



**Audition de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France,
devant la Commission des finances du Sénat
Paris, 15 janvier 2020**

*Contacts presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr) et Deborah Guedj
(deborah.guedj@banque-france.fr)*

Monsieur le Président, Monsieur le Rapporteur général, Mesdames et Messieurs les Sénateurs,

Je vous remercie de me recevoir ce matin, et je formule tous mes vœux pour vous, et pour notre pays. Nos rendez-vous sont des moments essentiels de dialogue entre la Banque de France qui est au service de tous les Français et les représentants de nos territoires que vous êtes. Aujourd'hui, les sujets de discussion ne manquent pas, tant le monde en 2020 semble chahuté. Je voudrais en introduction évoquer trois points : d'abord la conjoncture économique, qui reste relativement résistante en France ; ensuite les paiements et les monnaies dans un contexte d'innovation croissante ; et enfin un point sur la réglementation du secteur bancaire avec la transposition de l'accord de Bâle III.

**

I. Trois points forts et deux défis pour l'économie française.

En 2019, l'économie française aura plutôt mieux résisté que celle de certains partenaires européens, avec une croissance de 1,3 %. C'est un chiffre plus de deux fois supérieur à la croissance allemande (0,6 %), ce qui n'était pas arrivé depuis longtemps. En 2020, nous nous attendons à un tassement temporaire (1,1 %) dû à un ralentissement de notre environnement extérieur.

J'ajoute quelques mots sur l'impact économique des grèves. Il y a un an, 20 % des entreprises dans notre enquête mensuelle de conjoncture se disaient affectées par le mouvement gilets jaunes ; aujourd'hui, ce sont 10 % des entreprises, dans les même secteurs (principalement hébergement-restauration et transports). Globalement, l'impact total sur le PIB serait à ce stade d'au plus -0,1 % de PIB, et est déjà inclus dans notre prévision de croissance pour le quatrième trimestre à 0,2 %, publiée la semaine dernière. Ces chiffres macroéconomiques limités recouvrent toutefois des effets différenciés selon les régions, les secteurs ou les entreprises. Et ils ne diminuent bien sûr en rien la gêne réelle subie par des millions de nos concitoyens, salariés et commerçants.

Mais permettez-moi de prendre un peu de recul, et de regarder les fruits concrets de la croissance des quatre dernières années (2016-2019). Nos doutes cartésiens ne doivent pas nous empêcher, nous Français, de reconnaître trois points forts de notre économie, trois acquis collectifs de notre travail. Le premier concerne **l'emploi** : en quatre ans, l'économie française a créé un million d'emplois nets ; il y a bien longtemps que le contenu de la croissance en emplois n'avait été aussi élevé, et il y a là un premier effet des réformes, du CICE à l'assouplissement du marché de l'emploi. Le second point fort découle en partie du premier : le pouvoir d'achat des ménages par tête a progressé de plus de 5 % en moyenne sur cette période. Ce sujet reste à l'évidence sensible, car il pose des questions de perception – ceux de nos concitoyens qui sont en dessous de cette moyenne « ne s'y retrouvent pas » – et de répartition. Nous devons toujours rester mobilisés contre les inégalités, a fortiori lorsqu'elles tendent à devenir héréditaires ; mais notre modèle social européen les a mieux maîtrisées qu'ailleurs dans le monde. Enfin – troisième point fort et peut-être le moins connu – l'investissement des entreprises a augmenté de plus de 15 % en quatre ans. Leur taux d'investissement (24,1 %) est significativement plus élevé qu'en Allemagne (20,7 %) ou que dans la moyenne de la zone euro (23,0 %)ⁱ.

Ces trois points forts nous permettent d'affronter lucidement deux défis persistants. D'abord le chômage structurel qui reste élevé, à plus de 8 %. C'est la limite implicite du recul du chômage, depuis 10,2 % fin 2015 jusqu'à 8,6 % aujourd'huiⁱⁱ. Elle est d'autant moins acceptable que parallèlement, nombre d'entreprises et de PME se plaignent de difficultés de recrutement : près de 43 % des entreprises déclarent être confrontées à ce problèmeⁱⁱⁱ. La solution passe, massivement par la formation professionnelle et l'apprentissage : la loi Avenir-Pro votée par le Parlement en 2018 en ouvrait heureusement la voie ; mais l'appropriation et la mise en œuvre de la loi sur le terrain restent notre défi à tous. Ensuite notre niveau de dépenses publiques qui demeure à 56 % du PIB contre 45 % dans le reste de la zone euro. Les taux bas peuvent certes nous amener à renouveler quelque peu le débat sur

les finances publiques. Mais nous devons concentrer nos efforts sur le niveau des **dépenses** et leur hausse continue, plus encore que sur la dette et les déficits. Selon nos projections et avant mesures nouvelles dans les lois de finances à venir, les dépenses primaires – hors économies sur la charge de la dette – croîtraient en moyenne d'1,2 % par an en volume sur la période 2019-2022, soit un rythme significatif et proche de leur tendance des dix dernières années. Et au-delà des chiffres, il est essentiel d'ouvrir – enfin – un débat sur la **qualité** des dépenses, en privilégiant celles qui préparent la croissance de demain, comme la transition écologique, l'éducation, ou certains investissements. La Banque de France elle-même applique ces principes : nous avons investi pour évoluer vers davantage de performance et d'innovation ; et en ayant diminué nos dépenses de fonctionnement sans réduire en rien nos services, nous restituons chaque année 120 millions d'euros supplémentaires à la collectivité – à ma connaissance, ces efforts n'ont guère d'équivalent dans le secteur public.

Sur la prochaine fixation du taux du livret A, je transmettrai dans la semaine mon analyse définitive au Ministre de l'Économie et des Finances. Rappelons les rôles de chacun : le Gouvernement fixe la formule, la Banque de France – et votre serviteur – la calcule. La responsabilité de la Banque de France est avant tout de calculer le taux applicable, comme la moyenne des taux d'intérêt à court terme, et de l'inflation : l'une et l'autre restent basses. Les taux bas soutiennent l'économie française et sa croissance en particulier dans le secteur de la construction. Le logement social à son tour doit pouvoir en bénéficier, comme vient justement de le souligner le directeur général de la CDC, hier dans le Figaro : « L'enjeu c'est la construction de 17 000 logements sociaux de plus, ou la rénovation de 52 000 autres. »

Je l'ai déjà dit : je ne vois donc pas aujourd'hui de raison de déroger par exception à la formule de calcul du taux du Livret A.

Le LEP (livret d'épargne populaire) reste de son côté l'instrument de protection du pouvoir d'achat de l'épargne populaire, avec un taux de rémunération plus élevé que celui du livret A.

Il y a un modèle français de l'épargne réglementée, qui n'existe chez aucun de nos voisins européens. La pérennité de ce modèle passe par un bon équilibre entre un financement favorable du logement social, et une juste rémunération des épargnants. C'est cet équilibre qui doit justifier la formule et son application.

II. Les paiements et les monnaies face au défi de l'innovation.

J'aborde maintenant un sujet qui sera central en 2020 : les monnaies et les paiements face au défi de l'innovation. Une remarque préalable : les innovations dans les paiements ne sont pas synonymes de la fin du paiement en espèces. Chaque Français doit rester libre de choisir son moyen de paiement : c'est un élément central de confiance dans la monnaie. Malgré l'érosion de leur utilisation, les billets demeureront pour longtemps, et la Banque de France en assure la disponibilité pour tous et ce y compris en cette période de grève où des blocages de centres d'approvisionnement ont été à tort annoncés. Le Sénat a je crois apprécié le rapport que nous avons publié en juillet dernier sur la répartition des DAB sur le territoire, qui reste globalement satisfaisante.

Cela étant, la Banque de France est active face au foisonnement d'initiatives privées dans le domaine des paiements. Soyons clairs : il n'y a pas de « crypto-monnaies » ; il y a d'un côté les monnaies à garantie publique, de l'autre des crypto-actifs privés. Ces crypto-actifs n'ont pas les qualités d'une monnaie, qu'il s'agisse du bitcoin, extrêmement spéculatif et probablement sans avenir, ou de la deuxième génération dite « *stable coin* » dont les promoteurs prétendent stabiliser la valeur en l'adossant à des monnaies souveraines existantes, comme le projet Libra encore hypothétique. Et nous tenons tous à ce que les monnaies restent garanties par des autorités

publiques. Vous pouvez compter ici sur une Banque Centrale à la fois vigilante et innovante. D'abord, face à l'arrivée massive d'acteurs non européens, il est primordial de développer une véritable solution pan-européenne des paiements, c'est pourquoi nous soutenons l'initiative en cours d'une vingtaine de banques européennes (PEPSI) s'appuyant sur l'infrastructure de paiements instantanés TIPS (*Target Instant Payment Settlement*) gérée par l'Eurosystème. Ensuite, la Banque de France va lancer cette année des expérimentations sur l'utilisation d'une monnaie digitale de banque centrale dans les transactions "de gros". Bien sûr, toute décision sur l'émission d'un éventuel e-euro se prendra à l'échelle européenne, et nécessitera le temps d'études sérieuses.

III. La transposition de l'accord de Bâle III.

J'en viens désormais à la transposition de l'accord de Bâle III. Je peux comprendre les interrogations qui s'expriment, mais face à des offensives récurrentes, je redis ici que l'accord international de décembre 2017 était et reste le meilleur accord possible pour la France. Il ne pèsera pas sur le financement de l'économie française. Cette crainte traditionnellement mise en avant par la profession bancaire s'est toujours avérée infondée : bien au contraire, le crédit aux entreprises comme aux ménages progresse aujourd'hui à un rythme soutenu à près de 7 % par an. Il ne nécessitera pour aucune banque française d'augmentation de capital dédiée car il est compatible avec la mise en réserve habituelle de leurs résultats. Sachons aussi reconnaître les acquis de l'accord : la reconnaissance définitive des « modèles internes », très utilisés par les banques françaises, ainsi qu'une réouverture des négociations sur les opérations de marché.

Et surtout, soyez-assurés que la Banque de France et l'ACPR se battront pour une transposition à la fois équitable et raisonnable. Équitable, car il ne serait pas question de transposer en Europe si les États-Unis n'appliquaient pas l'accord. Raisonnable, car nous nous battons pour que le nouveau plancher en

capital, l'*output floor*, s'applique au niveau consolidé des établissements de crédit, ce qui est indispensable notamment pour les banques mutualistes. Par ailleurs, nous veillerons à ce que l'application du plancher s'articule de façon appropriée avec les coussins européens, afin d'éviter toute sur-transposition européenne de l'accord. Enfin, il va sans dire que les spécificités du système bancaire français seront préservées, dont les crédits à l'immobilier et aux PME.

Nous allons négocier, mais nous devons transposer. 2020 marque une nouvelle décennie, après celle des suites de la grande crise financière : il serait grave de céder à la « tentation de l'oubli ».

Je vous remercie de votre attention et je suis à votre disposition pour répondre à vos questions.

Références

ⁱ Source : Insee et Eurostat. Taux d'investissement en pourcentage de la valeur ajoutée en 2018.

ⁱⁱ Chômage au sens du BIT, France entière, quatrième trimestre 2015 et troisième trimestre 2019.

ⁱⁱⁱ Source : Insee, enquête mensuelle de conjoncture. Calculs : Banque de France.