



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

Il Sole 24 Ore – 7 février 2017

Avec les derniers chiffres de l'inflation dans la zone euro (1,8 % en janvier) nous nous sommes rapprochés de l'objectif de la BCE, qui se situe juste au-dessous de 2 %. Cela veut-il dire que l'on peut commencer à envisager un changement de politique de la part de la banque centrale, une accélération de « l'exit strategy » ?

François Villeroy de Galhau :

L'inflation évolue dans la direction indiquée par la BCE. Mais si nous sommes passés d'une inflation de - 0,2 % en avril dernier à un pic de 1,8 % en janvier, celui-ci est largement lié à un effet énergie, d'autant plus que l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 0,9 %. Certes, nous avançons vers l'objectif mais la nécessité d'une politique monétaire active demeure, tout en réduisant nos achats mensuels de 80 à 60 milliards d'euros. Nous confirmons donc ce que nous avons annoncé en décembre et répété à une large majorité en janvier, au terme d'une réunion brève et facile du Conseil des gouverneurs.

L'administration Trump a récemment accusé l'Europe de profiter de la faiblesse de l'euro, dans la pratique, d'être avantagée par une dévaluation compétitive de la monnaie unique.

François Villeroy de Galhau :

Laissons M. Trump et à ses conseillers la responsabilité de leurs propos. Plus sérieusement, je rappelle deux choses. La première est que la politique de la BCE est conduite de manière indépendante et collective, son objectif étant la stabilité des prix et non le change. La seconde est que les règles du jeu constantes de la communauté internationale, telles qu'elles ont été définies au niveau du G-7 et du G-20, prévoient de la part des différents États membres l'engagement d'éviter les dévaluations compétitives et de s'abstenir de

déclarations publiques unilatérales sur ce sujet. Avant de critiquer l'Europe, la sagesse serait d'abord de respecter les règles internationales.

Que pensez-vous des craintes sur la solidité du système bancaire italien, en particulier en ce qui concerne le niveau des créances douteuses, et du fait que, de la part de l'autorité européenne de supervision il y aurait un déséquilibre entre l'attention portée aux prêts non-productifs douteux et celle qui est consacrée aux produits dérivés ?

François Villeroy de Galhau :

Je crois qu'on donne souvent une description trop globale de l'état de santé du système bancaire européen. Il est aujourd'hui beaucoup plus solide que dans le passé. Il suffit de regarder les ratios de solvabilité passés de 9 % en moyenne en 2012 à 14 % l'an dernier. C'est la même chose pour l'Italie. Les généralisations sont toujours erronées. Certaines banques vont bien, d'autres ont des difficultés. Le gouvernement et la Banque d'Italie sont en train de les gérer en prenant des mesures appropriées comme dans le cas de Mps. Cela montre que la question peut être traitée, mais il faut le faire rapidement, car c'est une des conditions du succès. En ce qui concerne la Supervision bancaire unique et sa mission de supervision des situations nationales, je note qu'elle fait bien son travail partout et qu'il n'y a pas de place pour des soupçons, infondés.

Dans un monde rendu plus incertain par un contexte politique international compliqué, avec des événements comme le Brexit et l'élection de Trump, que doit faire l'Europe ?

François Villeroy de Galhau :

Tout d'abord, il convient de rappeler que l'Europe est indispensable, parce que chaque pays tout seul serait beaucoup plus fragile. Comme l'ont d'ailleurs bien compris les citoyens, dont le consensus en faveur de l'euro reste très élevé, à 70 %, et s'est confirmé depuis le Brexit. Et à cet égard, je veux citer deux données concernant l'Italie elle-même. Premièrement, l'inflation annuelle moyenne au cours de la période qui a suivi l'adoption de la monnaie unique a été de 2,2 %, contre 5,1 % au cours des 15 années précédentes, ce qui a entraîné une amélioration évidente du pouvoir d'achat des familles. Deuxièmement, le spread des emprunts italiens à dix ans a diminué, revenant de 5,1 % en moyenne pour la période précédant l'euro à 1,4 % l'an dernier, ce qui présente des avantages considérables pour le coût de financement de la dette. Il est cependant nécessaire de donner une nouvelle

impulsion à l'Europe. Dans l'ordre économique, des pays comme la France et l'Italie, notamment, sont appelés à amplifier les réformes nationales. Et il faut compléter enfin l'Union monétaire par une Union économique. L'Europe doit se concentrer sur quelques projets prioritaires. Comme, hors de l'ordre économique, la défense, la protection des frontières. Ou ce que nous appelons avec E. Letta le programme Erasmus Pro, destiné aux apprentis et aux jeunes peu qualifiés. Qui sont nombreux dans le Sud de l'Europe, tandis que les pays du Nord offrent un formidable système éducatif.

À quelles réformes pensez-vous, en particulier, quand vous parlez de la France et de l'Italie ?

François Villeroy de Galhau :

Il faut regarder ce qu'ont fait les pays voisins qui vont mieux à l'heure actuelle. Je pense surtout au développement de la culture d'entreprise, à la réforme de la formation professionnelle, à la décentralisation des relations sociales vers les entreprises et à une amélioration de l'efficacité de notre sphère publique, avec une diminution relative des coûts. Je rappelle que les dépenses publiques moyennes en zone euro sont égales à 47 % du PIB, contre 56 % pour la France, par exemple. Et qu'en Suède, exemple de modèle social européen, elles sont de 51 %. Ce qui montre qu'il existe des marges réelles de réduction des dépenses.

Vous avez à peine parlé d'Union économique. Pouvez-vous nous donner quelques indications plus concrètes ?

François Villeroy de Galhau :

Le sujet est sur la table depuis 25 années précisément, mais il a malheureusement peu progressé en raison d'une méfiance réciproque entre les pays. Concrètement, je pense à une Union de financement et d'investissement, susceptible de mobiliser l'énorme surplus d'épargne que l'Europe enregistre actuellement : 350 milliards d'euros, 3,4 % du PIB. En outre, une stratégie collective est nécessaire, combinant plus de réformes dans certains pays et plus de relances dans d'autres. À cet égard, un ministre des Finances de la zone euro serait utile, légitimé, bien sûr, par un vote du Parlement.

Ces dernières semaines, une certaine tension a été enregistrée également sur les taux français, dont le spread a doublé par rapport à fin novembre. Croyez-vous que les marchés ont commencé à intégrer un risque politique, à la veille d'une élection présidentielle dont le résultat est très incertain ?

François Villeroy de Galhau :

Je pense que nous devons rester lucides et distinguer les évolutions à court terme des tendances de fond. À court terme, il existe évidemment des incertitudes liées par exemple aux rendez-vous électoraux. D'ailleurs pas seulement en France, qui continue à bénéficier d'institutions solides. Sur le fond, les taux nominaux sont à des niveaux historiquement bas ; il est logique qu'ils augmentent légèrement à mesure que nous progressons vers la cible d'inflation de 2%. Dans ce monde incertain, une des forces de la BCE est de donner de la visibilité : c'est ce que nous avons fait en cadrant la politique monétaire jusqu'à décembre prochain.