



François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France

La Croix : Les Français se préparent à vivre une semaine agitée en raison de l'opposition que suscite le projet de réforme des retraites. La France est-elle définitivement non réformable ?

François Villeroy de Galhau : Je ne le crois pas, sans nier les difficultés. Notre pays a su à l'occasion s'adapter avec succès, pour ne prendre que deux exemples des dernières décennies. Il y a vingt ans, le passage à l'euro avait suscité beaucoup de crainte, mais la monnaie unique est désormais reconnue comme une réussite par les Français, les Européens et le reste du monde. Autre exemple beaucoup plus récent : la mise en place début 2019 de la retenue à la source de l'impôt sur le revenu s'est finalement très bien passée. Mais cela suppose beaucoup de pédagogie et d'accompagnement. La réforme n'est pas seulement l'affaire de " l'État " que nous verrions comme totalement extérieur: l'État, c'est nous, tous, avec la grande diversité de nos attentes et la nécessité de faire des choix par le débat démocratique .

Alors que l'économie européenne tourne au ralenti, la France s'en sort un peu mieux que ses grands voisins, mais reste confrontée au problème du chômage de masse. Cette question est-elle assez prise en compte par le gouvernement ?

F. V. de G. : L'économie française n'est pas à l'abri du refroidissement mondial, mais elle résiste encore plutôt bien. En 2019, la croissance devrait être de 1,3 % soit trois fois mieux que l'Allemagne . De même, cette année, le pouvoir d'achat par habitant devrait augmenter en moyenne de 2 %, la plus forte hausse depuis douze ans. Ce gain vient pour un tiers des mesures prises en décembre dernier à la suite du mouvement des gilets jaunes, et pour près des deux tiers restants de l'évolution favorable de l'emploi et des salaires.

La bonne nouvelle est en effet que l'économie française a créé beaucoup plus d'emplois que prévu : environ un million supplémentaires, en quatre ans depuis 2016. Cela fait longtemps que la France n'avait pas enregistré une telle performance. Il faut sans doute y voir des premiers effets de réformes : celle du crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) et des changements sur le marché du travail.

Mais pour avoir une société plus inclusive, la baisse du chômage reste prioritaire: structurellement, notre taux de chômage peine à descendre sous les 8 %. La France est confrontée à une situation paradoxale et douloureuse : d'un côté, il y a encore beaucoup trop d'adultes et de jeunes au chômage ; de l'autre, les entreprises éprouvent de grosses difficultés à recruter.

La plus grande urgence en France, c'est en conséquence d'améliorer notre système de formation initiale et professionnelle et d'apprentissage. Une loi importante, « Avenir Pro », a été votée en 2018. Mais nous avons trop souvent tendance à penser que lorsqu'une loi est votée, l'essentiel du travail est fait. Il est essentiel que les entreprises et les partenaires sociaux s'en emparent désormais pour l'appliquer sur le terrain.

L'autre grand débat en cours en Europe porte sur l'opportunité d'une relance budgétaire. Le président Macron semble estimer que les règles européennes – qui posent des limites au niveau de déficit et de dette d'un État – sont un corset obsolète. Faut-il les changer ?

F. V. de G. : La limite des 3% de déficit ne contraint aucun pays aujourd'hui. Mais si l'on regarde au-delà de la France, quel est le tableau de bord de l'économie européenne ?

Aujourd'hui, la croissance y avoisine 1 % et l'inflation se situe également autour de 1 %. Le bon "régime de croisière" serait plus proche de 2 % de croissance comme d'inflation. Depuis la crise de 2008, la politique monétaire menée par la Banque centrale européenne est venue en soutien d'une activité trop faible: ce n'est pas au moment où la conjoncture se dégrade qu'il faut en changer. Mais la politique monétaire ne peut pas tout faire. Il faut donc utiliser d'autres armes économiques, dont les réformes structurelles et la politique budgétaire.

Sur le budget, on ne souligne pas assez que, globalement, l'Europe est en meilleure position que les États-Unis. Les déficits publics sont six fois plus faibles en zone euro. La dette publique y est inférieure. Profiter des taux bas pour emprunter et créer une capacité d'investissement public à l'échelle européenne est une idée intéressante pour préparer l'avenir, si on choisit bien des dépenses productives.

En particulier, des pays comme l'Allemagne ou les Pays Bas ont plus de marges de manœuvre que d'autres et doivent les utiliser pour soutenir la croissance et l'emploi. Les Pays Bas ont montré l'exemple avec l'annonce récente de la création d'un fonds d'investissement pour l'avenir.

À l'inverse, l'Allemagne, grande gagnante de la zone euro, est souvent critiquée pour son manque de solidarité. Ce reproche est-il justifié ?

F. V. de G. : Le débat sur les excédents allemands existe depuis longtemps, mais ce n'est pas en se pointant du doigt les uns les autres en Europe qu'on fera avancer la solidarité.

L'Allemagne, première économie européenne, est le pays qui a le moins de déficit et de dette publics. Mais c'est aussi celui qui ralentit le plus: la montée du protectionnisme, notamment entre les États-Unis et la Chine, pénalise les exportations allemandes. Cela tient aussi à des raisons plus spécifiques, comme les mutations de l'industrie automobile.

Ce ne sont donc plus seulement les autres pays qui demandent à l'Allemagne d'utiliser ses excédents, mais l'Allemagne elle-même qui doit faire face à de nouveaux défis, ceux de l'intelligence artificielle, de la numérisation de l'économie, de la transition écologique. Tout cela nécessite des investissements stratégiques publics.

Il y a d'ailleurs un quasi-consensus des économistes, et ils sont aussi de plus en plus nombreux en Allemagne, pour plaider pour une politique budgétaire plus favorable à la

croissance en profitant des taux bas. Cela prend malheureusement du temps dans le débat intérieur allemand, mais l'Allemagne a largement la solution à son propre problème.

L'Europe a les moyens de relancer son économie, dites-vous. Au risque de laisser de nouveau filer les déficits et les dettes ?

F. V. de G. : Le mot de relance est trop ambivalent. Ce n'est pas la dépense publique en soi qui est bonne: la France et l'Italie en abusent depuis quarante ans sans résultat. Ce qui compte, c'est la qualité des investissements. Prenez l'exemple de l'éducation, clé de l'économie et de la société du XXI^e siècle. Si nous voulons préparer les Européens et les Français aux bouleversements à venir, il faudra qu'ils reçoivent un maximum de formation initiale et professionnelle.

Voilà sur quoi devrait porter le débat budgétaire : quelles sont les dépenses publiques efficaces à engager et comment les évaluer sur la durée ? On parle beaucoup trop de chiffres et de règles, et pratiquement jamais de cette dimension qualitative. A côté des infrastructures physiques, il y a aussi des dépenses immatérielles tout aussi importantes pour favoriser la croissance et l'emploi de demain.

Qu'est-ce qui bloque ?

F. V. de G. : Lorsque vous regardez l'histoire de l'Europe des deux dernières décennies, elle a su être rapide et efficace en période de crise. Mais à froid, elle a plus de mal à décider, en particulier sur le renforcement des capacités budgétaires de la zone euro.

C'est d'autant plus regrettable que le monde actuel connaît de grands bouleversements, des tensions, de trop grandes inégalités. Ce monde a besoin d'un modèle social et environnemental porteur de davantage de sens. J'ai la conviction que l'Europe peut apporter beaucoup de ces réponses. Mais il faut pour cela qu'elle cesse d'avoir peur d'elle-même: qu'elle ait la fierté du modèle qu'elle représente et l'ambition de l'affirmer à l'échelle internationale.

Je ne crois pas à une fatalité de l'effacement européen face aux États-Unis et à la Chine. Plus que jamais, le monde a besoin d'Europe.

La nouvelle présidente de la BCE, Christine Lagarde, souhaite intégrer le changement climatique aux objectifs de la BCE. Est-ce possible ? Souhaitable ?

F. V. de G. : Christine Lagarde a annoncé une « revue stratégique » des politiques et outils de la BCE. Un des enjeux, avec d'autres, sera de savoir comment y intégrer le changement climatique. Le premier objectif qui nous a été confié par les autorités démocratiques, c'est d'assurer la stabilité des prix.

Or le changement climatique, ainsi que la transition énergétique, ont déjà des impacts sur l'activité économique et les prix, et ils en auront de plus en plus. Nous devons donc incorporer cette dimension dans nos modèles de prévisions économiques. En outre, le changement climatique peut modifier la valeur des titres que nous prenons en garantie de la politique monétaire - le « collatéral » -, selon que cet actif est menacé ou pas par le risque climatique. Ce dernier doit désormais être pris en compte.

La BCE doit-elle aller jusqu'à faire marcher la « planche à billets », comme après la crise de 2008, pour acheter cette fois-ci des titres verts ?

F. V. de G. : La BCE a mené depuis dix ans une politique monétaire active et heureusement, car elle a ainsi bien réagi à la crise financière. Elle achète déjà dans ce cadre des titres verts.

Une des questions compliquées est qu'on ne sait pas encore suffisamment bien définir ce qu'est un actif vert. Sur la question du nucléaire par exemple, la France avance que c'est un actif vert puisqu'il n'émet pas de CO2, d'autres s'y opposent. La Commission européenne a lancé ce travail de définition, la « taxonomie ». Il est très important d'arriver à une taxonomie harmonisée publique, alors qu'aujourd'hui, c'est l'émetteur d'obligations qui peut encore largement décréter lui-même le caractère « vert » d'un titre.

Depuis 2017, les banques centrales travaillent en réseau sur cet enjeu climatique. Quelles sont les avancées ?

F. V. de G. : Ce « réseau pour verdir le système financier » est une initiative en 2017 de la Banque de France, et un succès qui réunit aujourd'hui cinquante banques centrales et superviseurs dans le monde. Notre engagement fondateur est d'affirmer que le risque climatique fait partie intégrante du risque financier et qu'il faut donc l'évaluer. Cela passe par la publication des risques figurant au bilan des banques et des assurances - la loi française est en avance car elle oblige toutes les institutions financières, depuis 2016, à publier leurs risques climatiques .

En outre, nous travaillons à projeter ces risques sur dix ou vingt ans pour mieux les mesurer, c'est ce qu'on appelle les tests de résistance (ou "stress tests") climatiques. Par exemple, il est indispensable que le risque lié au financement de centrales à charbon (particulièrement polluantes, NDLR) diminue vite dans le bilan des banques françaises.

La communauté financière se réunit dans le cadre du « Climate Finance Day » vendredi 29 novembre. La finance sauvera-t-elle la planète ?

F. V. de G. : La finance, publique et privée, peut et doit y contribuer. Le développement des obligations vertes est un levier encourageant: le montant des émissions vertes a déjà atteint un nouveau record en 2019, et devrait s'élever à 250 milliards de dollars d'ici la fin de l'année dans le monde, dont plus d'un tiers pour l'Europe. Il faut évidemment que cela s'amplifie. Mais soyons clairs : la finance ne peut pas remplacer des politiques publiques indispensables, même si elles sont parfois difficiles - je pense à une taxe carbone européenne ou internationale... -, ni des politiques adaptées en matière de transports, construction, production d'énergie...

L'Europe a-t-elle pris la mesure de l'urgence climatique ?

F. V. de G. : Là-dessus l'Europe est en pointe par rapport à l'Amérique ou à l'Asie , on ne peut pas lui reprocher d'être à la traîne. Elle a été à l'origine de l'accord de Paris sur le climat et elle est aujourd'hui unie pour maintenir cet objectif. C'est aussi une priorité extrêmement forte de la nouvelle Commission européenne intronisée cette semaine.

Recueilli par Antoine d'Abundo et Marie Dancer