



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

### « La France doit descendre sous les 3 % de déficit public »

LE MONDE – 29 septembre 2016

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, était de passage à Bruxelles, mercredi 28 septembre, à l'occasion d'une audition au Parlement européen. Pour « Le Monde », il revient sur les raisons pour lesquelles la France doit respecter ses engagements européens, notamment celui de ramener son déficit public sous la barre des 3 % du produit intérieur brut (PIB) en 2017.

**Le Monde : Le gouvernement français vient de présenter son projet de budget pour 2017 avec un déficit public ramené à 2,7 % du PIB, comme demandé par Bruxelles. Cet objectif est « crédible et sérieux » pour le président Hollande mais le Haut Conseil des finances publiques l'a jugé « improbable ». Êtes-vous de son avis ?**

**François Villeroy de Galhau :** Ce n'est pas le rôle de la Banque de France de distribuer les bons et les mauvais points politiques. Mais en toute indépendance, j'ai le devoir de dire ce qui est un intérêt national collectif : la France doit descendre sous les 3 % de déficit public, comme elle s'y est engagée. C'est une condition de notre crédibilité en Europe. Aujourd'hui, surtout après le vote du Brexit, l'Europe a besoin de la France. Mais pour qu'on nous écoute, il faut que l'on nous croie. C'est aussi nécessaire pour stabiliser enfin notre dette publique. Il y a une génération, en 1980, nous n'étions qu'à 20 % du PIB ; nous en sommes à 96 % aujourd'hui.

Cet intérêt collectif vaut pour le gouvernement actuel comme pour les gouvernements futurs, quels qu'ils soient. Le Haut Conseil des finances publiques vient de formuler des interrogations sérieuses sur le projet de loi de finances (PLF) 2017. Les baisses d'impôts sont une volonté compréhensible, mais elles doivent être financées par des baisses de dépenses, simultanées. Comparés à nos voisins européens, nous avons à peu près le même modèle social, et c'est très bien. Seulement, il nous coûte 55 % du PIB contre une moyenne de 47 % ailleurs dans la zone euro, soit 160 milliards d'euros d'écart.

**Le Monde : Une partie des candidats de droite, ou dans un tout autre registre, l'économiste Joseph Stiglitz, prônent une forte relance budgétaire pour la zone euro. Qu'en pensez-vous ?**

**François Villeroy de Galhau :** La prescription de Joseph Stiglitz n'est pas la bonne : si les déficits et les dépenses publiques étaient la clé de la croissance, la France et l'Italie seraient les championnes d'Europe ! Non, la clé d'une croissance plus forte pour notre pays, ce sont les réformes. Quand on

regarde la dispersion des taux de croissance en Europe, autour de la moyenne de 1,6 % en 2016, les pays significativement au-dessus – Espagne, Allemagne, pays nordiques – sont ceux qui ont le plus réformé.

**Le Monde : À Bruxelles, on entend souvent que la France ne s'est pas réformée. C'est faux, qu'en pensez-vous ?**

**François Villeroy de Galhau :** Il faut être clair avec nos partenaires européens : il y a eu des réformes en France, sous les divers gouvernements passés et présents. La réforme des retraites, le pacte de compétitivité ou la loi El Khomri permettant des négociations décentralisées au plus près de la réalité économique et humaine des entreprises. Mais nous devons aller plus loin, en nous inspirant des meilleures expériences européennes dont les simplifications pour les entrepreneurs et évidemment l'apprentissage pour les jeunes.

**Le Monde : Après les « vraies fausses » sanctions décrétées par Bruxelles contre l'Espagne et le Portugal, cet été, beaucoup doutent désormais de la pertinence du pacte de stabilité et de croissance et sa fameuse règle des 3 % de déficit public. Faut-il le réformer ?**

**François Villeroy de Galhau :** Nous avons trop tendance à vouloir sans cesse changer les règles. Aucune n'est parfaite. Mais il vaut mieux les appliquer comme elles sont, avec leurs flexibilités. L'enjeu est plutôt de les compléter, par une stratégie économique et par une institution de confiance au sein de la zone euro.

**Le Monde : Qu'entendez-vous concrètement par-là ?**

**François Villeroy de Galhau :** Je parle d'une stratégie économique plus coopérative sur laquelle les États européens se mettraient d'accord. Elle serait préparée sous les auspices d'un « ministre des finances » de la zone euro. Il n'y a pas de doute qu'une meilleure coordination économique en Europe, combinant davantage de réformes en France ou en Italie et davantage de soutien budgétaire en Allemagne, produirait plus de croissance et d'emploi.

**Le Monde : Est-ce réaliste alors que les élections françaises et allemandes bloquent toute velléité de refonte de l'eurozone à court terme ?**

**François Villeroy de Galhau :** Ce serait évidemment à envisager après ces élections, même s'il ne s'agit pas d'un saut européen considérable, car les politiques économiques ainsi coordonnées resteraient nationales. Mais à court terme, on peut déjà agir, sans changer les traités : la première étape doit donc être une « union de financement et d'investissement ». Nous avons un très grand atout aujourd'hui dans la zone euro qui est notre niveau d'épargne, qui excède l'investissement à hauteur d'environ 3 % du PIB de la zone euro. Il faut réunir et amplifier trois initiatives trop séparées pour augmenter l'investissement : le plan Juncker, qui mobilise l'argent public, l'union des marchés de capitaux, qui mobilise l'argent privé, et l'union bancaire.

**Le Monde : Concrètement ?**

**François Villeroy de Galhau :** Une économie d'innovation, plus risquée par nature, se finance moins par dette et davantage par fonds propres : aux États-Unis, ceux-ci représentent 120 % du PIB, soit plus de deux fois le niveau en zone euro. Si nous y faisons mieux circuler l'épargne, nous pourrions mieux subvenir aux besoins en fonds propres de nos entreprises, à commencer par les plus innovantes.

**Le Monde : Pourquoi pas, mais pour ne parler que de l'union bancaire, celle-ci n'est même pas achevée, les Allemands ne voulant pas entendre parler de son « troisième pilier », la garantie des dépôts bancaires européenne...**

**François Villeroy de Galhau :** L'union bancaire a beaucoup avancé : le superviseur européen unique des banques s'est imposé depuis 2014. De gros progrès ont été faits sur la situation d'ensemble des banques européennes : leur ratio de solvabilité (leur capital rapporté à leurs encours) est ainsi passé de 9 % en 2012 à 13 % aujourd'hui. Les banques françaises en particulier sont très solides. Concernant la garantie des dépôts, il est sage de commencer par un système de réassurance entre systèmes de garanties nationaux.

**Le Monde : Les banques italiennes et Deutsche Bank sont pourtant mal en point.**

**François Villeroy de Galhau :** Ce sont des cas très différents. Mais ils peuvent et doivent être traités rapidement. Dans le cas de la banque italienne Monte Paschi di Siena, par exemple, un plan de cession des créances douteuses et de recapitalisation privée a été présenté en juillet. Il doit être appliqué sans tarder.

**Le Monde : Après le vote du Brexit, la catastrophe financière et économique n'a pas eu lieu. Pour autant, n'y a-t-il pas lieu de s'inquiéter sur les conséquences pour la zone euro ?**

**François Villeroy de Galhau :** Nous avons évité un choc financier lourd, en partie grâce à l'action des banques centrales. Mais il serait gravement faux d'en déduire que le Brexit n'aura pas de conséquences négatives. Les prévisions de croissance pour l'économie britannique en 2017 ont été divisées par trois. Le plus tôt les négociations lèveront cette incertitude qui pèse sur les investissements au Royaume-Uni, et à un moindre degré en Europe, le mieux cela sera.

Propos recueillis par Cécile Ducourtieux.