



**Interview de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France
«Aller plus loin pour traiter le drame du chômage »**

Le Monde - 19 mai 2016

Propos recueillis par Marie Charrel et Anne Michel

Dans votre lettre au président, vous insistez sur les atouts de la France, en dépit de sa croissance anémique. Pourquoi ?

L'amélioration conjoncturelle en France et dans la zone euro s'est confirmée. Alors que nous doutons trop de nous-mêmes, il faut redire les atouts de la France : sa jeunesse, sa productivité, ses entreprises innovantes. Mais notre pays souffre encore de faiblesses persistantes : un chômage élevé, une croissance insuffisante et une dette publique excessive. Pour soigner ces maux, il faut davantage de confiance et de réformes. C'est un chemin difficile, mais possible. Nous avons déjà su relever un tel défi par le passé, au cours des quinze années qui ont précédé la qualification à l'euro. Et nos voisins européens l'ont réussi plus récemment.

Quelles sont les réformes prioritaires ?

Toutes les recommandations convergent autour des "4 E", centrées sur les entreprises, l'emploi, l'éducation et l'État au sens large. Elles requièrent une mobilisation collective, dans la durée. À très court terme, j'identifie trois réformes d'évidence : le développement de l'apprentissage, des simplifications visibles pour les entrepreneurs et la décentralisation du dialogue social vers l'entreprise.

À dix mois de l'élection présidentielle, quel bilan dressez-vous du quinquennat de François Hollande ?

Il n'est pas dans mon rôle de juger les mandats présidentiels. Mais, collectivement, la France doit rattraper son retard par rapport à ses voisins. L'exemple de la Suède dans les années 1990, de l'Allemagne dans les années 2000 et de l'Espagne depuis 2012 montre que les réformes sont efficaces pour la croissance et l'emploi, tout en préservant le modèle social européen. Les mesures engagées ces dernières années en France vont dans le bon sens, à l'exemple du Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE), qui a permis de rattraper un peu de notre déficit de compétitivité. Mais il faut aller plus loin, pour traiter le drame du chômage. La croissance française est inférieure à celle de la zone euro alors qu'elle pourrait être supérieure.

La réforme du code du travail continue à mobiliser contre elle. S'inscrit-elle dans les réformes que vous appelez de vos vœux ?

La loi « travail » apporte certains progrès bienvenus. Elle réduit le dualisme du marché du travail entre les contrats à durées déterminée et indéterminée, qui pénalise d'abord les jeunes. Elle décentralise la négociation sociale et fait progresser la flexi-sécurité. Le statu quo en matière d'emploi n'est pas tenable. La France est l'un des rares pays européens où le chômage n'a pas reculé en 2015.

Comment jugez-vous le climat social en France ?

Les pouvoirs publics, le patronat et les syndicats se renvoient la responsabilité à propos de nos blocages. Cela atteste d'une préférence française pour la division, déjà prêtée aux Gaulois...mais nous devrions mieux nous mobiliser pour une stratégie partagée.

Brexit, crise grecque, drame des migrants : les risques planant sur la zone euro sont-ils plus politiques qu'économiques ?

Les deux à la fois. La défiance envers l'Europe tient pour beaucoup à la crise économique. Il faut souhaiter d'abord que la Grande-Bretagne choisisse de rester au sein de l'Union européenne. Ensuite, que l'Union européenne ne progresse pas seulement pendant les crises, comme ces dernières années, mais aussi "à froid". Si l'Union monétaire est aboutie, l'Union économique, elle, reste embryonnaire. Cela pèse sur notre croissance.

Mais aucun État membre n'est prêt à plus de transfert de souveraineté...

L'enjeu n'est pas d'instaurer plus de Bruxelles, mais plus d'activité et d'emploi. Le manque de coordination des politiques économiques a coûté plusieurs points de croissance à la zone euro depuis 2010. Cela représente des millions d'emplois. Construire l'Union économique ne signifie pas transférer la souveraineté, mais la partager. Une stratégie coordonnant les politiques économiques nationales, confiée à un ministre des finances de la zone euro, ajouterait par exemple davantage de réformes en France et davantage d'investissement public en Allemagne.

Comment convaincre l'Allemagne d'investir plus ?

La stratégie collective dont je parle ne peut se résumer à plus de relance budgétaire outre-Rhin. Chacun doit faire sa part du travail, à commencer par les pays où les besoins de réformes sont élevés, dont la France et l'Italie. Bien sûr, cela suppose de la confiance entre les capitales. Le ministre des finances de la zone euro y contribuerait.

La BCE n'est-elle pas impuissante face à l'inflation faible en zone euro, liée en partie aux bas coûts des matières premières ?

Certainement pas. Lorsque les prix du pétrole baissent, ceci risque, par effet de « second tour », de déclencher la baisse de l'ensemble des prix, voire des salaires. Cela justifie la politique monétaire non conventionnelle de la BCE. Celle-ci fonctionne : elle corrige l'inflation à la hausse d'environ 0,5 % par an et contribue donc à éloigner le risque de déflation.

Ces largesses monétaires n'ont-elles pas créé des « bulles ? »

Aujourd'hui il n'y a pas de bulles. Nous surveillons de près l'évolution des actifs financiers, au niveau national comme dans la zone euro. En France, le Haut conseil de stabilité financière a publié un diagnostic d'alerte, en avril, ciblé sur les prix des bureaux en Île-de-France. Si nécessaire, des mesures seront prises pour limiter les risques de surchauffe.

Mais désormais, les taux bas menacent la rentabilité du secteur bancaire...

La politique monétaire n'est pas menée en fonction de son impact sur les résultats financiers du secteur bancaire. Reste qu'en 2015, ses effets ont été globalement positifs pour celui-ci. Certaines mesures leur profitent largement, comme les « TLTRO », ces prêts distribués sur 4 ans qui leur permettent de se financer très facilement. De même, en soutenant l'activité, la politique monétaire a contribué au bon remboursement des créances des banques et à la diminution de leur coût du risque. Ceci dit, l'instrument spécifique des taux négatifs a bien sûr ses limites.

La « monnaie hélicoptère » (le déversement massif d'argent dans l'économie) permettrait-elle de relancer plus efficacement la consommation et la croissance ?

Cet instrument n'est pas sur la table. Il n'a pas été discuté au sein du conseil des gouverneurs de la BCE. Je ne crois ni nécessaire ni souhaitable de recourir à la "monnaie hélicoptère", qui modifierait profondément la nature de la politique monétaire. En effet, les liquidités ne seraient plus prêtées par la BCE en échange de garanties, mais données directement aux agents économiques ou à l'État.

Après les révélations des « Panama Papers », comment réagit l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) que vous présidez ?

L'ACPR agit résolument. En 2015, 22 enquêtes anti-blanchiment ont été réalisées. Plusieurs dizaines d'autres seront menées en 2016. Les révélations des « Panama Papers » nous ont conduits à poser des questions complémentaires aux banques françaises. L'ensemble de ces informations et les suites à y donner seront traitées avec la plus grande rigueur, en coordination avec les autorités de supervision étrangères. La réglementation en la matière relève du ministre des finances qui est très actif sur le sujet. Tout ce qui renforce la réglementation sur le montage de sociétés offshore et l'identification des bénéficiaires effectifs, donc de la fin de l'opacité, va dans le bon sens.