



Interview de François Villeroy de Galhau – Gouverneur de la Banque de France

France INTER – 20 juin 2018

Nicolas Demorand – France Inter : L'invité du « Grand entretien », ce matin est le gouverneur de la Banque de France. Léa Salame, vous intervenez dans dix minutes. Vos questions, 01 45 24 70 00, les réseaux sociaux, l'application France Inter. François Villeroy de Galhau, bonjour !

François Villeroy de Galhau : Bonjour Nicolas Demorand !

Merci d'être au micro de France Inter. La Banque de France publie sa lettre au président de la République, c'est une tradition, c'est un document intéressant et lisible, ce qui ne gêne rien !

Merci !

Beaucoup de sujets à aborder avec vous ce matin, Bernard en parlait à l'instant, l'annonce de la création d'un budget de la zone euro et d'un Fonds monétaire européen, il s'appellera différemment mais le principe est acquis, on parlera également des risques liés au retour du protectionnisme mais commençons par la croissance en France. 2017 fut une année robuste, 2,3 points de croissance, 2018 s'annonce plus compliquée, vous-même à la Banque de France avez abaissé votre prévision, 1,8. L'INSEE hier, dit 1,7 point. Expliquez-nous là aussi en termes simples ce qui se passe, pourquoi ça ralentit ?

Nous publions à la Banque de France des prévisions indépendantes qui sont appuyées aussi sur nos enquêtes sur le terrain. Pour le dire en un mot, la croissance a été exceptionnellement forte en 2017 ; en France et en Europe, elle reste bonne. Nous ne passons pas de la lumière à l'ombre : le ciel s'est un peu voilé mais le temps reste assez beau. Si on regarde concrètement dans les chiffres, on avait l'année dernière pour la France 2,3 % de croissance, c'était la meilleure année depuis dix ans ; nous nous attendons effectivement à 1,8 cette année ce qui restera un bon cru. Pour traduire cela peut-être de façon très concrète, la croissance, cela veut dire plus d'emplois et plus de pouvoir d'achat.

Alors pourquoi ça ralentit ?

Cela ralentit parce que l'environnement international est un peu moins porteur : c'est surtout l'accélération de 2017 qui était exceptionnelle parce qu'il y a eu un phénomène de rattrapage après plusieurs années de crise. On savait que cela n'était pas soutenable à ce rythme. On a créé en 2017 en France plus de 300 000 emplois mais 2018 devrait voir à peu près 200 000 emplois créés : le chômage va continuer à diminuer et le pouvoir d'achat sur les 3 années qui viennent devrait augmenter entre 1 et 2 % par an. Donc cela reste un bon cru, il est très important d'en profiter pour

relever les limiteurs de vitesse qui pèsent sur la croissance française, ce qui signifie faire un certain nombre de réformes.

Donc c'est un petit trou d'air, le ciel ne fait que se voiler, ça n'est pas la fin d'un cycle, ça n'est pas une économie qui cale ?

Absolument ce n'est pas le retournement d'un cycle. Plutôt que de ralentissement aujourd'hui, je crois qu'il faudrait noter qu'il y a eu une accélération exceptionnelle en 2017 qui n'était pas soutenable. Il y a eu un contrecoup.

Qu'est-ce qui vous permet d'être à ce point optimiste, déjà dans votre analyse et optimiste ?

S'agissant de prévisions, il faut toujours rester prudent mais il se trouve que l'INSEE hier dit à peu près la même chose que ce que nous avons publié la semaine dernière, alors que nous avons suivi des méthodes complètement séparées. Donc vous voyez, c'est déjà un indice assez fort. Et nous, à la Banque de France, nous sommes présents sur le terrain et nous interrogeons des milliers et des milliers d'entrepreneurs sur leurs carnets de commandes, sur ce qu'ils attendent.

Et eux restent optimistes ?

Ils ont vu le trou d'air dont vous parliez, notamment sur le mois de mai avec le calendrier, et sur l'hiver dernier mais leurs carnets de commandes sur ce mois de juin sont meilleurs ; on ne retrouvera pas les rythmes de croissance exceptionnels. On peut regarder la vitesse si vous voulez de l'économie française trimestre par trimestre, c'est une assez bonne mesure. L'année dernière, on était à peu près à 0,7 % par trimestre, on va revenir vers 0,4 %, ce qui est une vitesse de croisière qui n'est pas exceptionnellement élevée mais qui est bien meilleure que ce qu'on a connu dans les années de crise. Et il faut essayer d'augmenter cette vitesse de croisière de l'économie française.

François Villeroy de Galhau, est-ce que dans ce contexte-là, même s'il y a une forme de retour à la normale, de décélération, vous l'avez dit, par rapport à une année exceptionnelle, est-ce que l'économie française mécaniquement va créer moins d'emplois, et si oui, est-ce que vous pourriez nous donner une estimation ?

Nous attendons pour cette année près de 200 000 créations d'emplois, c'est moins que l'an dernier mais cela reste significatif. Le chômage descendrait d'ici 2020 - nous avons fait une prévision à trois ans- vers 8 % ; mais 8 % de chômage, cela reste trop ! Et c'est une des premières réformes que nous devons faire, car c'est un des risques que nous avons aujourd'hui sur la croissance française : les entrepreneurs, j'en vois beaucoup, j'étais à Amiens l'autre jour, à Poitiers, des entrepreneurs formidables, innovants, ont comme première difficulté la difficulté à recruter, alors que nous avons encore 2 600 000 chômeurs, que nous avons des centaines de milliers de gens au chômage. C'est le premier limitateur de vitesse. De ce point de vue, la réforme la plus importante peut-être, c'est celle qui a été votée hier et dont on n'a pas beaucoup parlé, la loi Avenir Pro, présentée par Mme Pénicaud. Il s'agit vraiment de développer l'apprentissage pour les jeunes, de réformer la formation professionnelle pour les autres salariés, pour les adultes. Il n'y a sans doute pas de réforme plus importante aujourd'hui que d'augmenter les compétences de tous ceux qui se présentent sur le marché du travail pour correspondre mieux aux besoins des entreprises. Je suis très attaché depuis longtemps à ce développement de l'apprentissage et de la formation pour les jeunes en Europe, nous en prenons le chemin en France en regardant ce qui se fait de mieux chez nos voisins.

Quand est-ce que les réformes engagées depuis un an, un tout petit peu plus d'un an depuis qu'Emmanuel Macron a été élu président de la République, quand est-ce que ces réformes auront un véritable effet vertueux sensible ?

Il est important de regarder ce qui se passe concrètement chez nos voisins européens. Nos voisins partagent la même monnaie, et même modèle social. C'est très important, ce modèle social européen,

avec plus de services publics, moins d'inégalités. Certains ont conduit des réformes plus tôt que nous. Ce que nous donnent les enseignements pratiques, c'est que les réformes, cela marche partout dès lors qu'elles sont conduites de façon persévérante. Il faut au moins deux à trois ans pour que les réformes produisent leurs fruits et qu'elles soient conduites de façon globale. On pense bien sûr à l'Allemagne mais je vais vous citer d'autres pays dont on parle moins et qui sont aux deux bouts de l'Europe. Il y a un pays tout au Nord de l'Europe, c'est la Finlande, et puis des pays tout au Sud, l'Espagne, ou le Portugal où j'étais hier. Au passage, ce sont des pays qui ont des majorités politiques différentes, mais ils ont conduit ces réformes plus tôt que nous et aujourd'hui, ils en touchent les fruits, c'est-à-dire qu'ils ont davantage de croissance, et donc davantage d'emplois et de création de richesses. La France est donc en train de commencer ce chemin ou d'accélérer sur ce chemin. Si nous sommes persévérants, il y a des raisons d'être confiants.

Quel impact aura cet état de la croissance sur les déficits, sur cette redoutable équation ?

Vous avez raison. Cela, c'est une priorité sur laquelle il faut que nous nous mobilisions plus fort. Quand on regarde la France sur la longue durée, le service public a longtemps été un atout de la France : des services publics performants, innovants, et je crois profondément au service public. Mais aujourd'hui, notre service public coûte trop cher. Là aussi si on compare par rapport à nos voisins européens, il coûte beaucoup plus cher que nos voisins qui ont des résultats de prestations publiques à peu près comparables, qui ont une Sécurité sociale qui ressemble. Nous avons donc des marges d'économie. Il faut non pas qu'on fasse diminuer les dépenses publiques en valeur absolue, il faut qu'on en ralentisse la croissance, on est à un peu près à 1 % de croissance des dépenses publiques par an aujourd'hui après inflation, ce qu'on appelle en volume, il faut qu'on revienne autour de 0,3 % à peu près. C'est un effort qui n'est donc pas considérable en chiffre, mais qui doit être maintenant traduit en action. Les intentions étant affichées, il faut les traduire en actes et c'est comme cela qu'on diminuera les déficits et la dette ; c'est comme cela aussi qu'on pourra baisser les impôts, ce que nous tous, tous les Français souhaitent. Je veux dire ici avec beaucoup de force que nous ne pouvons baisser davantage les impôts au-delà de ce qui a été déjà décidé que si nous maîtrisons beaucoup mieux les dépenses. Sinon, nous créons de la dette pour nos enfants demain.

François Villeroy de Galhau, Emmanuel Macron, Angela Merkel ont annoncé hier, Bernard en en parlait il y a quelques instants, la création d'un budget de la zone euro, la création d'un fonds monétaire européen qui s'appellera différemment, le nom n'est pas encore trouvé. Est-ce un moment historique comme une partie de la presse le dit ce matin et surtout, est-ce que c'est à même de réduire l'incertitude politique et donc économique en Europe ?

Ce qu'a décidé le couple franco-allemand hier, c'est une très bonne étape. L'Europe fait face à des difficultés, nous avons autour de nous un monde instable et l'Europe est du coup absolument indispensable. L'Europe est traversée aujourd'hui par cette question migratoire, très difficile. Raison de plus pour protéger, renforcer ce que nous avons construit de mieux ensemble dont notre monnaie commune qui est l'euro. Et donc ce que nous disons, nous, c'est que si l'équipe européenne veut jouer mieux, elle a aujourd'hui un bon jeu monétaire si j'ose dire mais il faut élargir son jeu, il faut aussi se donner ensemble des savoir-faire, des instruments économiques. C'est cela qui a été décidé hier dans l'accord franco-allemand. Il y aura un budget de la zone euro ; il y a effectivement un mécanisme européen de stabilité qui va être renforcé notamment pour mieux prévenir les crises, il y a aussi un volet dont on a moins parlé qui est de mobiliser les financements privés : l'Europe a un atout, c'est qu'elle a beaucoup d'épargne, 400 milliards d'euros d'épargne, qu'on peut mobiliser pour nos gros besoins d'investissements, pensez au digital, à l'économie verte, aux fonds propres des PME. Cela s'appelle l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux. Cet accord-là est maintenant proposé à nos partenaires ; l'Europe fonctionne toujours de la même manière. Je le vis depuis 25 ans que je travaille dans les instances européennes, il y a besoin de l'impulsion franco-allemande au départ ...

Et d'une crise grave ?

Et quelquefois d'une crise mais il faut l'impulsion franco-allemande, il ne faut pas non plus que Français et Allemands arrivent avec un plan complètement bouclé parce que dans ce cas-là, les 17 autres pays de la zone euro disent : quelle est notre place dans la discussion ? C'est cela qui a été décidé hier, il y a l'impulsion, maintenant il faut travailler à 19.

Le gouverneur de la Banque de France est avec nous. Léa Salamé.

Léa Salamé – France Inter : Bonjour. Donald TRUMP qui augmente de 25 % les droits de douane sur les produits chinois, la Chine qui assure qu'elle imposera des taxes d'une ampleur et d'une intensité similaires. Est-ce qu'on va vers une guerre économique entre les États-Unis et la Chine et est-ce que vous diriez que l'Europe n'est même pas dans le « game » comme on dit mais est totalement hors-jeu ?

Je ne crois pas que l'Europe soit hors-jeu. Nous sommes en train de jouer la Coupe du Monde de football, je la suis avec passion comme beaucoup de Français, mais le moins qu'on puisse dire, c'est que cette coupe du monde de l'économie, elle est extrêmement disputée, agitée, troublée. Chacun de nos pays européens s'il était tout seul dans cette partie-là, dans le bras de fer américano-chinois dans tout ce qui se joue, serait balayé. Donc il faut que nous fassions équipe.

Et là, vous n'avez pas l'impression qu'on est balayé franchement ?

On est aujourd'hui dans un contexte qui est dangereux pas seulement pour l'Européen mais pour tout le monde. Si le protectionnisme continue à avancer, c'est un jeu qui est perdant pour tout le monde, à commencer par les Américains eux-mêmes. C'est un des rares sujets, vous savez, sur lequel à peu près tous les économistes sont d'accord, c'est que le protectionnisme, c'est un jeu perdant à la fin. C'est notamment un jeu perdant pour les consommateurs les plus défavorisés dans les pays parce qu'ils consomment davantage de produits importés et donc ...

Mais ça, c'est compliqué. Comment vous arrivez à convaincre ? Vous dites que vous êtes tous d'accord !

Si on ne s'arrête pas là-dessus, c'est un jeu totalement perdant, y compris pour l'économie américaine.

Mais l'économie américaine n'a jamais été aussi bonne qu'en ce moment !

L'économie américaine aujourd'hui, est dopée par autre chose, pas du tout par le protectionnisme qui joue négativement mais par une relance budgétaire qui a été faite par M. TRUMP. Cette relance est, je vais le dire de façon très brève, comme de la drogue économique, c'est-à-dire que c'est très bon à court terme mais ensuite, c'est très mauvais parce que cela va faire davantage de déficit, ce sont des effets uniquement temporaires. Mais le protectionnisme, c'est perdant pour tout le monde. Donc il faut d'abord qu'il y ait ce débat aux États-Unis, en disant « on arrête les pertes », si vous me permettez de le dire ainsi. Ensuite, l'Europe unie a commencé à annoncer des mesures de rétorsion, c'est-à-dire de taxer des produits américains et cela, nous ne saurions pas le faire tout seuls.

Le beurre de cacahuète et les jeans !

Le beurre de cacahuète, le Bourbon, d'autres produits, vous le savez comme moi, qui sont extrêmement sensibles pour les parlementaires américains. Donc dans les épisodes protectionnistes précédents, ce genre de menace a fonctionné. Nous allons voir : je crois qu'il vaut mieux se remettre autour d'une table, ce qu'on appelle le multilatéralisme qui a été à la base de la croissance internationale. Le multilatéralisme, c'est de dire -je garde l'image du football- qu'on joue tous selon des

règles du jeu communes et qu'on accepte un arbitre, ce sont les institutions internationales. Pour l'instant, on a une des principales équipes, qui est l'équipe américaine dont le capitaine dit « moi, je ne joue pas le jeu collectif », c'est extrêmement dangereux. Et donc ne comptez pas sur les Européens pour dire « nous, on va aussi jouer complètement de notre côté, et inventer un autre jeu », ça serait un jeu perdant pour tout le monde. Par contre il faut rappeler les Américains à leur devoir, très fort !

Quand on voit la montée du populisme partout en Europe, aux États-Unis, en Russie, je veux bien à vous entendre, nous dire que le protectionnisme, c'est mal, le nationalisme, c'est mal, le libéralisme, c'est bien, il faut faire de plus en plus de réformes libérales mais est-ce que vous comprenez que beaucoup de gens commencent à s'interroger au mieux s'interrogent au pire rejettent ce modèle ?

Ce n'est pas une question de mal ou de bien, je ne mets pas du tout de jugement moral là-dedans.

Vous dites : le protectionnisme, c'est forcément l'échec !

Non, ce n'est pas « mal », c'est qu'il faut regarder les effets pratiques. Qu'est-ce qu'il y a derrière le populisme ? Je n'aime pas d'ailleurs ce mot qui est un peu méprisant, il y a des interrogations vraies des citoyens qui disent notamment aux États-Unis, nous on va perdre nos emplois, on voit monter les inégalités. Je respecte beaucoup ces questions : à nous d'apporter les bonnes réponses. Très clairement, M. TRUMP n'apporte pas les bonnes réponses parce que le protectionnisme, ça va d'abord appauvrir les consommateurs les plus pauvres aux États-Unis et la réforme fiscale dont on parlait, elle creuse les inégalités aux États-Unis. Nous, Européens -on parlait de l'équipe d'Europe tout à l'heure-, nous avons des meilleures réponses avec notre modèle social. Ce qui réunit les 19 pays européens au fond, c'est notre histoire, c'est la paix, etc., mais c'est beaucoup un modèle social. Il n'y a nulle part hors d'Europe des services publics aussi développés. Il n'y a nulle part des inégalités aussi basses même si elles sont encore trop élevées ; il n'y a nulle part un dialogue social dans l'entreprise aussi fort. C'est cela la bonne réponse aux inquiétudes des « populistes », et à ce qui s'est passé en Amérique ou en Grande-Bretagne. L'Europe doit parler plus fort de ses solutions. Il ne faut surtout pas s'endormir face aux questions, je suis d'accord avec vous.

Nicolas Demorand – France Inter : Une dernière question, est-ce qu'il y a un véritable risque que les banques américaines soient unilatéralement dérégulées alors que les banques européennes sont collectivement régulées ?

Cette question est très importante par rapport aux règles du jeu collectives dont nous parlions. Ce que nous voyons aujourd'hui, et je le souligne avec prudence mais avec une certaine satisfaction, c'est que par rapport à l'abandon temporaire des règles du jeu collectif que je regrettais, ce n'est pas le cas sur la réglementation financière. Les Américains se sont engagés à appliquer à leurs banques le renforcement des règles de sécurité adoptées après la crise, qu'on a appelées Bale 3.

Donc jusqu'ici, tout va bien.

Donc surveillons cela de près et nous continuons à parler, je parle avec mon homologue américain, avec les autorités américaines en charge qui disent « là, on joue le jeu collectif ». Heureusement, car sinon, on préparerait la prochaine crise financière.