



**Journée de l'économie 2019 Volksbanken Raiffeisenbanken – Francfort, 14
novembre 2019**

Le futur de l'Union économique et monétaire européenne

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr ; 06 88 56 54 03).

Mesdames et Messieurs,

Je suis très heureux d'être parmi vous et je vous remercie de m'avoir invité. Je me sens ici presque comme chez moi : je viens à Francfort au moins deux fois par mois pour les réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE ! J'ajoute que j'ai moi-même été banquier de détail, pendant douze ans. Aujourd'hui, je m'exprime aussi comme Européen convaincu et ami de l'Allemagne. Je suis Français, mais mes racines familiales sont en Sarre. Ma famille y vit depuis la fin du 18e siècle et sa manufacture de céramique Villeroy & Boch fait partie du « Mittelstand » allemand. J'aime l'Allemagne, sa langue, sa culture.

Le nombre – impressionnant – de participants à cette journée témoigne de la vitalité des Volksbanken Raiffeisenbanken. Friedrich Wilhelm Raiffeisen et Hermann Schulze-Delitzsch [fondateur des Volksbanken] ont par leurs idées influencé de nombreuses initiatives de banques coopératives en Europe, et partout dans le monde. Le modèle coopératif a fait preuve de sa résilience, d'abord parce qu'il suscite la confiance dans la durée. Ces deux valeurs clés que sont la confiance et la stabilité, c'est aussi ce qui caractérise notre monnaie unique, l'euro. Il a fêté ses vingt ans cette année. Pour en optimiser objectivement les bénéfices, il nous faut cependant surmonter quatre clichés. Puis, j'en viendrai à votre industrie bancaire et à ses trois grands défis de demain.

**

I. Surmonter quatre clichés pour optimiser la zone euro.

Je suis pleinement conscient des critiques et des débats qui existent ici en Allemagne, sur le fonctionnement de la zone euro. Tout n'est pas parfait ; mais l'Allemagne peut être fière d'avoir contribué à créer une monnaie mondiale reconnue qui s'est inspirée de ses valeurs : l'indépendance, le respect des Traités, la stabilité des prix et une approche de long terme. La BCE et l'euro sont de vrais héritiers de la Bundesbank et du Deutsche Mark. Mais aujourd'hui, si nous voulons avancer avec un débat serein, nous devons nous affranchir de quatre clichés.

Le premier cliché qu'il faut dépasser, y compris pour certains dans mon pays, c'est l'idée – paresseuse – selon laquelle **l'Union économique serait un substitut aux réformes nationales**. Je veux le redire d'emblée : les réformes nationales sont au contraire une condition préalable à tout renforcement de l'Union économique. Je le dis en tant que banquier central totalement indépendant ; le gouvernement français actuel prend les réformes très au sérieux. La France en tire déjà les premiers bénéfices : les fortes créations d'emplois – 1 million au cours des quatre dernières années – abaissent le chômage ; la croissance – attendue à 1,3 % cette année – résiste mieux qu'ailleurs en zone euro. Et la France est devenue un pays très attractif pour les investisseurs internationauxⁱ. Regardons autour de nous : dans ce monde hélas si turbulent, il n'y a pas aujourd'hui de partenaire plus fiable pour l'Allemagne que la France, et pour la France que l'Allemagne.

Et donc – c'est le deuxième cliché –, il faut cesser de réduire le débat à une vieille opposition entre **les « règles allemandes » et les « dépenses françaises »**. Face à des craintes allemandes que je comprends, je veux ici m'engager clairement : il n'est pas question à mes yeux de mettre en place une « union de transferts » qui ne profiterait qu'à certains pays, ni des *Eurobonds* qui reviendraient à mutualiser les dettes. Est-il besoin de rappeler que la France est aussi un pays contributeur net au budget européen et que son déficit public est significativement inférieur à la limite des 3 % ? Cependant, dans un contexte de dégradation des perspectives économiques, les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire doivent « agir avec efficacité et rapidité », selon le Conseil des gouverneurs de la BCE qui a été unanime sur ce point en septembre. Les études économiques montrent que les dépenses publiques ont davantage d'impact sur l'économie quand trois conditions sont réunies : (i) quand les dépenses se portent davantage sur les investissements publics productifs tels que les infrastructures et la R&D plutôt que sur les dépenses courantes ; (ii) ensuite quand la politique monétaire est proche de la borne inférieure sur les taux d'intérêt, car les effets d'éviction sur l'investissement privé sont moindres ; (iii) et enfin quand les pays ont une dette publique faible. À l'heure actuelle,

ces conditions sont toutes réunies dans plusieurs pays de la zone euro, et notamment en Allemagne.

J'ajoute un paradoxe qui n'est pas assez connu : pour sortir de l'environnement actuel de taux bas, il ne faut pas se tourner instinctivement uniquement vers la politique monétaire – comme beaucoup le font. Dans les pays avancés, le taux d'intérêt naturel – celui qui assure l'équilibre à long terme entre épargne et investissement – a baissé d'environ 2 points de pourcentage au cours des vingt dernières années et la politique monétaire n'a qu'un effet très limité sur celui-ci. Il faut plutôt changer les facteurs économiques structurels associés à la baisse du taux d'intérêt naturel. Agir sur ces facteurs structurels nécessite des dépenses d'investissement et d'avenir, y compris dans l'éducation et la formation, la transition énergétique, et bien sûr les nouvelles technologies, visant à accroître la croissance économique de long terme. Si on souhaite des taux d'intérêt plus élevés dans le futur, il ne faut donc pas avoir peur d'activer rapidement des politiques budgétaires et structurelles ciblées.

Venons-en au troisième cliché : **les autres pays ont gagné plus que nous à l'euro**. Ce cliché existe malheureusement partout, y compris en Allemagneⁱⁱ. C'est une idée paradoxale, alors même que la monnaie unique jouit d'un soutien historiquement élevé en zone euro – 76 % des citoyens européens soutiennent l'euro et ce chiffre atteint même 81 % en Allemagne. En réalité, l'euro a été bénéfique à tous les pays, y compris – et surtout – à l'Allemagne. L'inflation en Allemagne a été plus faible sous l'égide de la BCE lors de ces vingt dernières années que pendant les deux décennies précédentes : 2,9 % en moyenne entre 1979 et 1998 contre 1,4 % depuis 1999. La stabilité définitive des changes entre nos économies est un atout incontestable pour les entreprises allemandes exportatrices : en 2018, l'Allemagne a effectué 36 % de ses exportations au sein de la zone euro. Les taux bas eux-mêmes reflètent en partie le fort excédent d'épargne allemand. Et la Suisse, autre pays très excédentaire mais qui ne fait pourtant pas partie de l'euro, doit pratiquer des taux d'intérêt encore plus

négatifs ! N'en doutons pas : l'euro est un atout, et non un fardeau pour l'Allemagne.

J'en viens enfin au quatrième cliché : **la politique monétaire de la BCE a trahi son mandat**. Cette idée a été relayée dans un récent « mémorandum » d'anciens banquiers centraux. J'ai un grand respect pour leurs personnes, mais je suis en désaccord avec leur thèse. Ils ont malheureusement occulté les résultats positifs des politiques monétaires non conventionnelles. Jean-Claude Trichet lui-même, peu suspect de laxisme, les a soulignés et je voudrais ici les rappeler : les estimations de l'efficacité des politiques de la BCE sont de l'ordre de 2,5 points de pourcentage pour la croissance et entre 1 et 1,5 point de pourcentage pour l'inflation au cours de la période 2014-2018. Par ailleurs, depuis 2013, la zone euro a créé 11 millions d'emplois.

On peut ne pas aimer les taux bas ; d'ailleurs les marchés anticipent, raisonnablement me semble-t-il, que les niveaux des taux courts ne sont pas loin de leur point bas. Mais on ne doit pas avoir de doute sur deux réalités qui nous rassemblent au Conseil des gouverneurs. Nos décisions sont guidées par notre seul mandat de stabilité des prix, face à une inflation aujourd'hui trop faible en dessous de 1 %. Et compte tenu du ralentissement économique – à commencer par l'Allemagne –, ces taux de court terme bas vont durer et doivent durer : ce serait un contresens de relever les taux de la BCE aujourd'hui. Comme nous sommes tous ici des réalistes, autant donc nous concentrer sur deux questions :

- La première est de clarifier la définition de l'objectif d'inflation de la BCE, et surtout de mieux la faire partager aux agents économiques – entreprises et ménages. C'est crucial pour mieux ajuster leurs anticipations d'inflation ; c'est le sens de la revue stratégique que nous allons lancer autour de Christine Lagarde.
- La seconde question est de limiter les effets négatifs de ces taux bas pour la stabilité financière, et en particulier pour les banques et les assurances. Nous ne manquons pas d'instruments, ni vous dans votre adaptation

stratégique, ni nous dans nos politiques « macroprudentielles ». Mais ceci m'amène à ma deuxième partie.

II. Répondre à trois grands défis pour renforcer les banques de la zone euro.

Je partage avec vous une conviction : l'Europe a besoin de banques fortes. Il n'est pas d'économie dynamique sans industrie bancaire solide ; c'est vrai en France, et c'est vrai en Allemagne. Indéniablement, les banques de la zone euro sont plus solides qu'il y a dix ans. Sous l'effet de la réglementation et de leurs efforts de gestion, leur bilan se sont fortement assainis avec en particulier un renforcement de leur solvabilité, de leur liquidité et une réduction très significative du poids des créances non performantes : leurs ratios de fonds propres durs (CET1) sont passés de 9 % fin 2009 à 14,6 % en juin 2019. Par ailleurs, les grandes banques allemandes elles-mêmes ont vu leur montant de NPL divisé par plus de deux depuis cinq ans : 33 Md€ à fin mars 2019 contre 81 Md€ fin 2014ⁱⁱⁱ. En revanche, les banques de la zone euro connaissent un sérieux problème de **rentabilité**, dont nous nous soucions, vous et nous. Je voudrais exposer trois défis qui sont souvent évoqués à ce propos : les taux bas, le défi digital, et la consolidation.

Commençons par le sujet peut-être le plus évident pour vous : **les taux bas**. Les taux négatifs ne sont pas une fin en soi, et nous, banquiers centraux, sommes conscients des difficultés pour les banques. Je voudrais cependant nuancer ce constat. Tout d'abord, l'effet de la politique monétaire sur les banques ne se limite pas à une pression sur la marge nette d'intérêts. Il est plus large et comporte des aspects positifs trop souvent oubliés : des coûts de financement plus faibles ; un coût du risque en baisse en raison de l'amélioration de la solvabilité des emprunteurs. Ensuite, nous avons décidé en septembre – et j'avais plaidé en ce sens – un mécanisme d'atténuation, le *tiering*, qui exempte du taux négatif une partie de vos réserves excédentaires. L'Allemagne est le pays de la zone euro dont les banques affichent les plus forts excédents de liquidité : le *tiering* profitera donc d'abord aux banques allemandes, pour

plusieurs centaines de millions d'euros. C'est une bonne nouvelle, dont on n'a pas beaucoup parlé : je tiens d'autant plus à la saluer avec vous. Je note aussi que plusieurs pays – tels que le Danemark, la Suède ou même les Pays-Bas en zone euro – ont des taux négatifs mais des rentabilités bancaires en moyenne nettement supérieures à celles des banques de la zone euro – entre 9 et 11 % de RoE contre 6 % en zone euro. Les taux négatifs ne sont donc pas l'unique problème. Des problèmes plus structurels doivent également être résolus.

Ceci m'amène au **défi digital**. La transition numérique est une stratégie importante de réduction des coûts. Les établissements financiers peuvent dégager des gains de productivité en explorant encore plus les voies de l'automatisation et de l'intelligence artificielle. Mais à court terme, les coûts liés aux investissements informatiques sont importants, tandis que les gains de rentabilité potentiels ne peuvent être générés qu'à moyen et long terme. Ce défi est d'autant plus complexe pour les banques de taille moyenne, et celles qui ne disposent pas de capacités financières suffisantes. Les coûts de la digitalisation – en investissement – sont fixes, pour l'essentiel ; ses gains augmentent à proportion de la taille.

C'est ce qui m'amène au troisième défi, celui de **la consolidation** des établissements bancaires en zone euro. Le secteur bancaire européen, du fait d'une Union bancaire incomplète, reste trop fragmenté par rapport au marché américain : la part de marché des 5 principales banques européennes s'élève à 20 % contre plus de 40 % aux États-Unis. Je tiens à saluer à ce titre la démarche d'ouverture du Ministre fédéral des Finances Olaf Scholz. Au-delà du débat sur la garantie des dépôts qui appelle à mon sens un compromis pragmatique plutôt qu'un affrontement politique, il a eu trois mérites : d'abord de plaider pour une souveraineté financière européenne, après le Brexit ; ceci exige l'addition d'une Union bancaire plus forte et d'une Union des marchés de capitaux. Ensuite de proposer une procédure commune de liquidation des banques, pour traiter plus vite et efficacement les banques en difficulté. Enfin de dépasser les blocages des pays « hosts » de filiales, pour faciliter des

groupes bancaires européens transfrontières, y compris quand la maison-mère est allemande. Bien sûr, beaucoup de choses restent à négocier, dont la nécessaire réduction des risques. Mais les propositions Scholz remettent en mouvement ce dossier-clé pour la solidité de la zone euro, et le bon financement de l'investissement.

Il existe bien sûr une diversité de modèles de consolidation en Europe, et dans ce mouvement, les petites banques ne doivent pas renoncer à leurs valeurs. À cet égard, votre organe central DZ Bank me semble être un bon exemple de regroupement qui assure une complémentarité géographique et fonctionnelle des activités. Je salue les réflexions en cours sur les modalités de consolidation des réseaux de banques coopératives et mutuelles en Europe ; le secteur allemand présente des atouts pour faire avancer cette réflexion.

**

J'ai découvert grâce à vous la belle phrase de Raiffeisen : « Plusieurs personnes ont la capacité de faire ce qui est impossible pour un individu. »^{iv} Cette phrase décrit à merveille l'ambition des banques mutualistes. Mais c'est aussi, je crois, un modèle de pensée pour l'Europe. Dans ce monde incertain, bouleversé par la rivalité entre les États-Unis et la Chine, l'Allemagne et la France, plus que jamais, doivent dépasser leurs divergences. L'entrée en fonction de la nouvelle Commission européenne, autour d'Ursula von der Leyen, doit être une occasion d'aller de l'avant ensemble. C'est maintenant, ou c'est jamais. Les Européens n'en attendent pas moins. Je vous remercie de votre attention.

Références

ⁱ « La France résiste aux chocs », Baromètre de l'attractivité de la France, EY, Juin 2019.

ⁱⁱ Laurent Abraham, Jean-Baptiste Gossé, « Euro : l'herbe est-elle plus verte ailleurs ? », Blog Banque de France, mai 2019.

ⁱⁱⁱ Source et échantillon EBA

^{iv} "Was dem Einzelnen nicht möglich ist, das vermögen viele."