



**Paris, 21 octobre 2019**

**Interview Les Echos : Pourquoi les taux d'intérêt bas vont durer**

**Interview de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

*Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr; +33 6 88 56 54 03).*

***Les réunions du G20 Finances et du FMI, ce week-end, écartent-elles tout risque de récession mondiale ?***

Le scénario central écarte effectivement la récession, mais constate un net refroidissement de l'activité économique mondiale. Il y a un an, la croissance pour 2019 était attendue à 3,7 %, contre seulement 3 % aujourd'hui. Le diagnostic converge aussi sur la cause de ce refroidissement : c'est l'incertitude politique liée aux tensions commerciales et au Brexit ; la première priorité est en conséquence de réduire cette incertitude. Ensuite, il faut mobiliser l'ensemble des instruments de soutien disponibles, dont la politique budgétaire en relais de la politique monétaire.

***La politique monétaire peut donc encore être un levier d'intervention ?***

Le FMI soutient explicitement les politiques monétaires accommodantes conduites au sein des économies avancées ; il estime leur effet positif à 0,5 % de croissance mondiale en 2019 comme en 2020 : c'est significatif ! Mais si elles restent nécessaires, elles ne sont plus suffisantes.

***Le rapport du FMI montre que la croissance française est plus de deux fois supérieure à celle de l'Allemagne. À quoi l'attribuez-vous ?***

La France est moins exposée aux tensions commerciales actuelles. La croissance française, que la Banque de France prévoit à 1,3 % cette année comme l'an prochain, bénéficie par ailleurs de deux moteurs, le pouvoir d'achat et l'emploi. Par personne, la croissance du pouvoir d'achat devrait être en moyenne cette année de 2,3 %. Notre pays bénéficie en outre d'une forte dynamique de création d'emplois ; un million d'emplois supplémentaires ont été créés en quatre ans, dont probablement plus de 250.000 en 2019 : c'est significativement plus que ce que nous attendions initialement. Il peut y avoir là les premiers fruits des réformes du marché du travail, et de la baisse du coût du travail dont le CICE.

***La persistance de taux d'intérêt négatif semble provoquer un endettement excessif des États, des entreprises et des comportements dangereux de la part d'investisseurs. Les banques centrales sont-elles allées trop loin ? Faut-il s'inquiéter ?***

Quand il y a matière à un soutien de la demande, ce que révèle une inflation trop faible comme actuellement, il faut garder des politiques monétaires actives. Et dans un environnement mondial de faible investissement et de forte épargne, les taux bas vont durer. Mais il faut d'autant plus surveiller le niveau des risques dans le système financier. Le consensus international est d'abord d'appliquer strictement les règles de sécurité renforcées depuis la crise, dont Bâle 3 pour les banques. En France, nous travaillons en outre au sein du Haut conseil de stabilité financière. Nous avons déjà pris des mesures contre l'endettement excessif des grandes entreprises, et nous sommes vigilants sur le crédit immobilier. À l'échelle mondiale, le FMI appelle l'attention notamment sur deux clignotants : les financements à fort levier accordés

aux entreprises les plus endettées ; et les fonds ou 'non banques', qui s'orientent de plus en plus vers des investissements peu liquides.

***Les banques françaises sont donc aujourd'hui bien armées pour faire face à une éventuelle nouvelle crise ?***

Depuis ces dix dernières années, elles ont considérablement renforcé leur solidité : leur capital, au regard de leurs engagements, a plus que doublé sur la période. Le défi est aujourd'hui, comme pour les autres banques européennes, celui de leur rentabilité. Je veux cependant écarter deux tentations : il ne peut s'agir de retrouver les niveaux excessifs constatés avant l'émergence de la crise. Et l'insuffisante rentabilité actuelle n'est pas imputable exclusivement à la politique monétaire et à la persistance de taux d'intérêt bas qui comprimerait leurs marges. Ceci d'autant moins que, depuis septembre dernier, nous avons heureusement décidé dans l'Eurosystème de neutraliser partiellement l'effet du taux de -0,5 % pesant sur les réserves excédentaires des banques. Grâce à ce dispositif dit de 'tiering', le coût des taux négatifs sera réduit chaque année de près de 3 milliards d'euros pour les banques européennes, dont plusieurs centaines de millions pour les établissements français.

Les vrais chantiers des banques sont doubles, et jumeaux : la digitalisation de leurs activités, et la consolidation en Europe. Les banques françaises sont activement engagées dans leur transformation numérique. Mais si, dans la zone euro, nous avons des établissements de plus grande taille et 'inter Etats', à l'instar des Etats-Unis, ceux-ci pourraient davantage investir dans les technologies, et mieux faire circuler l'épargne.

***Le président de la BCE, Mario Draghi, va laisser sa place à Christine Lagarde début novembre. Quel bilan faites-vous de sa présidence ?***

Mario Draghi a été plus encore qu'un grand président de la BCE : un grand serviteur de l'Europe. Au-delà de telle ou telle discussion technique, la vue d'ensemble est impressionnante. Trois qualités me frappent : d'abord un sens aigu des priorités comme dans la crise de 2012 où il a sauvé l'Euro par son fameux 'whatever it takes', ou en 2015 lors de la crise grecque. Ensuite sa capacité d'innovation : aujourd'hui, la BCE est celle, parmi toutes les grandes banques centrales, qui a le plus large éventail d'instruments d'intervention. Je salue enfin son courage : souvent critiqué, il a su tenir fermement le cap. C'est une grande chance pour la BCE d'avoir eu des présidents incarnant l'unité européenne comme successivement Jean-Claude Trichet, Mario Draghi et demain Christine Lagarde. Aujourd'hui 76 % des citoyens européens, dont 70 % des Français, veulent conserver l'euro : ce chiffre, le plus élevé depuis vingt ans, est le meilleur hommage à l'action de Mario Draghi.

***L'émergence des cryptomonnaies, en particulier la libra, suscite beaucoup de débats. Les Banques centrales, et non les entreprises privées, doivent-elles piloter cette révolution monétaire numérique ?***

D'abord une clarification : il s'agit ici d'actifs virtuels, et pas de monnaies même 'crypto'. Ils n'assurent pas les trois fonctions essentielles de la monnaie, à savoir une réserve de valeur, une unité de compte et un instrument de paiement. Nous vivons cependant une révolution des paiements grâce à l'ère numérique : les innovations, bienvenues, émanent par nature même souvent d'acteurs privés. La Banque de France de son côté a été l'une des premières banques centrales à mettre en place une blockchain.

Mais pour que l'innovation soit bénéfique à tous, les banques centrales sont décidées à agir. D'abord en définissant toutes les règles à respecter par ces éventuels actifs virtuels, au-delà du seul projet Libra qui ne se fera peut-être pas. C'est ce que le G7, sous présidence française, a réussi avec le lancement rapide puis l'adoption jeudi dernier du rapport élaboré par Benoît Coeuré. Nous nous mobilisons aussi pour la nécessaire réforme des paiements transfrontaliers qui restent trop chers et lents, en dehors de la zone euro.

***La monnaie digitale serait-elle donc une chimère ?***

Les banques centrales - dont la Banque de France - ont commencé à réfléchir à une 'monnaie digitale de banque centrale', en complément de l'émission de billets papier qui est leur mission originelle. Mais son utilisation pose encore de nombreuses questions : par exemple, cette monnaie électronique devrait-elle être 'de gros', réservée aux professionnels, ou 'de détail', élargie aux particuliers ? Quelles en seraient les conséquences pour la stabilité du système financier et l'économie ? Il faut répondre sérieusement à ces questions préalablement au déploiement de ces innovations, car il est essentiel d'en assurer la sécurité pour les consommateurs. Toute innovation qui diminuerait la confiance dans la monnaie serait vouée à l'échec.

***Récemment, la Réserve fédérale est intervenue massivement sur le marché monétaire pour calmer de fortes tensions. Est-ce le premier signe d'une crise d'ampleur à venir ?***

En aucun cas. Les interventions de la Fed en septembre ont résulté de tensions ponctuelles liées à des opérations du Trésor américain. Au-delà, il y a un réglage à affiner sur les besoins de liquidité des banques commerciales américaines. C'est pourquoi la Fed va réaugmenter son bilan en rachetant des titres du Trésor à court terme, mais ce n'est en rien un retour du QE. Il faut noter que le marché monétaire de la zone euro fonctionne, lui, de façon très fluide.

***Au Royaume-Uni, Boris Johnson a échoué samedi à faire adopter l'accord conclu avec l'Union européenne. Quel peut être l'impact de cette prolongation de l'incertitude sur les entreprises et les banques ?***

L'incertitude est aujourd'hui le premier ennemi de la croissance, et le projet d'accord conclu jeudi dernier était donc une bonne nouvelle. Je ne veux pas préjuger de la suite des débats au Parlement britannique, mais dire juste deux convictions : les conséquences d'un no deal seraient négatives pour tous, mais beaucoup plus pour l'économie britannique que pour la nôtre. Et à la suite des dispositions que nous avons prises avec le secteur financier français, celui-ci est maintenant préparé pour tous les scénarios.

**Richard Hiault**