



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

« L'Europe doit avoir une stratégie collective pour la croissance et l'emploi »

BFM BUSINESS – le 18 mai 2016

HEDWIGE CHEVRILLON

Notre grand témoin aujourd'hui, celui qui appelle à des réformes, François VILLEROY de GALHAU, gouverneur de la Banque de France. François VILLEROY de GALHAU, bonsoir.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Bonsoir Hedwige CHEVRILLON.

HEDWIGE CHEVRILLON

François VILLEROY de GALHAU, vous avez une opinion sur la question de la rémunération des patrons ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je crois d'abord qu'il serait bien que nous évitions la énième polémique française. Mais j'ai toujours pensé et dit qu'il fallait une certaine modération dans les rémunérations des patrons. La priorité est de bien appliquer le code AFEP MEDEF à tous les cas.

HEDWIGE CHEVRILLON

Notre invité, c'est François VILLEROY de GALHAU, le gouverneur de la Banque de France. Encore une fois, merci d'être avec nous et d'avoir accepté de passer une heure dans « L'heure H ». Il faut dire qu'il y a beaucoup d'actualité, actualité sur les réformes, vous avez envoyé votre lettre annuelle, première lettre annuelle, depuis que vous avez été nommé gouverneur, au président de la République, vous appelez à des réformes avec un certain retentissement. Vous avez dit, vous commencez votre lettre au chef de l'Etat en disant « la France 2016 a plus d'atouts qu'elle ne le croit ». Est-ce que vous diriez pour autant, avec cette phrase désormais culte, la France va mieux ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Quand je parle des atouts de la France, ce sont des atouts dans la durée, au-delà de l'amélioration conjoncturelle, sur laquelle nous allons revenir. Il est important que nous, Français, retrouvions un peu confiance en nous-mêmes. Nous sommes la deuxième économie de la Zone Euro, nous avons la jeunesse la plus nombreuse d'Europe, nous avons une des meilleures productivités du monde, nous avons parmi le plus grand nombre d'entreprises innovantes en Europe. Et puis, c'est vrai, il y a une amélioration conjoncturelle, en France, comme dans la Zone Euro. De ce point de vue-

là, l'économie française va mieux. Mais je dis aussi dans cette lettre -car notre objectif, c'est de porter en toute indépendance un diagnostic sur l'état de l'économie et ce qu'il faudrait faire aujourd'hui pour le pays- je dis aussi que cette amélioration conjoncturelle ne suffit pas. Il nous faut transformer l'essai pour résoudre un certain nombre de faiblesses persistantes en France, que malheureusement nous connaissons tous: le chômage trop élevé, une croissance qui reste insuffisante -elle est d'ailleurs inférieure à la moyenne de la Zone Euro, ceci situe notre potentiel d'amélioration - et une dette publique qui est excessive. Donc, je crois qu'il faut d'une certaine façon élargir l'horizon. Les progrès accomplis sont sensibles, mais le chemin à parcourir reste très significatif et il faut...

HEDWIGE CHEVRILLON

Ils sont sensibles où, où est-ce que vous les voyez ces progrès ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La croissance en France comme dans la Zone Euro s'est améliorée, comme les créations d'emplois et l'investissement, le déficit public a diminué. Quand on regarde la valeur absolue des différents indicateurs, il y a des progrès sensibles en France comme dans la Zone Euro. Mais ceci ne suffit pas par rapport à ce qu'est notre potentiel de croissance et à ce que sont nos problèmes durables. L'objectif de cette lettre n'est pas de distribuer les bons et les mauvais points au gouvernement ou de juger les différents mandats présidentiels. C'est de regarder, avec un horizon plus large, dans le temps et dans l'espace, y compris par rapport à ce qui se passe chez nos voisins européens, comment nous, Français, pourrions amplifier les réformes pour résoudre nos problèmes. Et notamment le chômage, qui est notre mal numéro un.

HEDWIGE CHEVRILLON

Dans ces progrès sensibles que vous soulignez, qu'est-ce qui est du ressort des réformes qui ont été conduites ou qu'est-ce qui est du ressort de ce qu'on appelle l'alignement... c'est-à-dire la baisse des prix du pétrole, est-ce qu'il y a une action du gouvernement pour aller dans le sens des réformes structurelles ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne suis pas comme un petit chimiste qui essaye de séparer les composants... si vous me permettez de préciser... Dans un résultat que nous constatons et qui est une amélioration à la fois de la Zone Euro et de la France, il y a des éléments d'environnement et des éléments de politique économique. Pour la Zone Euro, la politique monétaire a incontestablement contribué à cette reprise. Elle en explique une partie, elle n'en explique pas le tout. Dans le cas de la France, il y a des réformes qui ont été dans le bon sens. Si je dois en citer une, c'est le CICE et le pacte de responsabilité qui a commencé à améliorer notre compétitivité. Mais ceci ne suffit pas. Cette lettre est un appel à amplifier les réformes, parce que nous pouvons et nous devons faire mieux. Pour le dire autrement, davantage de réformes en France sont nécessaires, nous le savons tous. J'essaye aussi de dire qu'elles sont possibles, par l'exemple de ce que nous avons fait dans le passé, pour nous qualifier à l'euro avant 2000, par l'exemple beaucoup plus récent de ce qu'ont réussi nos voisins européens, l'Allemagne, plus récemment l'Espagne, les pays du Benelux, dans le même modèle social que nous.

HEDWIGE CHEVRILLON

Oui, mais même pour venir ici, vous avez bien vu, il y a des manifestations dans la rue, il y a des grèves, grèves des transports. En France, dès qu'on essaye de réformer, on

descend dans la rue, surtout, il y a un blocage du dialogue social. Vous connaissez très bien l'Allemagne. Comment peut-on réformer en France ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Votre question est essentielle. D'abord, il ne faut pas croire que les réformes qui se sont passées chez nos voisins se sont passées si facilement et dans le consensus. Je connais effectivement bien l'Allemagne, les réformes dites SCHRÖDER HARTZ, qui ont remis l'Allemagne progressivement sur la voie du plein emploi, - l'Allemagne est aujourd'hui au plein emploi - ont été des réformes difficiles, il y a une grosse dizaine d'années. Par ailleurs, nous, en France, sous divers gouvernements, avons su faire des réformes: la réforme des retraites il y a quelques années, le CICE, aujourd'hui le projet de loi Travail qui apporte certains progrès bienvenus sur le marché de l'emploi.

HEDWIGE CHEVRILLON

Lesquels par exemple ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Le projet de loi Travail n'épuise pas le sujet, là aussi, on peut regarder ce qui se passe chez nos voisins. Mais je crois qu'il apporte des progrès bienvenus dans certaines directions. La décentralisation du dialogue social vers l'entreprise : c'est très important d'avoir un dialogue social qui soit au plus près de la réalité économique et humaine. C'est aussi la réduction de ce qu'on appelle le dualisme entre les contrats à durée indéterminée et les CDD. Ce dualisme marque le marché du travail français et pénalise particulièrement les jeunes : c'est un de nos indicateurs d'alerte majeurs, nous avons 24 % de jeunes actifs au chômage, c'est un des taux les plus élevés d'Europe. Nous ne pouvons évidemment pas vivre avec le statu quo. Pour prendre un autre exemple que l'Allemagne, l'Italie a fait l'année dernière une réforme qu'on appelle le « Jobs Act ». Le résultat très pratique qui est impressionnant, il faut dire les chiffres, c'est que l'an dernier, l'Italie a eu deux fois moins de croissance que la France, mais a créé trois fois plus d'emplois. Donc, des réformes de l'emploi peuvent fonctionner pour réduire le chômage et en particulier pour les jeunes.

HEDWIGE CHEVRILLON

Des réformes, quitte à procéder par ordonnance, parce que c'est la question de la méthode qui est essentielle, vous connaissez bien, vous avez été à Bercy... vous savez comment ça fonctionne !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il ne faut pas nier que ces réformes sont difficiles. Elles supposent des débats...

HEDWIGE CHEVRILLON

Depuis le temps que vous et vos prédécesseurs le disent...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Oui, mais l'objet de cette lettre, c'est de rendre compte de ce qui est directement de notre responsabilité, c'est-à-dire la politique monétaire et d'essayer d'apporter une contribution au débat sur les autres composantes de la politique économique, dont les réformes. Évidemment et c'est normal dans un débat démocratique, la décision ne relève pas de nous. Si je peux juste relever par rapport à votre question un regret, c'est que nous, Français, tendons à montrer une certaine préférence pour la division. C'est-à-dire qu'autour des débats actuels, comme d'autres, il y a un renvoi de responsabilité entre pouvoirs publics, patronat, syndicats. C'est peut-être hérité des Gaulois, cette préférence pour la division; mais il serait préférable que nous consacrons une partie

de notre énergie à construire des stratégies partagées' que nous appliquions ensuite dans la durée. La durée est essentielle, au-delà du tumulte du court terme et de l'instant.

PAULINE TATTEVIN

Justement, vous écrivez cette lettre à François HOLLANDE en lui demandant d'amplifier les réformes. Son mandat a priori arrive à terme en 2017. Il aura le temps justement, là, d'après vous, d'amplifier les réformes et comment ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord, vous me permettez une précision : ce n'est pas une demande particulière à François HOLLANDE, c'est une Lettre introductive au rapport économique de la Banque de France. Cette lettre introductive est adressée traditionnellement, c'est une tradition républicaine qui existe depuis 70 ans, au président de la République, comme aux présidents des deux Assemblées. Mais il ne s'agit pas de donner un message particulier à tel responsable politique, y compris au premier de notre pays. Il s'agit de dire ce que nous croyons être le diagnostic objectif de la situation et ce que nous croyons bon pour le pays, à la lumière notamment de l'expérience des autres pays.

HEDWIGE CHEVRILLON

... Pour poursuivre la question, est-ce que vous redoutez que 2016 va être une année zéro – parce qu'on est en année préélectorale – zéro en termes de réformes ? Mise en garde du gouverneur.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je n'ai pas à faire de mise en garde, encore une fois. Nous contribuons à éclairer un débat. Je crois que si on regarde l'année 2016, ce peut être une année de préparation d'un certain nombre de débats européens, notamment nous parlerons sans doute de la coordination des politiques économiques en Zone Euro et de ce que je propose sur un ministre des Finances. C'est un chantier important qui suppose un changement de traité. Il faut le préparer dès 2016 avec nos partenaires. Nous allons avoir par ailleurs en France un grand débat démocratique, je parlais tout à l'heure de stratégies partagées pour dépasser nos divisions. Je souhaite, comme j'imagine l'immense majorité de ceux qui nous écoutent, que les mois qui sont devant nous soient l'occasion d'avancer dans ce débat démocratique, de mettre les différentes options sur la table, de regarder les exemples étrangers et de choisir une stratégie. Enfin, il y a un certain nombre de réformes, sans doute plus accessibles, d'évidence, qu'on peut faire avancer dans les mois qui viennent. Si je dois en citer deux : l'apprentissage pour les jeunes, nous sommes dramatiquement en retard, avec trois fois moins d'apprentis qu'en Allemagne; et les simplifications au maximum pour les entrepreneurs, cela fait partie de leur confiance.

HEDWIGE CHEVRILLON

Ça fait des années qu'on dit ça et on n'y arrive pas !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Le choc de simplification a marqué sans doute quelques progrès. Mais je crois que c'est un des domaines...

HEDWIGE CHEVRILLON

Oui, mais il y a quelques reculs en ce moment...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

J'ai lu comme vous les interrogations là-dessus. C'est un des domaines où l'accélération serait possible et extrêmement souhaitable dans les mois qui viennent. Parce que c'est un sujet très attendu.

HEDWIGE CHEVRILLON

Le blocage en fait ne vient-il pas de l'administration française ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je crois qu'il faut mettre en ligne les différentes forces administratives et peut-être professionnelles concernées, pouvoir concrètement mesurer les progrès de la simplification et puis donner la parole aux entrepreneurs. Du bon travail a été fait là-dessus. Il ne faut surtout pas relâcher l'attention. Ceci m'amène, à propos de la simplification, à un message essentiel sur la continuité. Nous avons peut-être tendance, en France comme ailleurs, à sauter d'une réforme à l'autre, comme l'abeille qui butine de fleur en fleur. Il vaudrait mieux rester un peu sur quelques priorités accessibles, j'en ai cité pour le très court terme. Mais ceci évidemment n'épuise pas le besoin de réforme dans notre pays pour soigner la maladie numéro un qu'est le chômage.

HEDWIGE CHEVRILLON

Dans une deuxième partie de cette « Heure H », on reviendra sur la politique monétaire conduite par la Banque centrale européenne, les risques de taux bas que ça peut faire peser, notamment sur les banques et sur les assurances. Mais là, je voudrais quand même revenir, puisque vous l'avez souligné à l'instant, sur l'Europe et le fait d'avoir un ministre européen en tous les cas en termes de la Zone Euro pour avoir une politique commune plus forte. Mais est-ce que quand vous dites ça, vous êtes un Européen convaincu ? Est-ce que vous y croyez vraiment ? A quelle échéance ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Oui.

HEDWIGE CHEVRILLON

Non, mais c'est presque de l'incantation d'appeler à des réformes en France et au niveau européen...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, il ne s'agit pas du tout d'incantation. Je ne suis pas le décideur en la matière. Je le dis très honnêtement. Mais j'ai des convictions qui sont partagées avec les équipes de la Banque de France. C'est mon devoir de les exprimer, comme une contribution au débat. Ces convictions, quelles sont-elles ? Elles sont très simples. On va parler de la politique monétaire qui est active, mais la politique monétaire ne peut pas être la seule partie à jouer en politique économique. C'est un des messages de ma lettre introductive : il faut davantage de réformes et il faut activer l'instrument budgétaire, aussi à l'échelle européenne. Tout le monde est d'accord que la politique monétaire est nécessaire, mais pas suffisante. Donc, il nous faut un instrument pour activer les autres politiques économiques au niveau européen. Cet instrument, on peut l'appeler gouvernement économique ou union économique, c'est cela qui est nécessaire depuis le début de Maastricht. Autant nous avons réussi l'Union monétaire, soyons clairs, autant nous n'avons eu qu'un succès partiel – pour le dire par euphémisme – sur l'Union économique. Sur la forme concrète, je propose ce ministre des Finances, pour qu'il opère la coordination des politiques économiques nationales.

HEDWIGE CHEVRILLON

Est-ce qu'il faut un budget économique commun de la Zone Euro ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Pas nécessairement. Sur un budget économique, on peut progresser par étapes et je propose de le faire par trois étapes, dont la première étape serait un fonds de convergence euro volontaire. Par contre, ce qu'il faut faire tout de suite, c'est une stratégie collective. Pour vous citer un exemple évident, tout le monde convient qu'une Zone Euro où il y aurait davantage de réformes dans certains pays, citons la France et l'Italie, et où il y aurait davantage d'investissements publics dans d'autres, citons l'Allemagne qui a une capacité de relance budgétaire, serait une Zone Euro qui aurait durablement davantage de croissance et d'emploi. Pourquoi est-ce qu'on n'y arrive pas ? Parce qu'il n'y a pas d'institution de confiance assez forte au milieu pour nouer cette stratégie collective. C'est cela le rôle du ministre des Finances : ce n'est pas du tout une architecture institutionnelle théorique, c'est quelque chose de très concret.

HEDWIGE CHEVRILLON

Oui, mais l'Europe est en train de se diriger, notamment la Zone Euro presque dans le sens inverse. On voit bien que l'Allemagne fait de plus en plus cavalier seul. Elle se tourne en termes de commerce international de plus en plus vers les États-Unis qui devient son premier partenaire.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne crois pas.

HEDWIGE CHEVRILLON

Elle se tourne moins vers la France.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Vous me permettez de vous interrompre sur ce point...

HEDWIGE CHEVRILLON

Mais regardez les chiffres, ils sont là !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Regardez les chiffres, la Zone Euro reste le partenaire économique numéro un pour l'Allemagne. Vous entendez d'ailleurs les Allemands dire que vu le ralentissement des pays émergents – on parlera peut-être de la Chine ou d'autres pays émergents en difficulté – au fond le marché intérieur qu'est l'Europe pour l'Allemagne, retrouve une importance accrue. Par ailleurs, quand vous regardez le soutien des citoyens européens à l'euro, il est très majoritaire, à 68 % l'ensemble de la Zone Euro, c'est en Allemagne qu'il est le plus fort à 73 %. Donc, l'Allemagne est partie prenante de la Zone Euro : cela ne veut pas dire que nous sommes toujours d'accord, y compris sur la politique monétaire. Mais il faut que nous construisions ensemble cette stratégie collective partagée et c'est aussi l'intérêt de l'Allemagne.

PAULINE TATTEVIN

Il faut que nous construisions cela, tout le monde est d'accord, mais rien ne se fait. On va faire comment pour créer ce dont vous parlez ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Quand je dis « tout le monde est d'accord », c'est tous les économistes, tous ceux...

HEDWIGE CHEVRILLON

Si vous prenez un TSIPRAS ou un Wolfgang SCHÄUBLE, je ne pense pas qu'il y ait la même vision.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je n'ai trouvé personne, y compris certains des ministres des Finances que vous citez, pour contester qu'une politique économique qui combinerait davantage de réformes dans certains pays et davantage d'investissements public serait meilleure...

PAULINE TATTEVIN

Mais ça ne se fait pas.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Pourquoi cela ne se fait pas ? Parce que nous n'avons pas l'instrument concret pour cela. Les choses sont très simples. On a construit du côté de la monnaie une institution forte, c'est la Banque centrale européenne. Nous n'avons rien construit côté économique, à part des règles -qui ont leur utilité, c'est le pacte de stabilité- mais nous n'avons pas d'institution économique. C'est ça qu'il s'agit de construire. Cela suppose une préparation forte, je l'ai dit, en 2016. Je ne dis pas que c'est une décision évidente à prendre, elle passe par un changement de traité. Mais permettez-moi de dire quelque chose avec une grande conviction : quand vous êtes sûr que quelque chose est nécessaire et que vous savez que ce n'est pas facile à faire, vous n'allez pas vous arrêter de le proposer et de dire concrètement comment avancer là-dessus. C'est cela l'Union économique. Ce n'est pas un débat théologique, institutionnel, c'est un débat très concret sur des millions d'emplois en Europe. Donc, nous le plaidons, nous disons comment il faudrait avancer là-dessus et nous sommes prêts à contribuer à une discussion. Mais évidemment, c'est ensuite une décision démocratique.

HEDWIGE CHEVRILLON

On arrive quasiment à la fin de cette première demi-heure. Juste deux questions peut-être. Je voudrais revenir un instant sur la France, cette année un peu particulière, notamment à droite avec les primaires, les programmes d'Alain JUPPE, de François FILLON, de Nicolas SARKOZY, etc. Est-ce que vous allez vous prononcer, à un moment ou à un autre, sur les réformes qui vous paraissent les plus aptes à conduire la France vers un retour vers la croissance ? Sans nommer évidemment les candidats, mais est-ce que vous allez vous dire, ça, ça va plus dans le bon sens ou pas ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je vous réponds très clairement: nous n'avons évidemment pas, pas plus que nous n'avons à juger les gouvernements, à juger les programmes des candidats et, là non plus, à distribuer les bons et les mauvais points. Par contre, quand il y a un chemin de croissance et d'emploi supplémentaire pour la France, nécessaire et possible, c'est notre devoir de le dire. Il y a simplement une chose qui m'a beaucoup frappé: pour préparer cette lettre, j'ai relu les lettres de mes prédécesseurs, j'ai relu les recommandations des organisations internationales ou celles de France Stratégie ; ces préconisations sont remarquablement convergentes. Par ailleurs, vous pourriez dire ce, sont des préconisations théoriques dans des rapports. Non: les pays qui les ont appliquées, près de nous, avec le même modèle social que nous, obtiennent des résultats nettement meilleurs en matière de croissance et d'emploi.

HEDWIGE CHEVRILLON

Donc, il faut y aller !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Là aussi, notre devoir est de le dire.

HEDWIGE CHEVRILLON

De le dire, et puis, surtout, ensuite, pour les autres, de le faire !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il y a une partie qui relève de nous, dont nous allons parler, c'est la politique monétaire.

HEDWIGE CHEVRILLON

Absolument, vous avez raison, politique monétaire, les banques, on voit ça juste après le journal.

/// Journal ///

HEDWIGE CHEVRILLON

Nous sommes toujours avec notre grand témoin dans « L'Heure H », François VILLEROY de GALHAU, le gouverneur de la Banque de France. Juste avant de parler de la politique de la Banque centrale européenne et des risques sur les banques, je voudrais revenir sur ce qu'on disait sur la situation française. Vous avez évidemment dans cette lettre au président de la République, vous l'avez rencontré, vous avez appelé à des réformes supplémentaires. Il vous a répondu quoi ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne commente pas mes rencontres avec le président de la République. Ceci me paraît le premier respect dû à notre vie républicaine.

HEDWIGE CHEVRILLON

Ça a duré longtemps ou ça a duré cinq minutes ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Cela a duré la durée normale d'un entretien. Mais aucun de mes prédécesseurs n'a jamais commenté cette rencontre traditionnelle et cela me paraît normal.

EMMANUEL LECHYPRE

Qu'est-ce que ça fait d'écrire à peu près la même lettre que celle qu'écrivait Christian NOYER...

HEDWIGE CHEVRILLON

Et Jean-Claude TRICHET, question qu'on a posée avant...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord, ce n'est pas tout à fait la même lettre. Je vous invite à faire la comparaison. Ce qui est vrai, c'est qu'il y a un point commun, c'est ce que nous évoquions tout à l'heure sur les recommandations sur les réformes, il y a convergence. Je crois que c'est plutôt un encouragement pour la France. Ces réformes sont nécessaires. J'ai davantage insisté sur leur possibilité: y compris avec un point, j'en profite pour le rajouter, sur ce que nous avons fait dans notre histoire économique longue. Nous avons eu quinze ans, en gros de 1985 à 2000, pour nous qualifier à l'euro, avec un effort de compétitivité où nous avons su avoir cette stratégie partagée et dépasser nos divisions et nos clivages politiques. Ceci a été efficace en termes de croissance et d'emploi.

PAULINE TATTEVIN

Vous parliez de la continuité, vous souhaitez une continuité. Est-ce que vous craignez une alternance ? Continuité dans les réformes...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne comprends pas votre question. L'alternance fait partie de la vie démocratique, heureusement. Nous sommes dans une démocratie, avec le débat et puis des électeurs qui choisissent ou ne choisissent pas une alternance. Ceci n'est pas mon sujet. Mon sujet est de dire quelle est aujourd'hui la situation économique de la France, ce que nous faisons, nous, sur la politique monétaire et ce qui, en complément de la politique monétaire, serait souhaitable, nécessaire et possible pour la France.

HEDWIGE CHEVRILLON

Je ne vous poserai pas la question de savoir – parce que je connais la réponse – si Emmanuel MACRON est celui qui porte ce vent des réformes, en tous les cas déclaration aujourd'hui...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Encore une fois, ce n'est pas mon sujet.

HEDWIGE CHEVRILLON

C'est pour ça que je ne vous ai pas posé la question. En revanche, beaucoup plus sérieusement et on va clore ce sujet français, parce qu'il y a beaucoup d'autres questions, est-ce que vous redoutez, comme le disent certains, une forme de Mai 68 en ce moment, lorsque vous voyez ce qui se passe, le climat social vous paraît-il délétère ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne suis pas sûr d'être particulièrement qualifié en la matière. Quand nous sommes compétents sur la politique monétaire ou sur les autres volets de la politique économique, je l'ai dit, c'est notre devoir de nous exprimer, avec l'indépendance de la Banque centrale, de le faire pour moi en homme libre, de dire ce que je crois bon pour mon pays. Quand nous sommes moins compétents, il est sage de laisser la parole à d'autres. J'ai juste relevé que notre préférence pour la division probablement nous coûtait en termes d'efficacité contre le chômage.

HEDWIGE CHEVRILLON

Et de croissance, vous avez mesuré, ça ne se mesure pas cette division, j'imagine...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non.

HEDWIGE CHEVRILLON

On parle justement maintenant de cette politique monétaire menée par la Banque centrale européenne. Je recevais Jacques de LAROSIERE, ancien gouverneur de la Banque centrale, ancien directeur du FMI, qui vient d'écrire un livre très intéressant sur cinquante ans justement de crise financière. Il disait, il appelait à une politique monétaire, à revenir à une politique monétaire qui ne pénalise pas trop l'épargnant. Il dit surtout trop d'endettement n'a jamais résolu une crise. Vous lui répondez quoi ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je dirai d'abord que j'ai admiration pour Jacques de LAROSIERE, un grand respect pour ce qu'il a fait, c'est un très grand serviteur de notre pays. Sur la politique monétaire...

HEDWIGE CHEVRILLON

Vous n'êtes pas d'accord avec lui quand même ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Disons que je vais exprimer une nuance par rapport à ce que vous rappelez là. Mais si vous le voulez bien, prenons deux minutes, parce que c'est un sujet suffisamment sérieux. La politique monétaire évidemment ne suffit pas, nous en avons parlé dans la première partie de notre entretien. Il est essentiel d'avoir des politiques de réformes et une politique budgétaire, nous en avons moins parlé, qui contribue à la réduction de la dette publique. Sur ce point-là, je suis d'accord. Par contre, une politique monétaire active, non conventionnelle, comme celle qui est menée aujourd'hui par la Banque centrale européenne, par l'euro-système -y compris la Banque de France, y compris votre serviteur, je participe au Conseil des gouverneurs- est indispensable. Je voudrais expliquer pourquoi: nous sommes aujourd'hui dans une situation où nous avons une inflation en Europe comme en France qui est de zéro à peu près. Elle est donc significativement trop faible par rapport à l'objectif, tel qu'il a été défini dans notre mandat de stabilité des prix, c'est-à-dire une inflation proche de et inférieure à 2 % à moyen terme. Cet élément d'explication est essentiel pour nos auditeurs. Si alors que l'inflation est à zéro et que notre cible est à 2 %... au passage, c'est la cible de toutes les banques centrales des grands pays avancés, les États-Unis, la Grande-Bretagne, le Japon, donc vous voyez qu'il ne s'agit pas d'une fantaisie de la Banque centrale européenne, c'est la bonne définition de la stabilité des prix. Si nous sommes à zéro et que l'objectif est de 2 % et que nous n'agissons pas, nous ne sommes pas fidèles à notre mandat. Donc, il y a un devoir d'agir, avec tous les instruments disponibles, y compris ce qu'on appelle les instruments non conventionnels: des lignes de crédits pour faciliter le financement des entreprises et des ménages, y compris l'investissement et c'est efficace ; des taux d'intérêts très bas et même parfois négatifs; et des rachats d'actifs, de titres. Tout ceci est mené en surveillant les risques de ce qu'on appelle bulle financière, qui serait des excès d'endettement ou des effets secondaires de la politique monétaire. Nous les surveillons extrêmement activement – j'y reviendrai – ; il n'y a pas aujourd'hui de bulle financière de ce type.

HEDWIGE CHEVRILLON

Pourtant, Jacques de LAROSIERE disait qu'il y a une bulle sur les crédits, il y a une bulle sur l'immobilier, il y a une bulle sur l'endettement...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Là-dessus, j'ai un désaccord avec Jacques de LAROSIERE.

HEDWIGE CHEVRILLON

Il n'y a aucune bulle, même sur l'immobilier, aucune bulle ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Pour être précis là-dessus, en France, il y a un Haut conseil de stabilité financière, créé par la loi bancaire de 2013, qui se réunit tous les trimestres, sous la présidence du ministre des Finances – comme gouverneur de la Banque de France, j'en suis rapporteur. Il surveille, trimestre après trimestre, l'évolution du cycle du crédit, du prix des actions, des prix de l'immobilier. Nous ne constatons pas globalement de bulle. Nous avons publié sur un secteur particulier, les bureaux en Ile-de-France, un diagnostic d'alerte au mois d'avril, car sur ce secteur il nous semble qu'il y a des évolutions qui ne sont plus tout à fait en ligne avec les fondamentaux économiques. Nous discutons avec les professionnels. Si nécessaire, nous prendrons des mesures, qu'on appelle macro-prudentielles, pour corriger ces excès. Donc nous surveillons de près et là où nous estimons qu'il y a une alerte, c'est très ciblé aujourd'hui, nous agissons.

HEDWIGE CHEVRILLON

On a entendu votre message. On va entendre celui d'Emmanuel LECHYPRE, c'est « Le chiffre de LECHYPRE ». Le chiffre est assez clair, c'est zéro, risque zéro, l'inflation zéro, zéro plus zéro... !

EMMANUEL LECHYPRE

Oui, quand même, parce que j'avais retenu de mes cours d'économie que le taux d'intérêt, c'était le prix du temps et que c'était le prix du risque. Or, aujourd'hui, pour faire simple, avec les taux d'intérêts parfois négatifs ou en tout cas globalement nuls, le temps vaut zéro et le risque vaut zéro. On a quand même l'impression que ça commence à générer des effets pervers dans l'allocation des actifs. Vous dites la situation est sous contrôle avec la BCE qui rachète des actifs. Mais on voit bien qu'elle rachète des actifs que d'autres parties ne veulent pas vendre. On voit bien où ça mène les taux d'intérêts. Donc, est-ce que vous n'avez pas l'impression qu'on est quand même arrivé à une situation où les inconvénients de cette politique commencent très nettement à l'emporter sur les avantages ? C'est ce qu'a dit, par exemple, le dernier colloque en l'honneur de Christian NOYER, où il y avait beaucoup d'intervenants, à la Banque de France, oh combien prestigieux, qui tiraient la sonnette d'alarme ! Je pense à Mohamed El-ERIAN, par exemple, qui dit attention, on est bientôt à la croisée des chemins, la politique monétaire ne peut pas continuer toute seule dans cette voie ! Alors, vous dites que la situation est sous contrôle. Donc, si la situation est sous contrôle, c'est que vous savez où vous allez et donc vous savez comment on va en sortir. Moi, j'aimerais bien savoir comment on va en sortir.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord, je salue le talent d'Emmanuel LECHYPRE. Je vais avoir un point d'accord avec lui, c'est que la première anomalie par rapport au zéro, c'est l'inflation zéro. C'est cela qui est une situation qui n'est pas satisfaisante. Pourquoi est-ce que nous devons agir ? Je l'ai dit tout à l'heure, parce que nous ne sommes pas à la cible d'inflation reconnue partout et depuis longtemps comme la bonne mesure de la stabilité des prix.

EMMANUEL LECHYPRE

Mais vous n'avez pas l'impression qu'aujourd'hui, la mesure des prix ne vaut plus grand-chose ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Si vous le voulez bien, laissez-moi terminer. Je pense que la mesure des prix vaut quelque chose. Cette politique non conventionnelle est une façon de revenir vers la cible d'inflation à 2 %. Je ne souhaite pas que les taux restent bas, a fortiori négatifs, pour une durée illimitée. Dans nos prévisions d'inflation de la Banque centrale européenne, nous nous attendons à une inflation de 1,6 % en 2018. Nous verrons exactement où nous sommes. Nous avons dit, par ailleurs, que nous maintiendrions les taux bas actuels, aussi longtemps que nécessaire par rapport à notre mandat et, en tout état de cause, au-delà de la date prévue aujourd'hui pour la fin du programme de rachats d'actifs- ce qu'on appelle le QE, le Quantitative Easing, c'est-à-dire mars 2017. Pourquoi ? Encore une fois parce que c'est la fidélité absolue à notre mandat. Nous ne décidons pas nous-mêmes de nos objectifs. C'est un mandat qui a été confié par le traité.

HEDWIGE CHEVRILLON

Parfois, on se pose la question de savoir si vous savez comment sortir de cette politique !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La bonne façon d'en sortir est d'arriver dans une situation d'inflation plus satisfaisante. Permettez-moi d'insister sur un point. Si nous n'agissons pas et que nous nous trouvons durablement dans une inflation zéro, c'est une situation extrêmement dangereuse sur le plan économique. Car nous pourrions nous retrouver dans une spirale récessive des prix, des salaires et de l'activité. C'est ce qu'on appelle la déflation. Je crois qu'il est important, on parlait tout à l'heure du temps long, de faire la comparaison avec ce qui s'est passé dans les années 30 et la précédente grande récession. La grande différence, c'est qu'après 2008, les politiques monétaires ont été actives pour éviter la déflation, ce qui avait manqué dans les années 30. Grâce à cette politique monétaire, on a eu une croissance qui est repartie- pas assez, nous en parlions tout à l'heure, il faut davantage de réformes- mais les politiques monétaires ont permis d'éviter la déflation. Les politiques non conventionnelles ne sont évidemment pas pour une durée illimitée. L'objectif est de revenir vers cette cible d'inflation à 2 %, de quitter le zéro, qu'Emmanuel LECHYPRE n'aime pas, ce sera aussi la façon de quitter le zéro des taux d'intérêts.

HEDWIGE CHEVRILLON

Je vous citais Jacques de LAROSIERE, tout à l'heure, c'était Gérard RAMEIX, le président de l'Autorité des marchés financiers, qui lui a remis son rapport d'activité 2015. Il nous a dit tout à l'heure que les banques et les assureurs ne sont pas calibrés, organisés, pour avoir durablement une politique des taux d'intérêts bas. Il s'en inquiétait. Vous êtes aussi président de l'Autorité prudentielle et de contrôle des banques et des assurances. Est-ce que vous aussi, d'abord, qu'est-ce que vous lui répondez ? Est-ce qu'il y a une inquiétude ? Parce qu'on le voit bien, il y a une inquiétude qui est en train de se propager dans ce secteur de la finance avec cette politique de taux bas.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je remettrai, lundi, le rapport annuel de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, que je préside. D'ores et déjà, il est très important de dire deux choses. La première, c'est que les banques françaises sont aujourd'hui extrêmement solides et particulièrement solides en Europe. Pour ne vous citer qu'un chiffre, ce qu'on appelle le ratio de solvabilité, c'est-à-dire leurs fonds propres rapportés à leurs risques pondérés, a doublé entre 2007 et 2015, depuis la crise, c'est le résultat des réglementations renforcées qui ont été prises. C'est aussi le résultat de leurs résultats et de la mise en réserve. Nous avons...

HEDWIGE CHEVRILLON

Oui, mais la réponse à cette question...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

J'y viens. Mais permettez-moi de dire d'abord que les banques françaises sont aujourd'hui extrêmement solides et que personne ne le conteste. Deuxième élément, quel est l'effet de la politique monétaire, de cette politique non conventionnelle et de ces taux bas sur les banques ? Les effets sont évidemment mêlés. Il y a des aspects qui peuvent jouer négativement comme les taux très bas. Il y a des aspects qui jouent beaucoup plus positivement, il y a trois ans, on critiquait la Banque centrale européenne, à l'inverse, pour avoir une politique jugée trop favorable aux banques, à travers ce fameux T-LTRO, auquel je faisais allusion tout à l'heure, ces lignes de crédits à quatre ans très favorables qui refinancent les banques. Et puis, quand vous regardez les résultats récents des banques françaises, un des points très frappants, c'est que leur charge du risque a beaucoup diminué. Le remboursement des crédits s'est amélioré...

HEDWIGE CHEVRILLON

... « L'euthanasie du rentier », comme le disait KEYNES...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

« L'euthanasie du rentier », c'est autre chose, on n'y est évidemment pas. Mais je termine sur votre question sur la situation des banques. Quand on regarde aujourd'hui le résultat des banques françaises en 2015, il a augmenté, hors éléments exceptionnels, de 8 %. Quand on regarde le premier trimestre, la charge du risque a significativement baissé. Donc, quand on juge l'effet de la politique monétaire sur les banques, il faut prendre le tout et pas seulement une des parties supposée la plus défavorable.

HEDWIGE CHEVRILLON

Non, mais c'est pour les épargnants qu'on peut s'interroger...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Votre question était d'abord sur les banques. Donc, je termine sur les banques. Après, nous allons revenir sur les épargnants. Quand on regarde sur la dynamique sur le long terme, évidemment la prolongation de taux bas trop longtemps aurait des effets négatifs sur la rentabilité des banques. Elle a des effets favorables sur l'activité, elle a des effets favorables sur l'inflation, tous éléments très importants pour l'environnement économique dont les banques bénéficient. La politique monétaire n'est pas conduite en fonction de son effet favorable ou défavorable sur les banques, mais c'est évidemment un point d'attention dans la durée. Je redis que le système financier français, en particulier les banques, est extrêmement solide, face à cette situation.

HEDWIGE CHEVRILLON

Donc, Gérard RAMEIX a tort de s'inquiéter ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je crois que c'est un point d'attention pour l'avenir. Mais aujourd'hui, il n'y a pas d'éléments d'inquiétude... Sur les assureurs, ils ont bénéficié aussi beaucoup des plus-values tenant à la baisse des taux d'intérêts qui ont augmenté la valeur de leurs gros portefeuilles obligataires. Il est important, je l'ai dit après mon prédécesseur, que les assureurs répercutent dans les taux servis sur l'assurance vie la baisse des taux qu'on observe effectivement sur les marchés. Ce mouvement a commencé, il doit s'amplifier et continuer. C'est la bonne réponse sur la solidité des assureurs et la situation des marchés. Vous faisiez allusion tout à l'heure aux rentiers et aux épargnants: l'assurance vie continue à rapporter en France en moyenne plus de 2 %, avec une inflation zéro. Vous reconnaitrez que c'est un rendement extrêmement favorable pour les épargnants.

HEDWIGE CHEVRILLON

Donc, on ne change rien ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, ce n'est pas qu'on ne change rien, c'est que nous sommes actifs par rapport à un mandat. C'est exactement le contraire: nous sommes dans une situation qui n'est pas satisfaisante sur le plan de l'inflation. La Banque centrale européenne pourrait dire "ce n'est pas mon sujet". Non: la Banque centrale européenne agit, conformément à son mandat. Elle surveille les risques. Dans le même temps, nous disons que cette politique active est nécessaire, mais qu'elle n'est pas suffisante. D'où la nécessité de la coordination européenne et des réformes nationales.

HEDWIGE CHEVRILLON

L'appel aux réformes. Merci beaucoup d'avoir passé cette heure avec nous. Le gouverneur de la Banque de France. C'est la fin de cet oral.