



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

**Le Figaro – 10 octobre 2016**

**LE FIGARO : Pourquoi les perspectives de l'économie mondiale telles que les a présentées le FMI sont elles aussi ternes ?**

**François Villeroy de Galhau :** Le FMI évalue à 3,1 % la croissance mondiale cette année, avec la différence habituelle entre les pays émergents ou en développement (4,2 %) et les économies avancées (1,6 %). Ces chiffres sont pratiquement les mêmes qu'il y a six mois, malgré le Brexit. On peut donc relever que l'économie résiste, notamment en zone euro qui à 1,7 % se situe un peu au-dessus de la moyenne des économies avancées. Mais pour autant, nous n'avons pas renoué avec le rythme souhaitable : il y a un ralentissement structurel de la croissance mondiale. Il y a cinq ans, les pays avancés étaient sur un rythme de progression de 2,4 % et les économies émergentes à près de 7 %. Chacun de ces deux groupes a donc freiné d'à peu près un tiers. Il y a là bien sûr les conséquences spécifiques de la transition de l'économie chinoise, des difficultés des pays pétroliers ou du Brésil. Mais il y a des explications plus structurelles presque partout : le ralentissement des investissements et de la productivité, la persistance d'une inflation trop basse et de dettes trop élevées, et de façon générale un manque de confiance des acteurs économiques face aux incertitudes géopolitiques.

**LE FIGARO : N'est-il pas décevant que dans la zone euro la croissance aura ralenti cette année ?**

**François Villeroy de Galhau :** L'évolution de 2 % en 2015 à 1,7 % en 2016 est trompeuse car elle s'explique par des révisions comptables exceptionnelles qui ont considérablement gonflé les chiffres de la croissance irlandaise en 2015. La croissance en zone euro est insuffisante mais résiliente car elle repose sur la demande intérieure - la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, qui repart heureusement.

**LE FIGARO : Les perspectives européennes 2017 vont être assombries par le Brexit ?**

**François Villeroy de Galhau :** Le soulagement sur les effets 2016 ne doit pas masquer que le Brexit aura des effets négatifs dans la durée, surtout pour l'économie britannique à travers l'incertitude sur les investissements. Dès 2017, le FMI a divisé par deux, à 1,1 %, sa prévision de croissance en Grande-Bretagne ; la Banque d'Angleterre est même un peu plus pessimiste.

**LE FIGARO : Le FMI met en avant les menaces protectionnistes...**

Jusqu'à présent, cela a peu joué. Mais pour l'avenir, les menaces protectionnistes, si elles se réalisaient, constitueraient un risque sérieux pour la croissance mondiale. Historiquement, le commerce mondial a augmenté plus vite que la croissance de chaque pays et "tiré" celle-ci.

Nos rencontres ont marqué cependant une préoccupation sans précédent des Anglo-saxons sur la montée des inégalités et les "laissés pour compte" de la mondialisation. Pour nous Européens, c'est une motivation puissante de tenir à notre modèle social commun, moins inégalitaire, tout en l'adaptant.

**LE FIGARO : Le FMI demande à l'Allemagne une relance budgétaire plus musclée, est-ce pertinent et réaliste ?**

**François Villeroy de Galhau :** L'idée de demander à l'Allemagne une relance budgétaire n'est pas nouvelle et le FMI n'est pas seul à le faire. Effectivement, il existe une marge de manœuvre à mobiliser. Les autorités allemandes commencent d'ailleurs à en convenir, puisqu'elles envisagent des premières baisses d'impôt en 2017. Il y a aussi des besoins d'investissement public que le rapport de l'économiste allemand M. Fratzscher avait soulignés en 2015. Mais il ne faut pas croire que cela suffise à accélérer la croissance en Europe, ni faire de l'Allemagne le bouc émissaire de nos propres défis. La réponse tient au moins autant aux réformes nationales à amplifier ailleurs, notamment en France. Il y a besoin que chaque pays fasse sa part du chemin. C'est pourquoi j'ai renouvelé fin septembre devant le Parlement européen ma proposition d'une stratégie collective coordonnée, et d'une Union de Financement et d'Investissement.

**LE FIGARO : Que faut-il attendre d'une telle Union de financement et d'investissement ?**

**François Villeroy de Galhau :** La zone euro a un grand atout, un excédent d'épargne par rapport à ses investissements, qui représente 3 % de son PIB, soit 300 milliards d'euros. Cette épargne des Européens ne s'investit cependant pas assez en Europe mais à l'extérieur de ses frontières. Nous avons pourtant de gros besoins d'investissements en infrastructures et d'investissements privés ; par exemple les fonds propres des entreprises sont deux fois moins élevés en zone euro qu'aux États-Unis, ce qui pénalise notre capacité d'innovation. L'Union de financement et d'investissement consisterait à rapprocher et amplifier plusieurs initiatives trop séparées : le plan Juncker pour les infrastructures publiques, l'union des marchés de capitaux pour les investissements privés et l'union bancaire. Il est temps de faire ainsi, par exemple, des fonds de capital-risque transfrontières, ou des banques paneuropéennes qui feront mieux circuler l'épargne.

**LE FIGARO : La BCE poursuit une politique monétaire très dynamique, mais n'est-elle pas arrivée au bout de ses limites, comme les experts du FMI semblent le croire ?**

**François Villeroy de Galhau :** Non : le FMI ne le dit pas, et de fait notre politique monétaire n'est pas à ses limites ni en termes de résultats, ni si nécessaire en termes de moyens. Mais il est impératif de la relayer par d'autres politiques économiques : la politique budgétaire et les réformes.

**LE FIGARO : La BCE peut faire plus ?**

**François Villeroy de Galhau :** Dans un environnement d'incertitudes qui est la marque de 2016, la politique monétaire européenne est un repère de stabilité. Nous faisons exactement ce que nous avons dit en mars dernier, au vu de trajectoires de croissance et d'inflation qui se sont jusqu'ici confirmées. L'inflation encore basse aujourd'hui (0,4 %) devrait dépasser 1 % début 2017 et atteindre dans nos prévisions 1,6 % en 2018, proche de notre cible d'une inflation de 2 % à moyen terme.

Les outils dits "non conventionnels" produisent leurs effets : l'Eurosystème achète 80 milliards d'euros de titres financiers par mois et continuera de le faire jusqu'à au moins mars prochain ; ceci inclut maintenant des obligations d'entreprises pour abaisser leurs taux d'intérêt. Nous finançons les banques à quatre ans dans des conditions extrêmement favorables pour qu'elles financent en retour les entreprises et les ménages. Au total, ceci entraîne chaque année, entre 2016 et 2018, jusqu'à près de 0,5 % de croissance et d'inflation supplémentaire.

**LE FIGARO : Mais les taux d'intérêt négatifs suscitent des récriminations du côté des banques et des groupes d'assurance...**

**François Villeroy de Galhau :** Les taux négatifs sont un instrument parmi d'autres, que je viens de citer. Il est utile, mais a ses limites. Pour autant, quand les banques critiquent les conséquences de la politique monétaire sur leurs résultats, elles doivent prendre en compte tous ses effets et non pas se polariser sur les seuls taux négatifs comme elles ont trop tendance à le faire. La BCE a conduit un chiffrage précis sur la période 2014-2017 de l'effet de toutes les mesures non conventionnelles. L'effet cumulé reste positif pour l'ensemble du secteur, même s'il faut bien sûr être attentif en dynamique aux conséquences de taux bas prolongés.

**LE FIGARO : Le FMI a lancé une mise en garde sur les vulnérabilités sur le système bancaire européen. Que répondez-vous ?**

**François Villeroy de Galhau :** On doit faire deux constats contrastés sur le système bancaire européen. Il y a premièrement les difficultés spécifiques, bien connues, de certaines banques allemandes, italiennes et portugaises. Ces dossiers peuvent et doivent être traités rapidement et sérieusement. Mais il ne faut pas pour autant juger l'ensemble du secteur bancaire à l'aune de ces cas spécifiques. Pour la moyenne des banques de la zone euro, et c'est particulièrement vrai des banques françaises, leur solidité s'est nettement renforcée depuis 2012. Pour ne citer qu'un seul chiffre, le ratio de solvabilité, c'est-à-dire le rapport du capital sur les engagements et les risques pondérés est passé de 9 % à plus de 13 % en quatre ans.

**LE FIGARO : Sera-t-il possible de ne pas recourir à l'argent des États, comme le veut l'Union bancaire européenne ?**

**François Villeroy de Galhau :** Le principe de la "résolution" dans l'Union bancaire est effectivement de limiter le recours à des fonds publics, en prévoyant maintenant des quantités suffisantes de fonds privés mobilisables en cas de difficulté. Les dossiers hérités du passé sont par nature plus délicats, mais le gouvernement italien vise aujourd'hui à mobiliser des capitaux privés autour de la banque Monte dei Paschi di Siena.

**LE FIGARO : Comment l'Italie peut-elle résoudre ses énormes problèmes de créances douteuses qui pèsent sur ses banques ?**

**François Villeroy de Galhau :** C'est d'abord une question de droit des faillites et de capacité de recouvrement des créances. Je saisis cette opportunité pour rappeler qu'en France le taux des créances douteuses est autour de 4 %, bien inférieur à la moyenne européenne.

**LE FIGARO : Au-delà de ces difficultés, liées au passé, les banques européennes n'ont-elles pas un problème plus fondamental de « business model » ?**

**François Villeroy de Galhau** : Leur défi est d'avoir trois sujets à traiter simultanément, bien que chacun pris séparément soit bien fondé, et gérable : d'abord la prolongation des taux bas, dont j'ai parlé ; ensuite la montée rapide du numérique, qui entraîne moins de clients dans les agences ; et enfin le renforcement des réglementations. Sur ce dernier point - je l'ai dit à Washington avec Michel Sapin et les autres responsables européens -, il faut finaliser Bâle 3 sans peser excessivement sur le capital de nos banques, et donc sur notre croissance. Les banques françaises ont montré leur capacité d'adaptation, et leur "business model" diversifié est un atout. Une des réponses sera aussi de reprendre le mouvement de consolidation transfrontalière en Europe, à partir du moment où l'Union bancaire bénéficiera, comme c'est souhaitable, d'une réglementation pleinement stabilisée.

Propos recueillis par : Jean-Pierre Robin