



Interview de François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France

Les Echos.fr – 2 novembre 2015

« J'exercerai ma mission en homme libre et en homme droit »



François Villeroy de Galhau fixe ses priorités en tant que nouveau gouverneur de la Banque de France.

Marthe Lemelle

En remplacement de Christian Noyer, François Villeroy de Galhau a pris ses fonctions de gouverneur de la Banque de France ce lundi. Cet ex-directeur de cabinet de DSK, passé chez BNP Paribas, se retrouve à la tête d'une institution en pleine restructuration, qui emploie actuellement 12.000 personnes.

Les Echos

Vous avez pris la tête de la Banque de France ce lundi. Quel est votre état d'esprit au début d'un mandat de six ans ?

François Villeroy de Galhau

Ce que je ressens, c'est la responsabilité. Nos institutions démocratiques m'ont confié la charge d'une mission importante en France comme en Europe. Ce sentiment de responsabilité est renforcé par le fait que la zone Euro et notre pays restent fragiles au sortir de la crise financière. C'est le devoir de chaque dirigeant de s'engager ; c'est le mien au service de l'intérêt général.

Vous êtes le premier gouverneur à avoir effectué une partie de votre carrière dans le privé, avec dix ans chez BNP Paribas. La question du conflit d'intérêts, justement, a été posée. Comment répondez-vous aux interrogations nées sur ce point ?

Cette question a été tranchée de la façon la plus claire par la procédure de nomination : j'ai pris des engagements précis devant les parlementaires, qui ont confirmé ma nomination à plus de 80% et de façon transpartisane. Mes racines et mes valeurs sont celles du service public. Mais avoir travaillé en entreprise, ce qui est d'ailleurs courant à l'étranger, m'apporte une connaissance de la réalité de terrain, y compris des PME, et du management des hommes et des femmes. Croyez-moi, j'exercerai ma mission en homme libre, et en homme droit. La valeur cardinale d'un gouverneur, c'est l'indépendance.

Mais la Banque de France est souvent considérée, à tort ou à raison, comme le défenseur du secteur bancaire français ... Serez-vous aussi libre que vos prédécesseurs dans ce rôle ?

Sans aucun doute. Mais il faut rectifier la formulation de votre question ! La Banque défend le seul « intérêt général économique » du pays, et pas telle ou telle profession. Il est certain qu'un système financier sain est un atout pour le pays mais ce qui me frappe, ce sont les progrès considérables accomplis au niveau européen pour renforcer la régulation et pour mettre en place l'union bancaire. Il faut achever le volet sur la résolution des crises – autrement dit les procédures en cas de difficultés des banques - et poursuivre la levée des freins à la bonne circulation de l'épargne à l'intérieur des groupes bancaires européens.

Quelle est votre analyse de la conjoncture en France ? La reprise est-elle vraiment enclenchée ?

La croissance repart mais pas assez. L'amélioration est réelle : nous avons 0,2% de croissance l'an dernier, nous aurons un peu plus de 1% cette année. Comme le montrent les derniers chiffres du climat des affaires de la Banque de France et de l'Insee, cette amélioration s'est d'abord matérialisée dans l'industrie puis se diffuse aux services. Mais c'est une reprise tirée par la consommation et c'est là sa limite. Les chefs d'entreprise n'ont pas encore assez confiance pour que l'investissement reparte. Notre défi collectif est de transformer ce mieux conjoncturel en une vraie reprise, durable et plus forte.

Que faut-il faire alors ? Le nouveau gouverneur que vous êtes lance-t-il un appel, comme ses prédécesseurs, en faveur des réformes structurelles ?

La politique monétaire fait beaucoup, mais elle ne peut pas tout. Il faut actionner aussi d'autres leviers pour ramener la confiance, d'abord en Europe. Nous pouvons vite favoriser une meilleure utilisation des flux privés dans la zone euro ; l'épargne y est abondante, mais

elle n'est pas assez affectée aux investissements productifs et à l'innovation. C'est l'Union de financement et d'investissement que j'ai proposée dans le rapport que j'ai remis au Premier ministre après l'été. Il faut jouer beaucoup plus résolument les synergies entre plan Juncker, Union bancaire et Union des marchés de capitaux.

Et sur le plan plus strictement français ?

La liste des réformes efficaces est largement connue. La maîtrise du coût du travail a été engagée avec le pacte de responsabilité et le CICE ; la maîtrise des dépenses publiques avance peu à peu. Mais la France doit faire mieux pour sortir du chômage. Quand on regarde les taux de croissance actuels en Europe, il y a une leçon parlante : les pays qui ont fait les réformes, soit depuis longtemps comme l'Allemagne et l'Europe du Nord, soit plus récemment comme l'Espagne ou le Portugal, croissent plus vite que la moyenne. À l'inverse, les pays qui ont fait moins de réformes, dont le nôtre, sont en retard de croissance. Et ce chemin est compatible avec le modèle social européen, auquel je crois. L'exemple de l'Allemagne et de l'Europe du Nord montre que l'on peut garder un niveau de solidarité élevé et l'efficacité économique. La France peut mener à bien les réformes que des gouvernements ou coalitions de couleurs politiques très diverses ont réussies dans des pays proches de nous.

Vous êtes membre du conseil des gouverneurs de la BCE. Quel regard avez-vous sur le fonctionnement institutionnel de la zone euro ?

Pour accroître la confiance, des progrès sont urgents sur la gouvernance. La solution de la crise grecque ne doit pas diminuer cette priorité, au contraire ! Il y a notamment l'idée d'un comité budgétaire européen, avancée par la Commission, pour évaluer la politique des finances publiques au niveau européen dans son ensemble. J'y suis favorable. Mario Draghi a défendu au printemps dernier la nécessité d'aller plus loin pour la zone euro. C'est au niveau politique d'en décider : on a évoqué un ministre européen des finances, et un Trésor européen, en renforçant aussi la légitimité démocratique. Mais la zone euro n'atteindra pas son optimum de croissance sans optimiser sa gouvernance économique.

Et quel regard portez-vous sur la politique monétaire de la BCE ? Malgré toute une série de mesures exceptionnelles, son objectif d'inflation est loin d'être atteint et la reprise est molle...

La politique monétaire de la BCE a été extrêmement active, et elle produit des résultats : si l'on se remet dans le contexte de début 2014, elle a réussi à éviter la déflation que beaucoup craignaient. Malgré le bas prix du pétrole et des matières premières, les anticipations d'inflation remontent, même si elles sont encore trop loin de l'objectif. Autre progrès : dans la zone euro, l'encours de crédit aux entreprises est désormais en hausse à +0,4%, contre -2,3% il y a un an, et le coût du crédit a reculé de plus de 50 points de base. Il faut juger de la politique monétaire comme du reste : dans la durée, plutôt que dans la volatilité de l'instant...

Ne pensez-vous pas néanmoins qu'elle doit faire plus, comme il en est actuellement question ?

Il y a un engagement fort, celui d'une politique monétaire active. Une méthode, celle de réévaluer régulièrement les projections économiques et d'inflation. Et un calendrier en conséquence : ce débat aura lieu au Conseil des gouverneurs de décembre.

La BCE réfléchit à un éventuel abaissement de son taux de facilité de dépôt, qui est déjà négatif. Cela vous semble-t-il une piste intéressante ou est-ce trop pénalisant pour les banques ?

Je ne me prononcerai pas avant le débat de décembre. Le choix des instruments éventuels ne vient qu'après l'évaluation sérieuse, au regard des objectifs, des résultats déjà obtenus et des projections actualisées.

Ne faudrait-il pas que l'euro recule encore pour soutenir l'économie ?

Le taux de change n'est pas un objectif que nous nous assignons, même si c'est l'un des éléments qui entrent dans notre analyse de l'inflation.

Les banques se plaignent d'un excès de régulation. Êtes-vous d'accord ?

Les déclarations sont parfois excessives ! Aujourd'hui le cadre réglementaire est plus sûr pour le secteur financier. C'est une très bonne chose et, contrairement à ce qu'on entend, les nouvelles règles n'ont pas pesé sur la croissance. Mais nous devons rester attentifs pour l'avenir.

Sur le chapitre de la régulation bancaire européenne, quelles sont aujourd'hui les priorités selon vous ?

Il faut parachever l'énorme travail entamé depuis le G20 de 2009 et stabiliser le cadre pour réduire l'incertitude. L'autre enjeu est de garantir un terrain égal entre l'Europe et les États-Unis. Il faut défendre notre modèle européen qui donne une place importante au financement bancaire : le débat en cours au Parlement européen sur la structure des banques est ici sensible pour les intérêts français.

Justement, n'est-on pas en train de pousser trop fort vers un modèle de financement par les marchés, comme aux États-Unis ?

L'objectif n'est pas une désintermédiation forcée, « d'en haut ». Il faut plutôt proposer aux entreprises, qui la souhaitent, une diversification accrue de leurs sources de financement. On met souvent l'accent sur les instruments de dette, mais il est important de promouvoir aussi le financement en fonds propres. Une économie d'innovation se finance plus par fonds propres et moins par dette, comme on le voit aux États-Unis. Je soutiens par exemple le renforcement de fonds européens de capital-risque.

La taxe sur les transactions financières que veulent appliquer 11 États membres représente-t-elle une menace selon vous ?

Le débat fiscal appartient au pouvoir politique. Mais le risque de délocalisation d'une telle taxe serait d'autant plus fort que son champ géographique serait moins large.

À quoi sert la Banque de France en 2015 ?

La Banque de France a aujourd'hui trois missions essentielles. Elle participe à la Stratégie monétaire via les décisions prises de façon collégiale à Francfort et en conduisant des opérations de marché telles que les rachats de titres. Ensuite, elle a en charge la stabilité financière. Enfin, elle effectue une mission de service économique à la collectivité: le traitement du surendettement et des droits au compte, ou la médiation du crédit en ce qui concerne les PME. Ces trois missions se renforcent entre elles : la Banque de France a cette

chance d'avoir, si je puis dire, la tête en Europe et les pieds sur le terrain. D'autres banques centrales n'ont pas certaines de ces missions, ce qui explique largement nos effectifs. La Banque de France emploie actuellement 12.000 salariés : un chiffre en baisse de près de 20% depuis dix ans et qui va continuer à se réduire. Plus nous serons efficaces, plus nous serons compétitifs au sein de l'Eurosystème, et légitimes auprès des Français.

Êtes-vous favorable à une dépolitisation du Livret A ?

La rémunération de toute l'épargne réglementée doit évoluer en cohérence avec les conditions de financement de l'économie. Pour le Livret A, la question est réglée à court terme par la baisse à 0,75% qui vient d'intervenir.

Que dites-vous aux Français hostiles à l'Europe et à l'euro ?

Le soutien des Français à l'euro, mesuré dans la durée par le baromètre européen, est remarquablement constant : 68% d'entre eux y sont favorables aujourd'hui, plus encore qu'il y a cinq ans avant le début de la crise grecque. Il est naturel qu'il y ait discussion et déception sur l'Europe, après les ravages de la crise financière et le drame du chômage. Nous devons convaincre que la solution passe par des réformes nationales efficaces, des projets européens partagés pour l'investissement ou la formation des jeunes, et partout une meilleure gouvernance. Mais l'opinion française perçoit très majoritairement qu'une monnaie qui inspire confiance est un atout, dans un monde de grande incertitude.

Propos recueillis par Dominique Seux, Isabelle Couet et Guillaume de Calignon