



**La Banque de France prévoit une croissance de 1,3% cette année en France, puis 1,1% en 2020. Le Gouverneur de l'Institution explique ces chiffres au Figaro et fait le point sur les défis de l'Hexagone et de l'Europe.**

**Par Marie Visot et Fabrice Nodé-Langlois**

**Le FIGARO.** - La réforme des retraites doit-elle, selon vous, aboutir à un allongement du temps de travail?

**François VILLEROY DE GALHAU.** - Ce n'est pas à la Banque de France de répondre à cette question, qui relève du débat démocratique et social. Mais j'en profite pour aller à l'encontre de deux idées reçues. D'abord, celle selon laquelle la France serait irréformable. Il n'y a aucune fatalité sur ce sujet! Ces dernières années, d'importantes réformes ont été réussies pour diminuer le chômage, en abaissant le coût du travail et facilitant le marché de l'emploi. Voyez aussi le prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu, qui malgré beaucoup d'inquiétudes s'est finalement très bien passé. Je tiens à préciser ensuite que les agents de la Banque de France n'ont pas de régime de retraite privilégié. Ils sont alignés sur celui de la fonction publique, avec un âge de départ comme les autres.

**Craignez-vous que les grèves fassent souffrir l'économie française?**

Il est trop tôt pour le dire précisément. C'est naturellement une vraie gêne pour les commerçants et les salariés. Notre expérience historique nous montre cependant que ces mouvements pèsent finalement peu sur la croissance de l'économie, avec plutôt un simple décalage de l'activité, notamment avec les Gilets jaunes il y a un an et lors des grandes grèves de 1995.

**La Banque de France prévoit un ralentissement de la croissance, à 1,1% en 2020. Comment expliquez-vous cette baisse de régime?**

La France a bien résisté en 2019, avec une croissance que nous confirmons à 1,3%. En 2020, la croissance française se tasserait temporairement, du fait du contexte international défavorable: la croissance mondiale cette année sera la plus basse depuis 10 ans. La cause en est malheureusement connue: c'est l'incertitude géopolitique, qui est toujours la première ennemie de la croissance. Les choses semblent se détendre entre la Chine et les États-Unis depuis vendredi; mais cet accord «de phase 1» ne réglera pas tous les différends de fond, et la politique commerciale américaine reste trop imprévisible. Quant au Brexit, s'il semble se confirmer pour le 31 janvier avec un accord de retrait, on ne sait encore rien des accords

commerciaux qui devront être négociés avec l'Europe et sont essentiels pour l'économie britannique. Autant d'incertitudes qui demeurent et qui expliquent que le commerce mondial soit devenu un frein alors qu'il est au contraire d'habitude un accélérateur de la croissance.

### **Pourquoi la France résiste-t-elle dans ce contexte?**

La France fera deux fois mieux que la croissance allemande en 2019 et 2020, et au moins aussi bien que l'économie européenne, ce qui est assez nouveau. Et après 1,1% de croissance en 2020, nous devrions revenir à un rythme de 1,3% de progression du PIB en 2021 et 2022. Le moteur en est la demande intérieure, avec une consommation des ménages soutenue par des gains de pouvoir d'achat, et un investissement des entreprises qui reste élevé. Mais notre vraie amélioration collective, même si elle ne suffit pas encore, c'est l'emploi: la France a créé 1 million d'emplois supplémentaires en quatre ans, depuis 2016. C'est dû en partie aux réformes, commencées avec le CICE.

### **Vous semblez plutôt optimiste...**

Ce n'est pas une question d'optimisme, mais du regard que portent les autres pays - que je rencontre souvent - sur la France. Nous manquons parfois de confiance dans nos propres atouts. La France est attractive pour les investisseurs internationaux, possède une main-d'œuvre de qualité et une productivité horaire parmi les plus élevées du monde, des institutions politiques plus stables que nombre de nos partenaires. Pour autant, nous avons des défis sérieux à relever: d'abord, notre taux de chômage a du mal à descendre sous la barre des 8%, alors même que beaucoup d'entreprises peinent pour recruter les compétences nécessaires ; c'est la bataille-clé de la formation professionnelle et de l'apprentissage. Ensuite nos services publics étaient historiquement une force française, mais coûtent aujourd'hui plus cher que ceux de nos voisins. Les inquiétudes des Français sur les transformations du monde et les évolutions technologiques sont compréhensibles ; mais la meilleure chance que nous puissions donner à chacun face à ces changements passe par l'éducation et l'inclusion.

### **Le gouvernement veut calmer la frénésie des prêts immobiliers. Pourquoi?**

Jeudi dernier, le Haut conseil de stabilité financière présidé par Bruno Le Maire a adopté des recommandations sur ma proposition. Ce sont des mesures de sagesse et de prévention, pour répondre à deux préoccupations sur le crédit immobilier: d'abord sa croissance trop rapide, qui atteint 6,7%, soit deux fois plus que la moyenne européenne et beaucoup plus que la croissance économique. Et plus encore, le caractère sain de ces crédits: une part croissante va en effet au-delà des pratiques de bonne gestion qui fondent donc nos recommandations, à savoir une durée maximum de 25 ans et une charge de remboursement qui ne dépasse pas un tiers du revenu. Nous veillerons, avec une flexibilité clairement définie, à ce que les banques respectent ces deux critères, comme à leur tarification. Ces recommandations, je vous le précise, s'appliqueront sur les nouveaux dossiers à partir de janvier prochain, mais pas à ceux qui sont en cours.

### **Les Français attendent aussi les recommandations que vous ferez sur le Livret A, dont le taux pourrait tomber à son plancher de 0,50%...**

Les taux bas actuels bénéficient à l'économie française, par davantage de croissance et d'emplois. Du côté de l'épargne, sa rémunération doit rester positive mais s'adapter. Pour le Livret A, une formule de calcul s'applique en ce sens, sauf si la Banque de France estimait

qu'il y a des circonstances exceptionnelles. À l'instant où je vous parle, cela ne me semble pas être le cas. Mais c'est en janvier que doit être faite la recommandation précise au ministre de l'Économie.

**Vous avez participé, jeudi dernier, au premier conseil des gouverneurs de la BCE présidé par Christine Lagarde qui s'est dite «ni colombe ni faucon», mais plutôt «chouette»...**

Je n'ai jamais aimé ces catégories ornithologiques, et je me réjouis que nous commençons à en être libérés. Sur le fond, à une amorce de stabilisation économique en Europe, correspond logiquement la stabilisation de notre politique monétaire. Nous avons confirmé les mesures décidées antérieurement, car leur durée, et leur prévisibilité - ce que nous appelons dans notre langage de banquiers centraux la forward guidance - font partie de leur efficacité. Notre politique monétaire doit rester accommodante et attentive: accommodante parce que l'inflation comme la croissance, avec à peine plus de 1 %, sont trop faibles; mais attentive aux risques sur la stabilité financière. Dans ce contexte, nos taux à court terme sont anticipés comme pouvant rester stables pour un moment. Et certains pays comme l'Allemagne ont des marges de relance budgétaire: je salue la position récente de mon collègue Jens Weidmann en ce sens.

**Est-ce le rôle d'une banque centrale de s'occuper du climat, comme le souhaite Christine Lagarde?**

Oui! Le climat et la transition énergétique affectent non seulement les risques des banques et des assurances que nous surveillons, mais aussi notre mandat de stabilité des prix. À long terme, le changement climatique non maîtrisé provoquerait des chocs «stagflationnistes», c'est-à-dire moins de croissance et une augmentation des prix alimentaires et de l'énergie. Mais même à court terme, regardez par exemple les transformations structurelles du secteur automobile, clairement liées au changement climatique. Nous ne pouvons tout simplement plus ignorer les effets du climat sur l'économie, même si nous ne devons surtout pas être les seuls à les traiter.

**La BCE doit-elle émettre sa propre «cryptomonnaie» numérique?**

Il convient de clarifier les choses: les cryptoactifs privés ne sont pas une monnaie. Ni le bitcoin, extrêmement spéculatif et probablement sans grand avenir, ni la deuxième génération plus stable car leur valeur est adossée à des monnaies souveraines existantes, comme le projet Libra encore hypothétique. Les gouvernements démocratiques tiennent à ce que les monnaies restent garanties par des autorités publiques. Même s'il y a une érosion des billets et espèces, ils demeureront pour longtemps, et la Banque de France en assure la disponibilité pour tous les citoyens. Faudra-t-il un jour en outre une monnaie de banque centrale numérique, par exemple «de gros», basée sur la technologie de la blockchain, permettant des règlements 24 heures sur 24 entre institutions financières? La Banque de France va lancer certaines expérimentations, je l'ai annoncé. Mais toute décision sur un éventuel e-euro se prendra à l'échelle européenne, et nécessitera le temps d'études sérieuses