



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

Le Monde – 6 juillet 2017

François Villeroy de Galhau : « Je ne crois pas à la France bloquée »

Le gouverneur de la Banque de France exhorte notre pays à profiter de la reprise et de la clarification politique pour se réformer.

Alors que la croissance est de retour en Europe, la France « accumule les retards », regrette François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France depuis 2015. Dans sa lettre au président de la République – une tradition annuelle datant de 1945 –, il appelle Emmanuel Macron à profiter de la reprise pour poursuivre les réformes. Mais aussi à défendre le modèle social européen comme un rempart contre les inégalités.

Votre lettre au président souligne que la France doit profiter de la meilleure conjoncture pour combler ses retards. Quels sont-ils ?

La France, comme la zone euro, bénéficie à la fois d'une embellie économique et d'une clarification politique. Saisissons ce moment favorable pour nous attaquer au triple retard français. Notre pays affiche d'abord une croissance plus faible que celle de la zone euro – 1,6 % prévu cette année, contre près de 2 % – et un taux de chômage toujours supérieur à 9 %. Retard, ensuite, de compétitivité : nous sommes le dernier grand pays de la zone euro enregistrant un déficit de sa balance extérieure, de l'ordre de 20 milliards d'euros.

Cela met au défi nos qualifications professionnelles, la qualité de nos investissements, le fonctionnement de nos marchés des biens et du travail, et renvoie à notre dernier retard : celui des réformes. À l'intérieur du modèle social européen, l'Allemagne, l'Espagne, plusieurs pays nordiques les ont réussies avant nous. C'est désormais au tour de la France d'oser.

Le nouveau gouvernement a lancé la réforme du marché du travail. Pourquoi est-elle prioritaire ?

Nous n'en connaissons pas encore les modalités, mais elle est essentielle contre le chômage. Si on le compare au modèle nordique, notre droit du travail protège trop les emplois, mais pas assez les personnes. Et nous faisons trop confiance à des normes complexes et pas assez au dialogue social. Tout ce qui rapprochera les discussions de l'entreprise, simplifiera la justice prud'homale et unifiera les institutions représentatives du personnel ira dans le bon sens.

Les entreprises sont-elles prêtes à une telle mutation ?

La réforme en France ne peut pas venir seulement du politique. L'opportunité aujourd'hui est aussi celle d'une mobilisation collective de tous les acteurs sociaux. Le succès de la France, ce n'est pas que la responsabilité des autres.

Quelle devrait être la seconde grande réforme du quinquennat ?

L'ambition doit être globale pour être équitable : plus de talents humains, moins de règles inefficaces. L'éducation est donc la priorité, y compris la formation professionnelle et l'apprentissage des jeunes, afin de donner à chacun ses chances. Ayons assez confiance en nous-mêmes pour avoir l'audace d'agir sur plusieurs fronts : je ne crois pas à la France bloquée. Mais pas non plus à la France assoupie : l'embellie économique ne suffira pas à combler nos retards.

Votre lettre recommande également d'agir sur le marché des biens. C'est-à-dire ?

Il s'agit de lutter contre les rentes qui, dans un certain nombre de secteurs, pénalisent les consommateurs et entretiennent les inégalités. Il y a encore beaucoup à faire, à l'exemple du logement, qui allie des dépenses publiques élevées et des résultats peu efficaces. Certaines aides au logement contribuent à augmenter les prix et les loyers, alimentant ainsi une rente immobilière.

La France réussira-t-elle à ramener son déficit public sous les 3 % du produit intérieur brut (PIB) cette année, comme elle s'y est engagée ?

L'anomalie française est ici flagrante : nos dépenses publiques culminent à 56 % du PIB, contre 46 % dans le reste de la zone euro, pour un modèle social équivalent. Le fossé n'a cessé de se creuser ces dernières années. Dix points d'écart, ce sont 220 milliards d'euros de surcharge et c'est notre premier handicap de compétitivité. Interrompre cette longue dérive et reprendre le contrôle de notre destin, cela commence par le respect du 3 % de déficit dès cette année.

Est-il raisonnable de s'attaquer aux dépenses au moment où l'on entame des réformes susceptibles de peser sur la croissance à court terme ?

Oui, résolument ! L'idée, en France, qu'il faille choisir entre dépenses publiques d'un côté, et croissance et emploi de l'autre, est fautive. Les pays européens qui ont mené ces réformes d'ensemble ont rapidement enregistré de meilleurs résultats. En outre, il ne s'agit pas de couper brutalement dans les dépenses publiques, mais de freiner leur hausse, afin qu'elles ne progressent pas plus vite que l'inflation, et d'améliorer leur composition et leur efficacité. Cela n'aura donc pas d'effet négatif sur la croissance. Les économies valent y compris pour certaines dépenses sociales ou les dépenses locales, qui pèsent 12 % de notre PIB. Le service public – auquel je crois profondément – y gagnera en lisibilité et efficacité.

La remontée des taux menace-t-elle nos finances publiques ?

À court terme, les taux restent très bas et le stock de dette se renouvelle lentement : il n'y a donc pas d'impact immédiat sur les finances publiques.

Mais, d'ici quelques années, la remontée plus forte des taux nous poserait un grave problème de souveraineté si, entre-temps, nous n'avons pas retrouvé le contrôle de notre endettement qui approche aujourd'hui les 100 % du PIB. Les intérêts de la dette absorberaient toutes nos marges de choix budgétaires.

Quels devraient être les chantiers prioritaires en zone euro ?

Sur le terrain européen aussi, la France peut et doit être à l'initiative. Dès lors qu'elle restaure sa crédibilité par ses réformes, elle peut défendre deux grands chantiers.

Le premier est de promouvoir une stratégie économique collective, qui commence par un accord « réformes/relance » : l'Allemagne et les Pays-Bas devraient adopter une relance budgétaire ou salariale en parallèle des réformes souhaitables dans l'Hexagone et en Italie. Cela contribuerait significativement à solidifier la croissance et l'emploi dans la zone euro. Au-delà, nous proposons, à la Banque de France, l'instauration d'un fonds de stabilisation, susceptible de prêter aux pays membres faisant face à des difficultés temporaires. Et aussi des institutions plus efficaces, avec un ministre des finances de la zone euro, et à terme, un budget commun.

Le second accélérateur pour la zone euro, c'est de mobiliser son excédent d'épargne de 350 milliards d'euros chaque année. Je propose donc une union de financement pour l'investissement et l'innovation.

L'union monétaire ne devrait-elle pas s'atteler plutôt à la lutte contre les inégalités ?

L'inflation maîtrisée grâce à l'euro protège le pouvoir d'achat de tous. La priorité doit être de créer plus d'emplois dans les pays où le taux de chômage est encore très élevé. Au-delà, la meilleure façon de lutter contre les inégalités, ce n'est pas le protectionnisme, qui partout pénalise les plus défavorisés. C'est l'existence d'un modèle social efficace, combinant services publics et éducation de qualité, redistribution forte et dialogue social actif. Ce modèle social est précisément ce qui caractérise l'Europe, où les inégalités sont restées plus

basses que dans le monde anglo-saxon. Elle devrait le dire davantage, tout en continuant à l'adapter.

Comment convaincre l'Allemagne de se convertir à la relance ?

La relance correspond également à un intérêt des Allemands eux-mêmes. Ces dernières années, plusieurs voix allemandes ont souligné la nécessité de plus d'investissements publics, de baisses d'impôt pour les ménages ou d'augmentation des salaires.

Je crois en outre que Berlin est aujourd'hui en mesure d'intégrer plus largement l'intérêt collectif européen. Le soutien de l'opinion allemande à l'euro est très fort. Surtout, le contexte extérieur – Brexit, élection de M. Trump, menaces terroristes – renforce évidemment la nécessité de l'alliance avec une France elle-même plus crédible. Un monde fragilisé a besoin d'une Europe plus forte.

La montée du protectionnisme vous inquiète-t-elle ?

Le risque plus global est celui de la fragmentation. Depuis la Seconde Guerre mondiale, les relations économiques internationales reposent sur des règles du jeu collectives, accompagnées d'institutions multilatérales. Les Etats-Unis ont joué ici un rôle central. Si certains y sont aujourd'hui tentés de s'en éloigner, la France et l'Europe doivent prendre le relais pour défendre ces règles collectives.

L'autre risque pesant sur la reprise mondiale est l'instabilité financière, avec en particulier le gonflement poursuivi de l'endettement mondial, public et privé. Celui-ci est passé de 190 % du PIB mondial en 2001 à 210 % en 2007, puis 230 % aujourd'hui. La hausse récente est concentrée dans les pays émergents, sur la dette des entreprises.

Est-il urgent de mener à bien le projet de taxe sur les transactions financières (TTF) en Europe ?

Cette taxe n'a vraiment de sens que si elle est partagée par tous. Sinon, elle deviendrait un facteur de distorsion de concurrence. Une TTF partielle jouerait contre la place financière de Paris dans le cadre du Brexit.

Donald Trump et son administration laissent entendre qu'ils veulent en partie revenir sur la réglementation des banques aux Etats-Unis. Est-ce dangereux pour le système financier mondial ?

Nous avons beaucoup, et heureusement, renforcé la réglementation et la sécurité financière depuis 2009. Mais nous ne serons jamais à l'abri d'une nouvelle crise, y compris aux Etats-Unis. La nouvelle administration a ouvert nombre d'interrogations. Certaines règles domestiques, par exemple celles qui concernent les petites banques, relèvent de choix américains.

Mais les Etats-Unis doivent impérativement se tenir à la transposition des règles internationales, comme celles de Bâle III sur la solidité des banques ou celles sur le « shadow banking ». C'est le cap proposé au G20 de Hambourg, qui s'ouvre ce vendredi : il faut finaliser la réglementation bancaire, mais surtout travailler désormais sur cette finance non bancaire.

Dans la bataille pour récupérer les activités londoniennes des banques après le Brexit, la place de Paris a-t-elle déjà perdu la course face à Francfort ?

Dès lors que Londres choisit un Brexit « dur », avec son coût pour l'économie britannique, l'opportunité pour la zone euro est de relocaliser la transformation de sa propre épargne. Dans l'union monétaire, Paris a de vrais atouts face à Francfort, mais doit se mobiliser davantage. Le gouvernement travaille sur des mesures supplémentaires d'attractivité, qui seront bienvenues.

Nous avons déjà une industrie financière forte et des talents exceptionnels, qu'il s'agisse de nos opérateurs de marché ou de nos ingénieurs, appréciés dans le monde entier, y compris à la City de Londres. Nous avons en revanche un handicap : une image d'instabilité des normes fiscales et sociales. Raison de plus pour les simplifier et les stabiliser dans la durée.