



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

BFM Business – 9 décembre 2016

STÉPHANE SOUMIER

Bonjour François VILLEROY de GALHAU, merci beaucoup de venir nous voir ce matin...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Bonjour Stéphane SOUMIER.

STÉPHANE SOUMIER

On va rester ensemble pendant un quart d'heure. Je veux commencer avec l'ensemble des prévisions que donc la Banque centrale européenne publie pour la France pour être...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non ! C'est la Banque de France qui fait ses prévisions dans le cadre de ce que l'on appelle l'Eurosystème, qui est un vrai système fédéral, collectif, c'est-à-dire la Banque centrale européenne plus les 19 banques centrales nationales ; mais la Banque de France y est très active. Au passage c'est un système fédéral qui marche, en Europe. C'est assez intéressant. Nous publions deux fois par an des prévisions indépendantes ...

STÉPHANE SOUMIER

Allons-y sur les chiffres !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Et je souligne ce mot [indépendantes]. Donc, pour résumer les grands messages, c'est une croissance qui résiste en France mais qui reste à un niveau un peu bas par rapport à la moyenne de nos partenaires européens. Nous sommes en dessous de ce que font les meilleurs de nos voisins. Nous serons à 1,3 % en 2016 et 2017 probablement, et puis il y aura une petite accélération ensuite...

STÉPHANE SOUMIER

Contre à peu près 1,7 pour la zone euro, c'est à peu près ça ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Sur la zone euro, oui, nous attendons 1,7 % en 2016 et 2017, ce qui est une bonne nouvelle - la croissance dans la zone euro non seulement se confirme mais elle tend plutôt à s'amplifier ; et puis 1,6 sur les années 2018 et 2019. Il y a donc un socle de croissance solide en zone euro et c'est à nous de voir comment nous, Français, nous pouvons accélérer.

STÉPHANE SOUMIER

Pourquoi est-ce que la France est un peu en retard sur ce rythme de croissance aujourd'hui, François VILLEROY de GALHAU ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Quand une voiture ne va pas assez vite, ce qui est un peu le cas de l'économie française, il y a deux cas possibles. Si vous n'êtes pas à la pleine puissance du moteur, il faut appuyer sur l'accélérateur. Cela, si vous voulez bien, c'est le rôle de la politique monétaire. Ce que nous avons décidé hier, c'est comment soutenir par l'accélération de la politique monétaire la croissance européenne et donc la croissance française. Mais si vous buttez sur la puissance de votre moteur, il faut améliorer le réglage du moteur, le renforcer.

Et c'est cela le problème de l'économie française : nous butons sur un rythme de réformes qui est moins fort que chez nos voisins. L'Allemagne, l'Espagne, les pays nordiques et même les pays du Benelux, beaucoup de nos voisins montrent qu'à l'intérieur du modèle social européen – puisque nous partageons le même modèle social – il y a moyen d'avoir des réformes qui produisent davantage de croissance et qui produisent davantage d'emploi. C'est la première préoccupation de nos concitoyens. Et plusieurs des pays que j'ai cités sont des pays qui sont au plein-emploi en Europe. Donc avoir la croissance...

STÉPHANE SOUMIER

Alors que nous notre taux de chômage, j'ai regardé vos précisions, notre taux de chômage il reste à 9,5 %.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Notre taux de chômage a tendance à diminuer. C'est une bonne nouvelle...

STÉPHANE SOUMIER

9, 5 %!

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Mais à ne pas diminuer assez. Nous devrions passer sous le seuil des 10 % au sens de la définition internationale - ce qu'on appelle le Bureau international du travail - en 2017. C'est une bonne nouvelle mais il faut évidemment faire plus. L'autre bonne nouvelle c'est que, quand on regarde nos voisins, il est possible d'avoir davantage de croissance et d'avoir davantage d'emploi à l'intérieur du modèle social européen. Et je crois que l'immense majorité de nos concitoyens y sont attachés.

STÉPHANE SOUMIER

Il y a un chiffre qui va être, peut-être, à la une de l'actualité parce que c'est un chiffre autant politique qu'économique. C'est que vous pensez que, non, la France ne sera pas au rendez-vous des 3 % de déficit public à la fin de l'année 2017. Ont-ils encore de l'importance ces 3 % de déficit public ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Dans l'état actuel de nos prévisions, nous manquerions de peu l'objectif des 3 %. Nous serions à 3,1 % en 2017. Et oui les 3 % sont importants, Stéphane SOUMIER, parce que les 3 % sont la condition de notre crédibilité en Europe. Nous avons pris l'engagement depuis des années de revenir sous les 3 %, qui est le seuil fixé par les règles européennes - ce qu'on appelle le Pacte de stabilité et de croissance. Si vous me permettez une remarque un peu globale sur la France en Europe...

STÉPHANE SOUMIER

Je vous en prie.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Aujourd'hui, j'en suis convaincu – et je vous le dis comme un homme qui fréquente beaucoup ses collègues européens et les réunions européennes, aujourd'hui l'Europe a besoin de la France, l'Allemagne a besoin de la France, encore plus après le Brexit. Mais pour qu'on nous écoute en Europe, il faut qu'on nous croie. Or ce respect des 3 %, revenir sous les 3 %, est la condition de notre crédibilité en Europe. Donc c'est un intérêt collectif national et cela vaut pour le gouvernement actuel - et donc l'actuel projet de budget - comme pour les gouvernements futurs quels qu'ils soient. La Banque de France n'a pas à distribuer les bons et les mauvais points politiques car, encore une fois, la Banque de France est indépendante. Mais revenir sous les 3 %, pour vous citer quelques chiffres, cela veut dire pouvoir faire quatre milliards d'euros d'économies. Quatre milliards d'euros d'économies, c'est diminuer les dépenses de 0,3 % ; cela doit être atteignable.

STÉPHANE SOUMIER

L'argent ne coûte plus rien, François VILLEROY de GALHAU – et on va en parler dans un instant. Vous faites ce qu'il faut pour que l'argent ne coûte plus rien donc, finalement, autant se servir de cet argent qui ne coûte rien pour relancer... Beaucoup d'institutions économiques sont en train de nous le dire aujourd'hui !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Stéphane SOUMIER, l'argent ne coûte plus rien mais la dette qui naît des déficits, il faut la rembourser. Qu'est-ce qui se passe à l'échelle française ? Regardez, en une génération. En 1980 la France avait 20 % de dette par rapport au PIB. Une génération plus tard, aujourd'hui, nous sommes à presque 100 %. Cela veut dire que nous avons multiplié par cinq la charge de la dette que nous laissons à nos enfants. Si l'on avait eu beaucoup plus de croissance et d'emploi que les autres, très bien ! Mais ce n'est pas du tout ce qui s'est passé.

Regardez les deux pays qui ont été les champions, malheureusement, des déficits et de la dette. Ce sont la France et l'Italie. Ce sont aussi les deux pays qui sont à la traîne en termes de croissance et d'emploi. Donc, ce qui est efficace en France et en Italie, ce sont davantage de réformes. Par contre, dans certains autres pays – et c'est cela l'appel de la Commission européenne ou d'autres organisations internationales, dans d'autres pays qui ont remis en ordre leurs finances publiques, qui ont réduit leur déficit, qui l'ont même supprimé dans le cas de l'Allemagne, là oui il y a une marge de relance budgétaire qu'il faut utiliser.

STÉPHANE SOUMIER

Cela veut dire qu'on est en train de faire n'importe quoi avec la dépense publique, là, en ce moment ? Les digues budgétaires sont en train de sauter pour qu'on passe de 2,7 à 3,1 % sur l'année 2017 ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, non, parce qu'il y a quand même une réduction dans notre prévision. Il y a une réduction du déficit entre 2015 et 2016 mais elle est trop lente.

Et vous parliez des dépenses publiques ; là aussi comparons-nous à nos voisins : nous avons le même modèle social - et c'est très bien. C'est un modèle social avec beaucoup de services publics, avec moins d'inégalités qu'aux Etats-Unis. Regardez le débat électoral qui s'est passé autour du Brexit ou autour de Monsieur TRUMP... Ce modèle social européen a quelque chose à dire ! C'est une bonne réponse à la mondialisation. Mais notre problème à nous, Français, c'est le coût de ce modèle social. Il nous coûte en France 56 % de dépenses publiques par rapport au PIB. Chez nos voisins européens, c'est 47 %. La différence entre les deux fait à peu près 180 milliards d'euros. Je ne dis pas qu'on peut les économiser du jour au lendemain mais c'est ce qu'il faut que nous regardions pour que notre système public soit plus efficace.

STÉPHANE SOUMIER

La politique monétaire, François VILLEROY de GALHAU, vous avez – et c'est comme ça qu'il faut le dire en fait – injecté à peu près 1.700... Enfin vous aurez, d'ici à la fin mars, injecté 1.700 - 1.800 milliards d'euros de création monétaire dans le système. Vous allez prolonger ce programme avec 540 milliards d'euros supplémentaires. Il n'y a pas de limite ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous faisons ce qui est nécessaire par rapport à notre objectif. Vous savez, l'Eurosystème dont nous parlions tout à l'heure, prend des décisions collectives. Il les prend de façon indépendante - de toute pression ou de toute corporation - et il les prend surtout avec un objectif qui lui a été confié, c'est-à-dire avoir une inflation faiblement positive, une cible d'inflation de 2 % à moyen terme. Or nous n'y sommes pas encore. Donc avec la décision que nous avons prise hier, je crois que nous avons montré une grande flexibilité et un grand pragmatisme. Vous vous souvenez peut-être, dans les jours qui précédaient, on disait : « La Banque centrale européenne va être coincée, comment va-t-elle faire ? Il y a le problème de l'élection de TRUMP, de l'Italie, de la contrainte des marchés, etc. ».

Nous avons montré hier trois choses très simples.

La première, c'est que nous diminuons nos volumes d'achats mensuels. Les chiffres que vous citez, ramenés aux achats mensuels, ce sont 80 milliards

jusqu'au mois de mars prochain que nous allons ensuite diminuer à 60 milliards parce qu'il y a des signes de progrès. La croissance européenne se confirme, se raffermi - nous avons cité les chiffres tout à l'heure, 1,7 % - et le risque de déflation, c'est-à-dire d'inflation négative qui est une maladie mortelle de l'économie s'est, lui, éloigné. Je crois que nous l'avons vaincu grâce à l'action monétaire.

Mais en même temps nous donnons un message de persévérance : nous restons actifs parce que nous ne sommes pas encore à cette cible d'inflation de 2 %. L'inflation est aujourd'hui de 0,6 %. Elle va monter dans les mois qui viennent et nous allons nous rapprocher des 2 % d'ici 2019.

La dernière composante de la décision, et elle est très importante même si elle a été moins soulignée, c'est que nous donnons de la visibilité jusqu'à la fin de l'année prochaine, nous nous engageons sur ces 60 milliards par mois...

STÉPHANE SOUMIER

Oui, absolument.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Pendant neuf mois. Nous sommes dans un monde de grandes incertitudes, on l'a vu avec tous les chocs de cette année. Vous vous souvenez : les marchés financiers qui étaient en tempête au début de l'année et puis le Brexit au mois de juin, puis l'élection de monsieur TRUMP au mois de novembre. Et l'année prochaine il y a un cycle électoral démocratique en Europe. Au milieu de cet environnement d'incertitudes, l'Euro est un repère de stabilité et la politique monétaire européenne est un repère de visibilité. Nous disons à tous les acteurs économiques : « vous savez à quoi vous en tenir sur le coût des financements, sur les volumes de financement d'ici la fin de l'année prochaine ». C'est un très grand repère, d'une très grande clarté, que nous donnons aux acteurs économiques.

STÉPHANE SOUMIER

Réponse rapide, parce que j'ai deux autres questions importantes. Hier vous avez vu la réaction des marchés, quand même, quand ils ont vu : on passe de 80 à 60, boum chute libre ; après, il y avait la phrase : « mais oui, mais on va continuer » et donc ils sont remontés. On a l'impression qu'on ne pourra jamais en sortir de cette politique monétaire, François VILLEROY de GALHAU. On va voir ce que va faire la Banque centrale des Etats-Unis d'Amérique, qui va commencer à remonter légèrement ses taux d'intérêt, mais on a l'impression quand même que vous soutenez un système à bout de souffle !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non. D'abord la Banque centrale américaine a déjà, je vous le rappelle, relevé ses taux d'intérêt il y a un an et va probablement les relever cette fois-ci. Mais notre décision est prise de façon tout à fait indépendante, aussi, de la politique américaine. Elle est prise d'après la situation européenne. Dans la situation européenne, nous ne sommes pas à la remorque des marchés, nous regardons quelle est la situation économique aujourd'hui...

STÉPHANE SOUMIER

Oui, mais ils vous lancent un signal qu'ils ont encore besoin de vous, désespérément de vous ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Ce ne sont pas les marchés qui ont besoin de nous mais l'économie européenne, c'est-à-dire les entreprises et les ménages, à travers le système financier. Ce qui compte, c'est le financement de l'économie réelle, et aujourd'hui nous diminuons les volumes mensuels parce qu'il y a un certain nombre de signes de progrès. Mais effectivement, dès lors que nous ne sommes pas encore à l'objectif qui nous est confié de 2 % d'inflation en perspective, nous continuons à être actifs sur la politique monétaire. Pour une raison très simple : ce n'est pas parce que tel ou tel dépend de nous, c'est parce que cette politique monétaire est efficace Stéphane SOUMIER. Toutes les estimations, y compris de la Bundesbank allemande - qui ne passe pas pour être le plus grand soutien de cette politique monétaire - convergent sur le fait que cette politique monétaire apporte à la croissance européenne entre 0,3 et 0,5 % par an et mêmes chiffres sur l'inflation. Cela paraît peut-être un peu abstrait mais, entre 0,3 et 0,5 % de croissance supplémentaire en France, cela veut dire près de 100.000 emplois créés chaque année. C'est très important que la politique monétaire contribue à cela. Mais elle ne peut pas tout faire - c'est l'accélérateur que nous évoquions - et, à côté, il faut continuer à travailler sur la puissance du moteur.

STÉPHANE SOUMIER

Un mot des banques italiennes. Est-ce que vous allez vous résoudre à laisser l'Etat italien entrer dans les banques qui ont besoin d'être recapitalisées alors qu'on voulait couper le cordon ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Les règles actuelles sur le plan européen prévoient, dans des cas qui sont strictement encadrés, la possibilité d'interventions publiques dès lors que les autres créanciers et les actionnaires ont bien été mis à contribution. Les Italiens, jusqu'à présent, privilégient une piste de recapitalisation par les marchés - pour la principale banque dont on parle, c'est-à-dire MONTE DEI PASCHI DI SIENA, vous savez, la plus vieille banque du monde.

STÉPHANE SOUMIER

Absolument, on se rend compte que c'est compliqué quand même.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je pense qu'ils continuent à étudier ce scénario. S'ils décidaient à un moment de passer à un autre plan de recapitalisation publique, à l'intérieur de ces règles européennes, cela ne serait pas exclu mais serait la décision du gouvernement italien sous le contrôle du superviseur européen. C'est un grand progrès que nous avons fait. Vous parliez de couper le cordon. On a mis en place dans le cadre de l'Union bancaire européenne un superviseur unique, auquel la France participe mais qui est installé à Francfort, et qui surveille avec la même sévérité, la même rigueur, l'ensemble des banques européennes.

STÉPHANE SOUMIER

Dernier point. Le Conseil constitutionnel a validé hier, dans le cadre de la loi Sapin 2, une disposition qui a choqué énormément d'épargnants et qui eu des effets d'ailleurs immédiats sur la collecte d'assurance-vie : la possibilité que vous aurez, vous François VILLEROY de GALHAU, à travers l'ensemble des organismes de

régulation, de bloquer notre épargne pendant six mois s'il devait y avoir une remontée violente des taux d'intérêt.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je suis heureux que vous posiez cette question, Stéphane SOUMIER, parce que, là-dessus, il y a eu des présentations tout à fait excessives. Premièrement, c'est une disposition exceptionnelle, en cas de crise grave. Ensuite, elle ne m'appartient pas à moi tout seul mais à ce qu'on appelle le Haut conseil de stabilité financière, qui est une instance collective présidée par le ministre de l'Economie et où des économistes indépendants nous dirons quelle est la situation. Et il s'agirait simplement, en cas de crise grave, avec des retraits de fonds de certains épargnants vis-à-vis des compagnies d'assurance-vie, de pouvoir protéger les autres ; parce qu'il ne faut pas qu'il y ait certains assurés qui se retrouvent prisonniers, avec leurs fonds qui ne seraient pas protégés. Donc, il n'y a aucune remise en cause des contrats entre les épargnants et leurs compagnies d'assurance. Les rendements de l'assurance-vie restent parmi les plus favorables qui soient aujourd'hui. Ils sont supérieurs à 2 %, ce qui est très favorable dans le contexte de taux bas que nous connaissons. Et j'appelle votre attention sur quelque chose : ce type de dispositions de protection des intérêts des clients, parce que c'est ce dont il s'agit, existent pour les banques depuis 2013 à l'intérieur du même Haut conseil de stabilité financière. Personne n'en parle parce qu'elles n'ont pas eu à jouer mais c'est une protection qui existe en cas de crise grave. Ce n'est évidemment pas un dispositif qui a vocation à bloquer l'épargne en temps normal.

STÉPHANE SOUMIER

Beaucoup de choses sont étranges dans notre monde financier aujourd'hui, François VILLEROY de GALHAU, mais il est quand même étrange que ce soit les épargnants qui garantissent les risques des assureurs. D'habitude, c'est le contraire. C'est parce que les assureurs ont pris trop de risques à un moment que vous êtes obligés de mettre en place ces dispositifs ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non.

STÉPHANE SOUMIER

Est-ce qu'ils continuent d'ailleurs à prendre trop de risques les assureurs avec les rendements de l'assurance-vie aujourd'hui ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non. Il ne s'agit pas de faire garantir par les épargnants les risques des assureurs. Je vous dis que c'est le contraire. Il faut éviter, si nous avons une crise grave, qu'il y ait certains épargnants plus malins que d'autres, mieux informés que d'autres – et permettez-moi de dire que ce serait les plus gros épargnants – qui s'en sortent mieux au détriment de la grande majorité des épargnants. Mais c'est un scénario de crise grave, exceptionnel. Comme toute disposition de protection, elle n'a pas vocation à s'appliquer et elle sert, je dirais, de clause de dissuasion. Par ailleurs, l'assurance-vie reste un dispositif extrêmement favorable et je crois que la bonne évolution - vous le disiez à propos de la solidité des assureurs, celle qui m'importe comme superviseur - est qu'il y ait une baisse progressive des rendements de l'assurance-vie. Elle a eu lieu jusqu'à présent ; il faut continuer la mise en ligne par

rapport au niveau des taux d'intérêt dont nous parlions, qui est encore une fois un niveau des taux d'intérêt très favorable pour l'économie.

STÉPHANE SOUMIER

Les chefs d'entreprise qui hésitent, là... Toute dernière question... Vous leur dites quoi, c'est un bon moment pour investir ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

J'ai le plus grand respect pour les entrepreneurs...

STÉPHANE SOUMIER

Oui, mais justement...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Vous me connaissez...

STÉPHANE SOUMIER

Ils ont besoin de votre visibilité.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, la décision d'investissement, c'est à eux de la prendre. Mais ce que nous leur disons, avec nos prévisions et avec nos décisions de politique monétaire d'hier, c'est que nous avons une perspective de croissance solide dans la zone euro. Au passage, nous n'avons pas révisé à la baisse notre prévision de croissance malgré le Brexit et malgré tous les chocs dont nous parlions. Donc il y a quelque chose de très solide et qui inspire confiance dans la zone euro. Et ensuite, nous leur disons : « si vous voulez investir, vous êtes assurés de bénéficier de conditions de financement favorables comme jamais cela ne s'est produit ». Un atout de la France dont on parle rarement : nous avons un système bancaire solide, nous avons les volumes de crédit les plus dynamiques d'Europe - pour les entreprises comme pour les ménages - et nous avons les taux du crédit les plus bas d'Europe. Il y a, notamment grâce à l'action de l'Eurosystème, des conditions favorables pour l'investissement ; c'est vrai.

STÉPHANE SOUMIER

Le gouverneur de la Banque de France, François VILLEROY de GALHAU, sur BFM Business ce matin.