



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

**Lesechos.fr – 11 décembre 2016**

**Un regain d'activité ne peut pas venir d'une relance budgétaire, avertit le gouverneur de la Banque de France. La France doit respecter son engagement d'un déficit public sous les 3 % du PIB en 2017.**

### **Les Echos : Quel message a voulu faire passer la BCE jeudi dernier ?**

**François Villeroy de Galhau :**

On annonçait une BCE sous contrainte, mais nous avons démontré notre liberté d'action et notre pragmatisme. D'abord, la reprise en Europe tient bon, confortée par la politique monétaire. Notre prévision de croissance pour 2016 comme 2017 est renforcée à 1,7%, en dépit du Brexit et de l'élection de M. Trump. Comme, en outre, la menace de déflation semble définitivement écartée, ceci nous permet de ramener le programme d'achats d'actifs financiers de 80 à 60 milliards d'euros par mois. Et en prolongeant ce programme jusqu'en décembre 2017, nous donnons de la visibilité aux marchés et aux acteurs économiques. Dans un monde d'incertitudes, au moins la politique monétaire européenne est claire.

### **Le référendum italien et la montée des populismes ont-ils pesé ?**

Non. Nous ne devons prendre en compte que l'impact des événements politiques sur le terrain économique. Les effets du vote italien devraient être limités.

### **Quid du Brexit ?**

Nous attendons seulement un impact légèrement négatif pour l'Europe hors Royaume-Uni. En revanche, la croissance britannique, qui était jusqu'à présent supérieure, devrait passer sous celle de la zone euro en 2017.

### **Et l'effet Trump ?**

Les marchés ont retenu à ce stade que le déficit américain devrait augmenter et la croissance accélérer, ce qui entraîne une remontée des actions, des taux et à un moindre degré du dollar. L'Europe a en partie amorti cette remontée des taux. Mais l'agenda commercial reste une grande inconnue.

## **Les institutions internationales demandent aux politiques budgétaires de relayer les politiques monétaires. Est-ce aussi l'avis de la BCE ?**

La prescription doit être mieux précisée. La Commission a raison de dire que certains pays européens, comme l'Allemagne et les Pays-Bas, ont des marges budgétaires pour soutenir l'activité. Mais à condition que les autres respectent les règles communes.

## **La France est-elle concernée ?**

La France ne sera légitime pour demander aux Allemands une relance que si elle-même est crédible sur l'accélération de ses réformes et sur ses engagements budgétaires. Les réformes sont de toute façon la clé pour augmenter une croissance française que nous prévoyons encore trop faible, à 1,3% en 2016 comme en 2017. La France a fait plus de réformes qu'on ne le dit mais moins que beaucoup de nos voisins, qui nous montrent la voie du succès contre le chômage dans le respect du modèle social européen. S'agissant des comptes publics, on n'écouterait la France en Europe que si on la croit. Nous devons respecter notre engagement d'un déficit à moins de 3% du PIB en 2017.

## **Dans la campagne électorale qui s'ouvre, c'est un message adressé aux candidats ?**

A eux comme au gouvernement actuel. J'ai rappelé cet intérêt collectif national depuis la présentation du budget 2017 fin septembre. D'après la Banque de France, le déficit tournerait en réalité autour de 3,1%, davantage que les 2,7% inscrits dans le budget. Revenir sous les 3% supposerait un effort d'économies de 4 milliards d'euros, soit 0,3% des dépenses publiques : c'est accessible ! Mais personne ne devrait créer d'illusion dans le débat électoral : l'accélération de la croissance française ne peut pas venir d'une relance budgétaire.

## **Pourquoi, alors que les taux d'intérêt sont très bas ?**

D'abord, les taux d'intérêt ne resteront pas toujours à ce niveau et, ensuite, cette dette accumulée devra bien être remboursée ! Le ratio dette publique/PIB a été multiplié par cinq depuis 1980. Quand ma génération avait 20 ans, la dette s'y élevait à 20% du PIB. Aujourd'hui, quand nos enfants ont 20 ans, on frôle les 100%. La France comme l'Italie, que je sache, ne sont pas pour autant devenues championnes d'Europe de la croissance. Notre dépense publique atteint 56 % du PIB, alors que le même modèle social ne coûte en Suède que 51% ou 47% en moyenne de la zone euro. Nous avons donc entre 100 et 200 milliards d'euros de dépenses publiques de plus que nos voisins européens. Je crois profondément au service public mais il faut activer nos marges d'efficacité.

## **Un parti, le Front National, entend proposer aux Français un référendum sur le maintien ou la sortie de l'euro. Vous sentez-vous un rôle de défense de l'euro ?**

Les Français se sont déjà prononcés par référendum pour leur monnaie, en 1992, et sont aujourd'hui à 70% favorables à l'euro. Tout débat démocratique est imaginable ; le rôle que nous confient les lois de la République est de protéger la solidité de l'euro avec tous ses avantages.

### **Les taux bas ont-ils incité les ménages à investir et prendre plus de risques ?**

Pas encore. La question est pourtant essentielle pour l'Europe, car pour avoir une économie d'innovation, les entreprises doivent se financer davantage par fonds propres. Notre retard sur les Etats-Unis est presque du simple au double. Il faut donc mieux orienter les excédents d'épargne européens vers les entreprises. Les professionnels - assureurs, gérants d'actifs...- doivent imaginer des nouveaux produits qui, au prix d'une moindre liquidité, concilient protection du capital et rendement plus élevé des actions. Leur succès suppose aussi une forme de neutralité fiscale. Nous avons parallèlement réformé depuis un an l'épargne réglementée pour éviter des avantages excessifs et l'adapter aux taux bas : baisse du taux du PEL, fin de la surindexation du Livret A, incitation à modérer les rendements de l'assurance-vie.

### **Partagez-vous le constat du Conseil d'analyse économique selon lequel les banques sont, en France, les grandes victimes des taux faibles ?**

Les taux bas profitent de fait en premier lieu aux emprunteurs que sont les entreprises, les ménages sur l'immobilier et les États. Selon nos études cependant, le bilan de la politique monétaire pour les banques reste globalement équilibré. Les banques françaises ont beaucoup renforcé leur niveau de solvabilité depuis la crise, en doublant leur capital tout en continuant à prêter. Mais il est plus que temps de stabiliser enfin la réglementation bancaire. Cette incertitude pèse sur les valorisations, mais aussi sur les stratégies des banques et donc le bon financement de l'économie. Les négociations en cours visent à finaliser le cadre dit « Bâle 3 » : je suis aujourd'hui plus confiant sur leur issue prochaine. Une fois la réglementation collective bien définie, veillons à ne pas affaiblir la supervision établissement par établissement. Je déplore que le projet de loi de finances 2017 prévoie à ce stade un prélèvement de 3 millions d'euros au détriment du superviseur français. C'est une mesure inopportune et injustifiée.

### **Pourquoi la BCE refuse-t-elle de donner du temps à la banque italienne Monte dei Paschi pour se recapitaliser, comme on l'a appris vendredi ?**

Le problème des banques italiennes est traitable. Mais ce dont nous avons besoin, c'est d'une solution rapide et pas de nouveau délai? Les autorités italiennes ont les cartes en main.

### **Craignez-vous de voir la future administration Trump détricoter la régulation financière mise en place après la crise ?**

Elle ne s'est pas encore exprimée sur la régulation financière. Rappelons seulement - même si l'attention se focalise sur les négociations actuelles du Comité de Bâle - qu'un travail colossal a été accompli depuis 2008. Veillons à le préserver.

*Propos recueillis par Dominique Seux, Isabelle Couet et Edouard Lederer.*