citoyens, 2016-2017 est le moment décisif pour agir : j'ai eu l'occasion de développer plus longuement ces propositions il y a quelques jours, et je serai heureux que notre échange permette d'approfondir ce débat.

Je termine par quelques mots sur la **Banque de France** elle-même. J'avais été amené, dans le cadre de mon audition devant vous en septembre, à présenter ma vision des trois grandes missions de la Banque de France : stratégie monétaire, stabilité financière, service économique – à travers son réseau sur le terrain. Avec les hommes et les femmes de la Banque de France, nous croyons profondément à ces missions et en leur avenir, et c'est pourquoi notre ambition est d'être un service public exemplaire, encore plus performant, plus innovant, plus visible en France et en Europe.