



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

LE MONDE – 20 juin 2018

### **François Villeroy de Galhau : « Il faut ralentir, voire stabiliser, l'augmentation des dépenses »**

Le gouverneur de la Banque de France, croit toujours en la reprise.

Alors que la croissance donne des signes de ralentissement en Europe après une reprise très marquée de l'activité économique en 2017, « *la France doit saisir sa chance* » et poursuivre sur la voie des réformes, estime François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France depuis 2015. Dans sa lettre au président de la République, il appelle le chef de l'Etat à « *redresser notre compétitivité, y compris publique, et diminuer notre chômage structurel* ».

**Véronique Chocron et Elise Barthet – LE MONDE : La Banque de France prévoit 1,8 % de croissance en 2018. Une estimation plutôt optimiste au regard des résultats enregistrés aux deux premiers trimestres (+0,2 et +0,3 %). Qu'est-ce qui vous fait croire à la robustesse de la reprise ?**

François Villeroy de Galhau : Nos prévisions sont réalistes, appuyées aussi sur nos enquêtes de terrain. La croissance est plus fragile que l'an passé, mais reste assez soutenue. À l'échelle mondiale, elle est tirée, au moins pour les deux ou trois années qui viennent, par la relance américaine. En France, nous avons connu en 2017 une accélération exceptionnelle, suivie d'un léger contrecoup début 2018. Mais la vitesse de croisière de notre économie est d'environ 0,4 % par trimestre.

**Plusieurs réformes ont été engagées depuis 2017, que vous saluez. Quelles sont, selon vous, les priorités pour la suite ?**

Il faut profiter de l'expansion actuelle pour lever les limitateurs de vitesse de la croissance française. Diminuer d'abord le chômage, trop persistant au-dessus de 8 %, alors même que les entreprises ont du mal à recruter. Un autre axe essentiel doit être l'amélioration de notre compétitivité. En matière de coût du travail, la France a en partie rattrapé ses handicaps par rapport à l'Allemagne et à ses voisins, grâce au Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE). Mais il y a aujourd'hui des éléments hors coût qui pèsent sur la compétitivité, du fait du positionnement de gamme des entreprises, de la compétence de la main-d'œuvre et de la compétitivité publique.

**Que signifie être compétitif pour un service public ?**

Il s'agit d'avoir le meilleur service au meilleur coût. Le modèle social français, proche de celui de nos voisins européens, va de pair avec un niveau de dépenses publiques supérieur de 11 points à la

moyenne de la zone euro. Ces dépenses représentent aujourd'hui 56 % de notre PIB, et tous les agents économiques, entreprises comme ménages, en supportent le coût à travers les prélèvements obligatoires. Baisser les impôts, ce que chacun souhaite, n'est possible que si nous maîtrisons beaucoup mieux les dépenses publiques. Il faut ralentir voire stabiliser leur progression. Il faut les ramener à une croissance en volume proche de zéro, contre + 1 % par an aujourd'hui.

### **Est-ce que cela passe par une diminution des aides sociales, évoquées par le gouvernement ?**

Ce sont des choix politiques, qui n'appartiennent naturellement pas à la Banque de France. Mais en impliquant aussi les acteurs sociaux et locaux, nos voisins arrivent à une production publique et sociale de qualité avec des dépenses moindres. Si nous voulons arriver à une meilleure maîtrise des dépenses publiques, des efforts doivent porter sur les dépenses de l'Etat, sur les dépenses de la sphère sociale et des collectivités locales.

C'est une question d'efficacité mais aussi de souveraineté. Si nous ne réduisons pas notre dette publique, l'essentiel de nos marges de manœuvre budgétaire sera absorbé par la charge de la dette lorsque les taux remonteront.

### **Ne serait-ce pas un frein à la reprise ?**

Non, car la conjoncture reste porteuse. Si les dépenses publiques et les déficits étaient la clé de la croissance, la France et l'Italie devraient figurer en tête des classements européens depuis des décennies ! Or c'est exactement le contraire.

### **Comment avancer sur la voie de l'union économique dans la zone euro ?**

Nous devons d'abord partager davantage les risques privés : faire circuler l'épargne européenne abondante – 400 milliards d'euros par an – vers les besoins d'investissements. Pensez à la digitalisation, à la transition énergétique, aux fonds propres des PME... Il faut pour cela additionner l'union bancaire et l'union des marchés de capitaux : ce que je propose d'appeler une union de financement.

### **Comment finaliser l'union bancaire, alors que l'Allemagne refuse une garantie européenne solidaire des dépôts ?**

Concernant l'union bancaire, la supervision commune est faite depuis 2014. Il faut maintenant finaliser le pilier de résolution : un filet de sécurité de taille beaucoup plus importante pour aider des banques sauvées d'une faillite, qui peuvent avoir des besoins de capital ou de liquidité. Avec un système bancaire européen ainsi sécurisé, le fonds de garantie des dépôts mutualisé deviendrait moins indispensable.

### **Au moment où Paris et Berlin se mettent d'accord sur une feuille de route pour la zone euro, quelle serait la voie idéale selon vous ?**

Je pense qu'il faut additionner l'idée française d'un budget de la zone euro et l'idée allemande d'un fonds monétaire européen, pour renforcer les fonctions du mécanisme européen de stabilité (MES). Le MES aujourd'hui n'intervient qu'après crise ; or il faudrait pouvoir intervenir en amont sur un pays qui rencontre des difficultés temporaires.

### **Vous vous montrez inquiet face à la forte progression de la dette mondiale. Est-ce le possible déclencheur d'une nouvelle crise financière ?**

L'augmentation de la dette mondiale ne s'est pas interrompue. L'ensemble dette publique et dette privée des ménages et des entreprises représentait 190 % du PIB en 2001, 210 % en 2007, au moment de la crise, et 240 % aujourd'hui. Il y a là un facteur de risques. Le sentiment que les risques financiers auraient disparu serait dangereux.

### **La régulation bancaire n'est donc pas suffisante ?**

Il y a eu des progrès sensibles de la réglementation du secteur bancaire, mais ils ont été beaucoup moins forts dans le secteur non bancaire, le « *shadow banking* ». Il faut mieux connaître la finance de marché, la tester et réglementer.

### **Comment les guerres commerciales vont-elles affecter les économies européenne et française ?**

Au niveau mondial, tout le monde est potentiellement perdant. S'il y avait un relèvement général des droits de douane et donc des prix des produits importés, plusieurs points de PIB seraient perdus. Mais avant même cet effet, l'incertitude peut peser rapidement sur l'investissement des entreprises. On le voit en Grande-Bretagne : alors qu'il n'y a encore aucune barrière commerciale aujourd'hui, la perspective du Brexit a déjà coûté près de deux points de croissance à l'économie britannique, selon la Banque d'Angleterre.

### **La décision de la BCE de maintenir des taux bas jusqu'à 2019 au moins traduit-elle une inquiétude ?**

Il y a des inquiétudes, mais en annonçant qu'elle arrêterait ses achats nets d'actifs en décembre, la BCE envoie un signal de confiance. Nous maintiendrons nos taux bas actuels au moins jusqu'à l'été 2019. C'est une politique de normalisation progressive, prudente, prévisible.