



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

« Des banques françaises deux fois plus solides qu'en 2007 »

BFM Business – 10 février 2016

STÉPHANE SOUMIER

François VILLEROY de GALHAU, le gouverneur de la Banque de France. Bonjour.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Bonjour Stéphane SOUMIER.

STÉPHANE SOUMIER

Est-ce que la situation des banques françaises vous inquiète ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non. Mais il faut partir plus largement de ce qui se passe sur les marchés. Il y a eu depuis début janvier, une succession d'inquiétudes, avec des excès, comme si une vague remplaçait l'autre : la Chine il y a un mois, le pétrole il y a quinze jours, les banques aujourd'hui. Alors, oui, il y a des incertitudes, mais non, nous ne sommes pas dans une situation de récession, et non, la situation de 2016 n'est pas celle de 2008. Pour deux raisons au moins : les banques sont beaucoup plus solides qu'en 2008, on va y revenir ; mais je voudrais insister aussi sur la situation réelle dans la zone euro, beaucoup de ces incertitudes sont extérieures à la zone euro. Notre responsabilité à nous, banquiers centraux, responsables de la politique monétaire, c'est de protéger la reprise dans la zone euro, qui est là. Nous attendons 1,4 % de croissance en France cette année, cela a été confirmé par une très bonne enquête de conjoncture sur le mois de janvier, que nous, Banque de France, avons publiée il y a deux jours. Nous attendons, pour l'ensemble de la zone euro, 1,7 % de croissance ; le moteur de cette reprise est avant tout intérieur, c'est la consommation des ménages. Il est donc beaucoup moins sensible à ces incertitudes extérieures.

STÉPHANE SOUMIER

On va reprendre ces deux points. Finalement, les régulateurs ont fait leur boulot, c'est-à-dire, ils nous ont convaincus de ce que plus jamais les États n'interviendraient pour sauver les banques, que plus jamais les contribuables ne seraient sollicités pour sauver les banques, donc effectivement, quand peut-être on manque un peu de transparence sur l'exposition, par exemple au secteur pétrolier, eh bien on s'inquiète légitimement.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Stéphane SOUMIER, les régulateurs ont fait leur boulot, en ce sens que les banques sont beaucoup plus solides qu'avant 2007. Pour les banques françaises, si on prend

leur capital rapporté à leur risque, ce qu'on appelle le ratio de solvabilité, le fameux Bâle III, il a doublé, 6 % en 2007, 12 % en 2015. Des banques françaises deux fois plus solides, cela correspond au passage à 100 milliards de capital en plus dans les banques françaises. Et puis, vous vous souvenez de 2008, il y avait la situation de liquidités, avec ce marché interbancaire qui s'était bloqué...

STÉPHANE SOUMIER

Absolument.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

... et du coup les crédits aux entreprises qui étaient ralentis. C'est exactement le contraire aujourd'hui. Il y a pour l'ensemble de la zone euro, plus de 650 milliards d'euros d'excédent de liquidités des banques, c'est lié aussi à la politique monétaire très active que nous menons. Et au passage, c'est le point le plus important pour l'économie réelle, les crédits bancaires aux entreprises sont très dynamiques en France, sur un rythme de croissance de 4 %. Donc, on est dans une situation où les banques sont très solides, elles font leur travail au service de l'économie. Je relève au passage, puisqu'on s'est inquiété de leurs résultats, que les résultats des banques françaises sur les neuf premiers mois de 2015, tels qu'ils ont été publiés, sont en progression en moyenne de 30 % par rapport à l'année précédente.

STÉPHANE SOUMIER

Mais, est-ce que vous leur demandez, on a entendu, ils sont venus ici, les opérateurs de marchés nous dire : « On a balayé d'un revers de main nos inquiétudes, notamment sur l'exposition du pétrole ». C'est peut-être ridicule, mais est-ce que le Gouverneur de la Banque de France demande aux banquiers français : « Faites toute la transparence là-dessus » ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La plupart des banques françaises ont publié les chiffres sur leur exposition au secteur du pétrole, et plus largement des matières premières. Mais c'est évidemment quelque chose que nous regardons. Je suis président de l'ACPR, le superviseur bancaire, et nous regardons de près l'exposition des banques françaises à ces secteurs. Nous la regardons en montant et nous la regardons aussi en qualité. Ce que je peux vous dire, c'est que les banques françaises ont une approche plus prudente que la moyenne des banques, et que notamment elles sont peu exposées sur les acteurs les plus endettés, et donc les plus sensibles aujourd'hui à la baisse des cours du pétrole.

STÉPHANE SOUMIER

Alors, l'autre élément, c'est comme vous l'avez dit, ce qui se passe en ce moment et l'activité en zone euro. Les chiffres que vous donnez, sont finalement, au regard de ce que l'on a appelé à un moment « l'alignement des planètes », des chiffres qui peuvent paraître très insuffisants, François VILLEROY de GALHAU, c'est-à-dire que le pétrole, il a perdu 40, 50, 60, 70 % de sa valeur, peu importe quel est le point d'entrée qu'on prend, il ne va pas continuer à perdre 70 % de sa valeur. Et on se demande bien quel moteur on va pouvoir trouver pour continuer cette croissance.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je rappelle ces chiffres de croissance, 1,4 % sur la France, 1,7 % sur la zone euro. La première chose à constater, c'est que nous sommes très loin d'une récession et donc il y a surréaction des marchés. Par ailleurs, notamment pour la France, nous devrions

avoir une croissance supérieure, c'est vrai. Notre défi aujourd'hui, c'est donc de transformer cette reprise conjoncturelle, qui est là, et qui est soutenue par la politique monétaire, en une vraie croissance, plus durable, plus forte, plus créatrice d'emploi. Cela passe par les réformes, et cela passe par l'investissement des entreprises. Donc il ne faut pas relâcher l'effort, il ne faut pas non plus le relâcher au niveau européen, c'est ce que j'ai voulu dire avec Jens WEIDMANN, le président de la Bundesbank.

STÉPHANE SOUMIER

On va en dire un mot et on aura largement le temps. D'abord, est-ce que vous avez peut-être une crainte, que moi j'exprime d'ailleurs ce matin, que beaucoup des agences économiques, dont d'ailleurs l'INSEE, nous disent, les industriels, qu'ils sont prêts à investir, se laissent impressionner par ces turbulences de marchés, par ce qui est en train de se passer en ce moment, François VILLEROY de GALHAU.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Jusqu'à présent, la reprise, qui encore une fois est tirée par un moteur intérieur, c'est-à-dire avant tout la consommation des ménages, n'est pas affectée par les turbulences boursières. Je crois que les entrepreneurs garderont ce cap sur la durée : ce qui est beaucoup plus important pour eux c'est l'environnement le plus favorable possible à l'investissement. Cela passe par des simplifications, par la confiance, par la restauration de leur rentabilité. Ce sont des choses qui sont en cours, mais sur lesquelles nous devons absolument tenir le cap, c'est cela l'essentiel.

STÉPHANE SOUMIER

Et quand vous regardez la France, vous vous dites : il faut aller plus loin que le CICE, il faut aller plus loin que le suramortissement, il faut aller plus loin que l'ensemble des mesures qui sont aujourd'hui annoncées.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La première chose qu'on peut se dire, Stéphane SOUMIER, quand on regarde la France, c'est que le CICE et le Pacte de responsabilité, cela marche. Au début de l'euro, sur les années 2000/2010, nous avons malheureusement laissé se creuser un écart de compétitivité considérable avec l'Allemagne. Aujourd'hui, grâce notamment au CICE, nous sommes en train de rattraper, selon nos estimations, à peu près un tiers de ce retard de compétitivité. Nous allons donc dans le bon sens, et la baisse de nos parts de marché à l'étranger s'est arrêtée, fort heureusement. Il faut tenir ceci dans la durée, parce que les réformes se jugent dans la durée, surtout ne pas lâcher, c'est le premier message des entrepreneurs. Mais il faut évidemment faire plus, il y a au moins quatre réformes d'évidence que je cite très vite : l'apprentissage massivement ; les simplifications y compris le droit du travail ; le développement de l'entrepreneuriat ; et enfin la décentralisation du dialogue social vers l'entreprise, au plus près de la réalité économique et humaine.

STÉPHANE SOUMIER

Et en cela, le référendum en est un bel exemple.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il ne m'appartient pas de commenter le détail des mesures, je faisais surtout allusion au rapport Combrexelle sur la décentralisation du dialogue social.

STÉPHANE SOUMIER

La politique monétaire et la politique de la Banque centrale européenne, à laquelle évidemment vous êtes étroitement associé. Une fois que Mario DRAGHI a dit : « *no limit* », qu'est-ce qui reste derrière ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il reste des instruments divers, et efficaces.

Pour assurer la victoire contre l'inflation trop basse que nous avons aujourd'hui, il y a trois conditions et la Banque centrale européenne les réunit : la première, c'est qu'il faut une grande clarté, crédibilité, continuité sur l'objectif. Notre objectif c'est une inflation proche de 2 % et inférieure à 2 % sur le moyen terme, nous n'y sommes pas aujourd'hui mais nous réaffirmons cet objectif ; la deuxième condition c'est d'avoir les instruments. Il y a aujourd'hui des taux d'intérêt qui sont très bas, qui sont même négatifs pour le taux directeur de la Banque centrale...

STÉPHANE SOUMIER

Oui, absolument.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Mais l'expérience des dernières années prouve que les Banques centrales peuvent agir dans cet environnement : on peut avoir des taux d'intérêt négatifs, on peut intervenir par des achats de titres – ce qu'on appelle en anglais le « *QE* » : le *quantitative easing* – ; on peut aussi agir par des indications sur la politique de taux futurs – pardon encore du terme anglais – la *forward guidance*. La Banque centrale européenne a la combinaison de toute cette palette et nous sommes déterminés à les utiliser si nécessaire ; et nous voyons que ces instruments sont efficaces, ce qui a été fait sur ces mesures non conventionnelles depuis début 2014 représente un surcroît d'inflation de 0,5 % en 2016 et de 0,3 % l'an prochain. Vous voyez que nous agissons !

STÉPHANE SOUMIER

Vous vous rendez compte la masse de ce qui a été fait, François VILLEROY de GALHAU, au nom justement de cette inflation-là que vous allez chercher à tout prix, au prix donc vous le dites même de possibilité de taux d'intérêt négatifs, mais c'est le monde à l'envers, est-ce qu'on ne va pas trop loin ? Et c'est là où l'inquiétude aussi devient légitime de l'ensemble de la planète financière.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Stéphane SOUMIER, je crois qu'il faut être très clair là-dessus, l'objectif est resté le même - au passage c'est un objectif qui est partagé par toutes les grandes Banques centrales du monde...

STÉPHANE SOUMIER

C'est vrai !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

C'est cette inflation, à moyen terme proche...

STÉPHANE SOUMIER

Sans qu'aucune n'y arrive.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

...proche de 2 %. L'action des Banques centrales est efficace contre l'inflation, il y a des forces dont certaines sont temporaires – comme le prix du pétrole – qui jouent dans l'autre sens et qui représentent de la désinflation, mais ce n'est pas pour cela que nous allons renoncer à notre objectif. Au contraire, permettez-moi de le dire, on a parlé tout à l'heure de la volatilité excessive des marchés...

STÉPHANE SOUMIER

C'est vrai !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

...de cette amplification instantanée, de cette sur-réaction. Il est extraordinairement important que face à cette volatilité il y ait des acteurs publics, à commencer par les Banques centrales, qui, elles, aient un cap de long terme clair, réaffirmé. Et non seulement nous avons un cap mais nous avons les instruments pour agir. L'idée qui existait qu'en environnement de taux très bas les Banques centrales étaient devenues impuissantes est une idée fautive, nous l'avons montré. Je vous l'ai dit : 0,5 % d'effet d'inflation supplémentaire en 2016.

STÉPHANE SOUMIER

Et il n'y a pas de limite ! Voilà.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il n'y a pas de limite parce qu'il y a toute une palette d'instruments. Il y a une troisième condition à la victoire des Banques centrales, à leur crédibilité, c'est de surveiller les éventuels effets pervers, d'éventuelles bulles qui se produiraient tenant à cette politique monétaire. Nous y veillons et aujourd'hui il n'y a pas de bulle financière.

STÉPHANE SOUMIER

Et comment est-ce que s'inscrit donc cette tribune que vous avez signée avec le patron de Bundesbank, Jens WEIDMANN, je disais hier dans un sourire que j'allais vous demander ce que vous lui aviez fait boire pour qu'il signe une telle tribune et d'ailleurs il a semblé hier matin dans la presse allemande revenir un petit peu en arrière sur l'idée de la création d'un trésor - trésor à tous les sens du terme d'ailleurs - un ministère des Finances franco-allemand, François VILLEROY de GALHAU ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord Stéphane SOUMIER je réponds à votre question la plus importante, cela s'est passé autour d'une bouteille d'eau gazeuse... en allemand « *sprudelwasser* ».

STÉPHANE SOUMIER

Bon ! D'accord.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

...à Francfort où nous nous retrouvons tous les 15 jours à la Banque centrale européenne. Ce que nous avons voulu dire, comme deux gardiens de l'Euro et comme deux Européens convaincus qui connaissons chacun bien le pays de l'autre - la France et l'Allemagne - ce sont deux choses à un moment très important de l'Europe. La première c'est que le repli national aujourd'hui n'est pas une option, y compris sur le

plan économique. Bien sûr, chacun de nos pays a sa crise : il y a la crise des réfugiés en Allemagne, le terrorisme en France, le débat sur le Brexit au Royaume-Uni, mais le repli national n'est pas une option pour la croissance économique. La deuxième chose que nous avons voulu dire c'est que le statu quo sur la gouvernance européenne n'est pas une option non plus. Il faut qu'on puisse aligner ce que nous appelons la responsabilité et la solidarité : si nous voulons de la solidarité européenne – et c'est ce qui est l'optimum sur le plan économique – il faut que nous partagions la responsabilité aussi sur le plan européen.

STÉPHANE SOUMIER

Je me souviens en 2008/2009 quand vous veniez nous voir pour nous expliquer tout ce qui est en train de se jouer, il y avait cette phrase que j'adorais moi, qui disait : « c'est une crise trop belle pour la gâcher » et, là, parlons de l'Europe et effectivement de ses crises qui sont davantage politiques qu'économiques en ce moment - on comprend que tout ça inquiète les agents économiques-. Et là François VILLEROY de GALHAU vous dites la même chose : la crise des réfugiés, notre crise terroriste, qu'on est en train de traverser, doit nous amener à sortir par le haut institutionnellement en Europe aujourd'hui ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Oui, je reviens sur le fait que l'économie européenne est aujourd'hui en reprise sans aucun doute et que cette reprise est ferme. Il y a ensuite un certain nombre d'incertitudes politiques en Europe, nous sommes dans des débats démocratiques...

STÉPHANE SOUMIER

Ils sont considérables !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Et au passage, Stéphane SOUMIER, la crise des migrants n'est pas si simple à régler...

STÉPHANE SOUMIER

Mais bien sûr.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

J'ai la plus grande admiration pour les pères de l'Europe et pour Robert SCHUMAN, mais s'ils s'étaient trouvés dans les années 1950 face à la crise des migrants, je pense qu'ils auraient un peu hésité et mis du temps à monter la solution. Mais il est vrai qu'à travers ces débats il y a une nécessité et une opportunité, c'est d'amplifier l'intégration dans la zone euro. Il ne faut pas le faire par « européisme », par goût des constructions institutionnelles, il faut le faire pour avoir une meilleure croissance et un meilleur emploi en Europe. Si nous avons des politiques économiques coordonnées en Europe, ceci complètera la politique monétaire pour augmenter la croissance européenne. La politique monétaire fait beaucoup, elle va continuer à faire beaucoup, nous sommes déterminés à agir si nécessaire, mais la politique monétaire ne peut pas tout faire. Il faut des réformes nationales – nous en avons parlé – et il faut des réformes européennes pour une meilleure coordination, donc partager les responsabilités.