



## **Interview de Christian Noyer, Gouverneur de la Banque de France**

**Handelsblatt - 13 janvier 2015**

**« Un programme de rachat d'obligations d'État ne peut être lancé que si les investisseurs privés continuent de détenir la majorité des obligations »**

*Le Gouverneur de la Banque de France s'exprime à propos de l'incidence des prochaines élections en Grèce sur les rachats d'obligations d'État par la BCE, des attentats et du rythme trop lent des réformes en France.*

*Cet entretien avec Christian Noyer, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, a eu lieu deux jours après l'attentat contre le journal Charlie Hebdo.*

**Monsieur Noyer, la réaction des Français aux attentats a impressionné tous les Européens. Quelles peuvent être les conséquences politiques et économiques ?**

**Christian Noyer :**

Les attentats ont été ressentis comme une attaque contre la liberté et la réaction forte à ces événements nous rappelle à tous qu'en tant qu'Européens, nous portons un projet à long terme, fondé sur des valeurs communes. Ces valeurs sont beaucoup plus importantes que les problèmes que nous rencontrons parfois pour nous mettre d'accord sur des détails techniques. A la Banque de France, nous sommes évidemment encore plus directement touchés car nous déplorons une victime parmi nos membres.

**Bernard Maris, l'économiste et journaliste, était membre du Conseil général de la Banque de France.**

**C.N. :**

En effet et sa mort a été un choc pour nous. Bernard était un homme de culture et de tolérance, un esprit libre. C'est pour cela qu'il a été assassiné. C'est une grande perte pour nous tous.

**Voyez-vous des conséquences économiques à ces attentats ?**

**C.N. :**

Je ne pense pas qu'ils auront de conséquences économiques significatives.

**Avant les attentats, la Grèce était au centre de l'attention. Les élections dans ce pays le 25 janvier prochain peuvent-elles déclencher une nouvelle crise dans la zone euro ?**

**C.N. :**

À mon sens, les risques à cet égard sont beaucoup moins importants qu'il y a quelques années. La Grèce est engagée sur la voie des réformes et est en passe d'améliorer sa compétitivité. Il est de l'intérêt du pays de continuer sur cette voie et de tirer profit d'un redressement de l'économie. En outre, nous avons construit des lignes de défense contre les crises et l'instabilité.

**Quelle marge de manœuvre existe-t-il pour une politique moins sévère en Grèce ou un rééchelonnement de la dette ?**

**C.N. :**

Nous savons tous que le niveau de la dette grecque est très élevé. Le programme de la Troïka prévoyait une diminution du ratio de dette dans les prochaines années. Les gouvernements doivent déterminer si cela est encore réaliste. Un réaménagement de dette est toujours très coûteux en termes de confiance. On ne devrait utiliser cette option qu'en tout dernier recours et d'une manière qui ménage les créanciers. On pourrait examiner si le programme de rééchelonnement est approprié, mais cela, en pratique, doit être négocié entre le débiteur et les créanciers.

**Au vu du niveau de la dette grecque qui atteint 170 % du PIB, un rééchelonnement de dette n'est-il pas inévitable ?**

**C.N. :**

Cela dépend fortement des hypothèses concernant la croissance grecque, ce qui dépend du rythme des réformes dans ce pays ainsi que de la croissance dans la zone euro.

**La BCE peut-elle décider un nouvel assouplissement de la politique monétaire avec éventuellement le rachat d'obligations d'État avant les élections en Grèce ?**

**C.N. :**

Jusqu'à présent, à la BCE nous n'avons rien décidé ; nous devons prendre en compte cette incertitude. Mais la taille du marché obligataire grec est très limitée ; c'est pourquoi la question est complexe en théorie et dans la pratique elle ne se pose guère.

**De nouvelles négociations avec la Grèce après les élections ne vont-elles pas bloquer la BCE ?**

**C.N. :**

En aucune façon. Le problème de la Grèce est mineur par rapport à la question de savoir si et à quel moment nous devons étendre notre nouvelle stratégie de politique monétaire à des compartiments de marché supplémentaires.

**Les obligations d'État grecques ne doivent alors même pas faire partie du programme de rachat ?**

**C.N. :**

N'allons pas si vite ! La première question pour le Conseil de la BCE est de savoir si nous commençons ce programme. Je considère pour ma part que, au cas où des rachats d'obligations d'État seraient décidés, nous devrions instituer un plafond en termes de pourcentage, de façon à ce que l'essentiel du financement continue de se faire via le marché privé.

**Cela signifierait un plafond en termes d'encours de dette de chaque pays ?**

**C.N. :**

Oui et, à mon sens, un tel programme ne peut être lancé que si les investisseurs privés continuent de détenir la majorité des obligations.

**Donc, pas de chiffre absolu comme les 500 milliards d'euros souvent évoqués ?**

**C.N. :**

Personnellement, je ne me fie guère aux plafonds en chiffres absolus. Pour moi, il y a un seul objectif : la stabilité des prix. Nous avons besoin de la perspective crédible d'un retour à un taux d'inflation proche de, mais inférieur à 2 % et les anticipations d'inflation ne doivent pas perdre leur ancrage. Si, grâce au recul des prix du pétrole, l'inflation, qui était déjà très faible, reste trop longtemps trop faible, nous devons agir pour maintenir la crédibilité de notre objectif.

**Il ne semble pas qu'il existe un consensus à ce sujet au sein du Conseil des gouverneurs.**

**C.N. :**

Toutes les mesures nouvelles ont été précédées de longues discussions, à l'issue desquelles nous avons toujours réussi à prendre des décisions. Le débat ne porte pas seulement sur leur opportunité mais aussi sur leur calendrier. Certains estiment que nous aurions dû commencer le programme de rachats depuis plusieurs mois, d'autres qu'il faut attendre ou bien encore qu'il faut agir tout de suite. La situation ne se résume pas à la confrontation de deux camps antagonistes, elle est beaucoup plus complexe. Beaucoup d'entre nous ont modifié leur jugement au fil du temps, se demandant si l'assouplissement quantitatif était la seule voie possible pour assurer le maintien de la stabilité des prix. Quoi que nous fassions, il faudra que ce soit un programme commun de l'Eurosystème, auquel toutes les banques centrales nationales participent, avec des règles claires et sous la coordination du Conseil des Gouverneurs. Personne ne doit être écarté, personne ne doit pouvoir acheter plus que les autres.

**La zone euro a enregistré de nouveau une inflation négative la semaine dernière, n'est-ce pas là un argument en faveur d'une action immédiate ?**

**C.N. :**

Ce ne sont pas des résultats ponctuels de l'inflation qui posent problème, mais plutôt le risque d'enregistrer une inflation négative ou très faible sur une longue période. Les

anticipations pourraient se modifier, avec comme conséquence une diminution de la consommation et de l'investissement. La crédibilité de la capacité de la BCE à maintenir la stabilité des prix ne doit pas être compromise.

**La BCE doit-elle limiter ses rachats aux obligations bénéficiant d'une notation élevée?**

**C.N. :**

Il est trop tôt pour répondre à cette question. Dans tous les cas, nous devons veiller à ce que nos opérations n'entraînent pas de distorsions des valorisations des risques par le marché et des écarts de rendement. Une solution pourrait consister à ne pas racheter trop d'obligations d'un même compartiment.

**Le gouvernement français s'est-il suffisamment employé à réduire l'endettement et à améliorer les conditions de la croissance?**

**C.N. :**

Les cotisations sociales doivent diminuer, ce qui se passe actuellement dans le cadre du « Pacte de responsabilité ». La « Loi Macron » qui autorise le travail du dimanche, par exemple, constitue une nouvelle avancée. Mais on n'a pas assez agi sur le marché du travail, j'espère que la réforme prendra de nouvelles voies. Nous avons besoin d'un salaire minimum plus flexible et d'accroître la marge de manœuvre pour des négociations au niveau des entreprises et des branches comme en Allemagne. Les finances publiques ne seront durables et crédibles que si la réduction du déficit structurel se poursuit, notamment par le biais de l'ajustement de la taille du secteur public, qui est trop importante. Les réformes structurelles doivent s'accélérer pour soutenir la croissance. Les taux d'intérêt finiront par remonter et les gouvernements qui n'auront pas bien fait leur travail se trouveront dans une situation très difficile.

**Votre deuxième mandat de gouverneur touche à sa fin. Quels en ont été les moments les plus marquants ?**

**C.N. :**

Naturellement, la crise financière. L'événement le plus important a été la création de l'Union bancaire, le plus grand pas vers une Europe unie comme se la représentaient les pères fondateurs depuis l'introduction de l'euro. Le rôle de Gouverneur de la Banque de France, comme celui du Président de la Bundesbank sera à l'avenir de plus en plus celui d'un acteur au plan européen et moins au plan national.

**En Allemagne, on a tendance à considérer que l'importance des banques centrales nationales diminue.**

**C.N. :**

À la Banque de France, certains de mes collègues pensaient que nous serions évincés par la BCE. Je leur ai dit que cela ne se produirait pas parce que nous nous trouvons désormais

dans un système fédéral, avec un centre de relativement petite taille. Au sein du Conseil des gouverneurs, nous prenons des décisions communes, mais l'essentiel du travail est réalisé au niveau des banques centrales nationales. Mais nous devons travailler désormais différemment, par exemple nous ne cherchons plus à mettre en place le meilleur système de paiements pour la France, mais pour l'ensemble de l'Europe. À cet effet, le plus souvent, nous coopérons avec la Bundesbank.

**N'observe-t-on pas un refroidissement de vos relations avec la Bundesbank ?**

**C.N. :**

Non, certainement pas. La Bundesbank reste notre partenaire numéro un. Au début d'un débat au sein du Conseil des gouverneurs, nous avons parfois des points de vue différents, mais dans la grande majorité des cas nos réactions sont identiques. Avec la Bundesbank, nous avons développé la plupart des projets pour la zone euro, nous organisons des conférences, nous sommes présents au niveau international. Nous en tirons mutuellement profit.

**Regrettez-vous de partir maintenant, à un moment où les banques centrales sont devenues aussi importantes?**

**C.N. :**

Il n'est pas bon que les banques centrales soient considérées comme le seul acteur possible (*the only game in town*). Nous ne pouvons pas remplacer les gouvernements, simplement parce que leur réaction est considérée comme trop lente. Nous avons créé dans la zone euro beaucoup de nouvelles institutions et de nouvelles règles, il faut maintenant les utiliser. C'est aux Parlements et au pouvoir exécutif de décider des réformes à mettre en place, mais ils doivent prendre leurs responsabilités.

**M. Noyer, merci pour cet entretien.**

*Propos recueillis par Thomas Hanke et Daniel Schäfer.*