



**Déjeuner financier annuel de la Chambre de commerce française en
Grande-Bretagne**

Londres, 23 novembre 2017

**« L'Europe, la France et le Royaume-Uni : relever nos défis
économiques communs »**

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Clémence Choutet (33 1 42 97 74.51 ; clemence.choutet@banque-france.fr).

Mesdames et Messieurs,

C'est un plaisir d'être à Londres aujourd'hui et je tiens à vous remercier de m'avoir invité à m'exprimer lors de votre déjeuner financier annuel. Le destin de la France et celui du Royaume-Uni sont liés depuis très longtemps ; l'existence de la Chambre de commerce française en Grande-Bretagne, créée il y a 143 ans, illustre bien ces liens solides et durables. À cet égard, je souhaiterais vous exprimer toute notre solidarité pour les attentats qui ont frappé Londres récemment. En 1940, le roi Georges VI faisait une déclaration, qui résonne encore aujourd'hui : « Ce ne sont pas les murs qui font la ville, mais les citoyens qui vivent à l'intérieur. Les murs de Londres peuvent être détruits, l'esprit des Londoniens se maintiendra, déterminé et en rien découragé ». Je pense que l'esprit de résistance, si caractéristique des Londoniens, est ce dont nous avons le plus besoin en temps de crise. Nous sommes, et nous demeurerons toujours, des amis et partenaires proches, même si nous ne ferons – malheureusement – plus partie du même Club européen une fois que le Brexit sera effectif. Aujourd'hui, je vais tout d'abord évoquer deux enjeux qui vont continuer à nous unir : la nécessité d'avoir de bonnes politiques économiques nationales, *pro-business* et orientées vers le long terme ; et la nécessité d'un multilatéralisme actif face à nos défis globaux. J'insisterai ensuite sur un défi que nous allons devoir gérer ensemble : notre future relation et le Brexit.

**

I La nécessité d'avoir des politiques économiques nationales *pro-business* et orientées vers le long terme

Permettez-moi de commencer par le défi des politiques économiques nationales. Dans la zone euro, la reprise économique est à présent solide et généralisée à travers les pays et les secteurs. D'après notre prévision BCE, la croissance du PIB devrait atteindre au moins 2,2 % en 2017. La politique monétaire accommodante de la BCE a contribué à cette accélération de la croissance dans la zone euro. La politique monétaire ne peut cependant pas tout faire. Des réformes structurelles dans chaque pays et un renforcement de la coordination européenne sont essentiels pour renforcer la croissance potentielle à moyen terme et traiter la maladie mortelle du chômage de masse. Ces dernières années, plusieurs pays européens, y compris en Europe du Sud, ont mené avec succès des réformes de grande ampleur qui produisent des résultats positifs en termes de croissance et d'emploi. L'Allemagne, les Pays-Bas et les pays nordiques, ainsi que l'Espagne et le Portugal, sont la preuve que le succès économique, une monnaie unique solide et le modèle social européen sont compatibles. Nous devons conduire des politiques économiques *pro-business*, orientées vers le long terme et saines sur le plan budgétaire, tout en conservant les éléments fondamentaux d'un modèle social commun, qui peut constituer l'ADN et la fierté de l'Europe

dans ce monde très divisé. Le modèle social que nous partageons dans la zone euro combine un haut niveau de service public, des inégalités relativement faibles – nettement moins fortes qu’aux États-Unis – et une bonne intensité du dialogue social. Appelez cela une « économie sociale de marché » si vous le souhaitez, sans préjudice du débat intense et légitime qui a lieu aujourd’hui au sein du Royaume-Uni.

En France, la croissance a commencé à se redresser, atteignant 0,6 % et 0,5 %, respectivement, au deuxième et troisième trimestres 2017. Toutefois, malgré la vigueur des créations d’emplois, le taux de chômage demeure élevé, à 9,4 % au troisième trimestre 2017. Par conséquent, l’accélération des réformes est désormais une priorité en France également, autour de deux grands axes : le rétablissement durable de nos finances publiques et une ambition de transformation économique structurelle, avec un important effort de simplification sur le marché du travail, et un investissement massif dans l’éducation, la formation professionnelle et l’apprentissage.

Le nouveau gouvernement, sous la présidence de M. Macron, a pris des mesures décisives dans cette direction. Je souligne ce point en tant que banquier central indépendant. S’agissant des finances publiques, la France a toujours l’un des niveaux de dépenses publiques les plus élevés parmi les pays de l’OCDE, à 56 % du PIB en 2016. Le gouvernement français s’est engagé à réduire ce taux de 3 points de PIB au cours des cinq prochaines années. En outre, des mesures ont été prises afin de maintenir le déficit public en dessous du seuil de 3 % du PIB. Pour la première fois depuis 10 ans, le déficit public devrait être inférieur à ce seuil en 2017 (2,9 %). Il va sans dire que ces efforts doivent être poursuivis à l’avenir, comme l’a indiqué hier la Commission européenne, tout en reconnaissant les progrès réalisés en France.

En ce qui concerne la transformation structurelle, le gouvernement a décidé d’agir rapidement en légiférant par décret au cours des premiers mois de son mandat. Une **réforme du marché du travail** de grande ampleur a été approuvée l’été dernier et a déjà été mise en application. Elle offre davantage de flexibilité aux entreprises en donnant aux partenaires sociaux plus de marge pour les négociations et en réduisant les incertitudes en matière de licenciements. De plus, des mesures ont été annoncées pour favoriser l’emploi en réduisant le coût du travail : la transformation du CICE (crédit d’impôt pour la compétitivité et l’emploi) en une réduction permanente des cotisations sociales et le transfert des cotisations sociales finançant l’assurance santé et l’assurance chômage vers un impôt sur le revenu à taux unique avec une base plus large (la CSG). En outre, des mesures ont été prises pour réduire la charge fiscale pesant sur les investissements : la suppression de l’impôt sur la fortune pour tous les investissements financiers, la réduction de l’impôt sur les sociétés pour le ramener vers la moyenne de l’UE ou encore le taux d’imposition unique à

30 % sur les revenus du capital. En soutenant le financement par fonds propres, ces mesures devraient, je l'espère, favoriser la création et le développement des entreprises, notamment des PME innovantes. Des fonds seront consacrés à la formation professionnelle. Une réforme de la formation professionnelle et de l'apprentissage est attendue pour l'année prochaine. Elle est grandement nécessaire car l'économie française continue de connaître des pénuries de main-d'œuvre en dépit d'un chômage élevé. Ces réformes devraient avoir **un impact significatif sur la croissance et l'emploi** à long terme.

II La nécessité d'un multilatéralisme actif pour relever nos défis globaux

J'en arrive à présent au second point : la nécessité d'un multilatéralisme actif pour relever nos défis globaux. Dans le contexte actuel, la coopération internationale entre les pays est peut-être plus importante que jamais. Au-delà des frontières de l'UE, et avec l'ensemble de nos partenaires, nous devons nous efforcer de maintenir les règles du jeu collectives afin de préserver l'amélioration de l'environnement économique mondial.

En effet, la reprise mondiale s'est accélérée depuis 2016 : selon les dernières prévisions du FMI, la croissance mondiale devrait s'établir à 3,6 % en 2017, après 3,2 % en 2016. Cependant, deux risques majeurs menacent la croissance : premièrement, l'instabilité financière, avec la hausse continue de l'endettement mondial public et privé depuis le début des années 2000, qui est passé de 190 % du PIB mondial en 2001 à 230 % en 2016. C'est ce qui a entraîné la crise de 2008, mais cette tendance ne s'est malheureusement pas ralentie depuis lors ; la dette privée des pays émergents (à savoir la dette des entreprises) a augmenté de façon particulièrement rapide. Toute tentation d'affaiblir les réglementations financières mises en œuvre suite à la crise de 2008 serait donc d'autant plus inquiétante.

Depuis les sommets du G20 de Londres et de Pittsburgh en 2009, l'effort de réglementation qui a été entrepris est sans précédent, notamment dans le secteur bancaire : en accroissant à la fois la quantité et la qualité des fonds propres de ce secteur, la réforme de Bâle III a considérablement renforcé la robustesse des banques ; de plus, elle permet désormais de mieux tenir compte des différents risques auxquels les banques sont exposées, grâce à l'introduction de deux nouveaux ratios de liquidité pour les niveaux de trésorerie des banques. Mais au-delà de Bâle III, nous devons finaliser des mesures destinées aux non-banques. Nous devons assurer un équilibre entre les circuits de financement. La priorité s'est à présent reportée **de la solvabilité des banques**, qui s'est nettement améliorée, **vers la liquidité du secteur bancaire parallèle**, notamment les fonds et sociétés de gestion de portefeuille qui sont exposés à des risques de retraits massifs soudains sous l'effet de la panique.

Nous devons nous assurer que ce cadre réglementaire approuvé à l'échelle internationale est appliqué partout de façon cohérente. Une déréglementation unilatérale ne serait rien d'autre qu'un scénario perdant-perdant, qui entraînerait de graves conséquences pour la stabilité du système financier mondial – en ouvrant la voie à la prochaine crise financière – et pour l'environnement concurrentiel des banques américaines, britanniques et européennes. Comme Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre et président du Conseil de stabilité financière, l'a fait valoir en avril à Washington, nous avons besoin de « la combinaison de normes internationales robustes et d'une confiance accrue, découlant d'une mise en œuvre transparente et d'une coopération intensive en matière de supervision ».

Le second risque est lié aux tendances protectionnistes des États-Unis depuis l'élection de leur président. Nous, les Européens, main dans la main avec le Canada, le Japon et d'autres pays ailleurs dans le monde, devons résolument défendre les relations économiques internationales basées sur des règles et des institutions multilatérales respectées de tous : leur dégradation freinerait les échanges et l'activité économique à l'échelle mondiale.

III Notre relation future et le Brexit

Il nous faudra néanmoins relever ensemble un défi évident : celui de nos relations futures à la lumière du Brexit. Il y a un an et demi, le peuple britannique a fait le choix de quitter l'Union européenne et, même si nous regrettons ce choix, nous respectons cette décision démocratique. Nous devons maintenant travailler à réduire l'incertitude et l'impact négatif qu'elle pourrait avoir pour le Royaume-Uni et, quoique dans une moindre mesure, pour l'Union européenne. La Banque de France n'est pas directement impliquée dans les négociations sur le Brexit ; cette question est du ressort des gouvernements et de la Commission européenne et, plus précisément, de Michel Barnier, qui fait preuve d'un engagement impressionnant dans la conduite de sa mission. Je souhaite sincèrement que nous puissions parvenir à un accord constructif. Soyons très clair : personne ne souhaite punir le Royaume-Uni, en aucune manière que ce soit, et nous espérons réellement que le Royaume-Uni restera un partenaire privilégié.

Mais préserver les intérêts de l'UE, de ses citoyens, de ses entreprises, de ses États membres, signifie que l'accord avec le Royaume-Uni ne devra pas saper ce que nous sommes parvenus à accomplir en Europe dans le domaine économique : notre marché unique constitue l'un de nos atouts les plus importants ; il supprime toutes les frontières intérieures et les obstacles à la libre circulation des biens, des capitaux, des services et des personnes dans l'Union européenne. Au nom de la cohérence, il y a un principe en

particulier auquel nous devons nous attacher dans la préparation de l'accord entre l'UE et le Royaume-Uni : l'impossibilité de séparer l'accès au marché unique des règles qui le régissent. Pour le secteur des services financiers, cela signifie que l'on peut difficilement s'attendre à obtenir un passeport européen si l'on n'accepte pas les règles du marché unique.

Londres est et restera un centre financier d'envergure mondiale, mais l'architecture du système financier européen pourrait être contrainte d'évoluer à cet égard. Nous ne pouvons pas préjuger des résultats des négociations, qui je l'espère, seront dans l'intérêt des deux parties, mais tous les acteurs devraient, à compter de maintenant, entreprendre tous les préparatifs nécessaires pour éviter le risque de se retrouver pris de cours. Londres continuera, et mérite sans doute de continuer à attirer et transformer l'épargne du monde entier. À cet égard, sur une note plus personnelle, permettez-moi de commenter ce que j'ai lu avec surprise dans certains journaux britanniques en juillet dernier : je n'ai jamais rencontré personnellement le représentant spécial de la City auprès de l'UE, M. Browne, la Banque de France n'a jamais souhaité que le Brexit soit préjudiciable à la City de Londres et nous avons des contacts fréquents et amicaux avec la City of London Corporation.

Mais, outre l'épargne en provenance du reste du monde, l'épargne des 27 États membres de l'UE sera de plus en plus gérée au sein du marché unique, en raison de sa taille importante et de la sûreté de sa réglementation. Cela signifie que nous nous dirigerons vers un certain degré d'« européanisation » pour les banques opérant sur le marché de gros, les assureurs et les gestionnaires d'actifs.

Symétriquement, l'Europe et ses pays membres ont le devoir d'être favorables aux entreprises (*business-friendly*) et attractifs pour le secteur financier. Pour y parvenir, nous ne devons pas baisser nos exigences en matière de réglementation commune : le MSU, l'AEAPP et l'AEMF sont dûment mobilisés pour éviter que certaines entités qui conservent leurs ressources en dehors de l'UE ne constituent des coquilles vides en Europe, de simples « plaques de cuivre », afin de bénéficier du passeport européen. Nous devons plutôt nous rendre attractifs en offrant un cadre stable et favorable aux investisseurs, y compris dans les infrastructures, la qualification de la main d'œuvre, la législation du travail et la fiscalité. Il existe une émulation juste et positive à cet égard. Dans ce nouvel environnement, la place financière de Paris a des atouts évidents, qui s'ajoutent aux mesures très favorables annoncées en juillet par notre Premier ministre afin de renforcer l'attractivité de Paris. Pour en citer quelques-uns, la France possède les plus grandes banques d'investissement d'Europe continentale, le secteur de gestion d'actifs le plus important et elle est le premier investisseur en fonds de capital-investissement ; les universités françaises sont réputées

dans le monde entier pour l'excellence de leur enseignement en finance. Enfin, et surtout, Paris aura le privilège d'accueillir l'Autorité bancaire européenne (ABE).

De plus, la zone euro doit garder le contrôle des risques relatifs à sa monnaie, l'euro, et aux transactions recourant à l'euro. Certaines infrastructures des marchés financiers situées à Londres, qui sont essentielles pour l'UE, deviendront bientôt extérieures à l'UE en raison du Brexit. Cette situation est particulièrement problématique lorsque ces infrastructures sont susceptibles de mettre la stabilité financière de l'UE en danger, dans la mesure où elles représentent 70 % des activités quotidiennes de compensation en euros, soit l'équivalent de 930 000 milliards d'euros (792 000 milliards de livres) en transactions par jourⁱ. C'est la raison pour laquelle la Commission a proposé, ce que nous soutenons, une politique de localisation des contreparties centrales. Les activités de compensation en euros, pour toutes celles d'importance « super-systémique », doivent être localisées là où la supervision de l'Eurosystème peut être efficacement exercée. C'est une question de cohérence pour la politique monétaire et la stabilité financière.

**

En conclusion, permettez-moi de citer une phrase attribuée à un grand homme politique britannique, Benjamin Disraeli : « Les circonstances échappent au contrôle humain, mais notre conduite est en notre pouvoir ». Nous traversons en effet une période difficile, qui met à l'épreuve l'amitié entre nos deux pays. Mais nous devons y faire face ensemble. Notre objectif devrait être de parvenir à un accord durable et cohérent permettant à nos pays de demeurer étroitement liés l'un à l'autre dans le futur. Je crois que c'est notre souhait et notre intérêt communs. Je vous remercie de votre attention.

ⁱ Chambre des lords, rapport 2016 ;
<https://publications.parliament.uk/pa/ld201617/ldselect/ldecom/81/81.pdf>