

La Fed et la BCE viennent d'abaisser leurs taux. Les économies américaines et européennes avaient-elles besoin d'un nouveau coup de fouet ?

Nous observons des deux côtés de l'Atlantique, un ralentissement de la croissance – et de ce fait une inflation moins importante que prévue. La raison première en est la même : les tensions liées au protectionnisme qui se répercutent sur le commerce mondial. Cette incertitude publique crée un manque de confiance privée avec pour conséquence, chez les entrepreneurs, de moindres investissements.

La politique monétaire devait réagir en accroissant son soutien, et c'est ce que la Banque centrale européenne a fait clairement. Dans le même temps, nous disons cependant que la politique monétaire ne peut être l'unique instrument de croissance économique. Selon les cas, il faut utiliser la politique budgétaire dans les pays qui ont suffisamment de marges de manœuvre ou la politique salariale dans ceux qui connaissent le plein emploi. D'autres pays enfin, doivent amplifier les réformes structurelles. En résumé, la politique monétaire fait tout son devoir mais elle ne peut pas tout faire à elle seule.

Comment rétablir la confiance ?

La réponse la plus efficace serait celle apportée par ceux-là-même qui ont créé cette incertitude, c'est-à-dire les dirigeants politiques et notamment l'administration américaine. Il est certain qu'une clarification du contexte commercial dans lequel agissent les chefs d'entreprise aux États-Unis, en Allemagne, en Asie et ailleurs, serait un élément décisif pour la confiance, et donc favorable à la reprise mondiale. Et l'Europe doit être unie pour pouvoir peser entre l'Amérique et la Chine.

La baisse des taux doit relancer les économies face à des risques de récession. La Banque de France et l'OCDE ont abaissé leurs prévisions de croissance pour 2020. Les banques centrales ont-elles raté leurs objectifs ?

Regardons précisément où en est l'économie française. La Banque de France, dans sa prévision totalement indépendante, vient de confirmer une hausse du PIB de 1,3 % pour 2019. La croissance française résiste donc plutôt

bien : elle est plus de deux fois supérieure à l'Allemagne ; elle dépasse aussi celle de la moyenne des pays de la zone euro, ce qu'on n'avait pas vu depuis plusieurs années. Ceci tient notamment à deux éléments positifs. D'abord, une hausse de 2,3 % du pouvoir d'achat par habitant : par rapport à cette moyenne, chaque Français reste naturellement d'abord sensible à l'évolution de sa propre situation, mais c'est la plus forte progression d'ensemble observée depuis douze ans. Elle soutient la consommation et la croissance. Autre bonne surprise, le nombre de créations d'emplois : nous en attendons 270.000 cette année ; entre 2016 et 2019, la France aura créé 1 million d'emplois supplémentaires. Cette performance, qui n'a pas beaucoup de précédents, a été bien aidée par la politique monétaire accommodante. Mais la meilleure performance française est aussi la preuve que d'autres éléments de politiques économiques sont nécessaires. Avec en particulier, la mise en œuvre de réformes structurelles efficaces, pour simplifier le droit du travail et baisser les coûts du travail : c'est ce dont la France commence à bénéficier aujourd'hui sur le marché de l'emploi.

L'économie française semble bien résister mais ne craignez-vous pas que les ménages épargnent face aux incertitudes ?

Quand les revenus et donc le pouvoir d'achat ont crû, y compris au travers des mesures de fin 2018 comme celles augmentant la prime d'activité, nous nous attendions bien à ce qu'une part significative des salaires soit épargnée, comme cela a été observé historiquement. Le taux d'épargne est monté effectivement à un peu plus de 15 % des revenus. Nous pensons aujourd'hui voir une stabilisation de ce taux favorisant une accélération de la consommation, d'autant plus que le moral de ménages s'améliore mois après mois. En hausse de 1,3 % en moyenne cette année, la consommation devrait accélérer à 1,7 % en 2020.

Les prévisions de la Banque de France ne doivent-elles pas être relativisées compte tenu du bond récent du prix du baril de pétrole ?

Depuis mai, le prix du baril avait significativement baissé, passant de plus de 70 dollars à moins de 60 dollars avant l'attaque sur l'Arabie Saoudite. Cette baisse contribue à soutenir la croissance française. Aujourd'hui, le prix du baril est remonté un peu au-dessus de 60 dollars mais il demeure nettement inférieur

à son niveau d'avant l'été. Nous restons attentifs aux développements sur les marchés pétroliers mais il est encore trop tôt pour savoir si les effets de l'attaque seront durables ou temporaires.

Face à la baisse des taux, de plus en plus de Français empruntent. Craignez-vous une hausse des défauts de paiements ?

Le niveau actuel des taux bas est sans conteste favorable à l'économie et la croissance. Un patron de PME qui veut investir trouve aujourd'hui des conditions de financement extrêmement favorables ; de même, un ménage qui souhaite faire un emprunt immobilier, par exemple de 200.000 euros sur 15 ans paiera au total son crédit 30.000 euros de moins qu'il y a 5 ans, avant ces décisions monétaires accommodantes.

Pour autant, nous devons continuer à être vigilant sur la solidité des banques et des assurances, et sur l'ensemble du cycle financier, c'est-à-dire l'évolution du prix des actifs immobiliers et financiers. C'est ce que nous faisons au sein d'une instance créée en 2013, le Haut conseil de stabilité financière (HCSF). Il est présidé par le ministre des finances Bruno Le Maire ; j'en suis le rapporteur et il est aussi composé de plusieurs personnalités indépendantes. Ce haut conseil se réunit au moins une fois par trimestre pour analyser les risques et décider d'un certain nombre de mesures. Ces dernières années, le HCSF a notamment décidé d'augmenter le capital de sécurité des banques, le coussin contra cyclique. Il surveille constamment l'apparition éventuelle de risques spécifiques, notamment dans le secteur immobilier.

Les épargnants français peuvent-ils ou doivent-ils craindre de voir leurs dépôts ponctionnés par les taux négatifs ?

Certains établissements de gestion de fortune en Europe ont décidé ou envisagent d'appliquer des taux négatifs aux seuls gros patrimoines ; généralement ce sont des comptes qui ne sont pas sous mandat de gestion et dont le solde dépasse par exemple 1 million d'euros. Mais aujourd'hui, aucune banque française n'applique des taux négatifs à ses clients particuliers habituels ou à ses clients PME, et je veux ici le dire clairement : nous comptons bien que cette situation demeure durablement. Et ce d'autant plus qu'il y a trois semaines, nous avons pris au niveau de la BCE une décision technique d'atténuation du coût des taux négatifs pour les banques (le *tiering*).

Et qu'en est-il pour les grandes entreprises ?

Il s'agit d'une situation économique différente. Les taux de rendement négatifs sont appliqués entre institutions financières ou vis-à-vis des grandes entreprises, mais il faut rappeler que beaucoup d'entre elles peuvent aussi emprunter elles-mêmes à des taux négatifs.

Êtes-vous davantage inquiet des conséquences du Brexit sur l'économie française ou du ralentissement de l'Allemagne ?

Nous respectons le choix du peuple britannique, mais le Brexit reste une mauvaise nouvelle pour l'économie britannique et dans une moindre mesure pour l'économie européenne. Si nous devions connaître un scénario *no deal*, la Grande-Bretagne perdrait d'un coup 450 millions de clients et l'Europe seulement 60 millions. Donc si un accord est encore possible, il est évidemment très souhaitable sur le plan économique.

L'Allemagne est un partenaire plus important de l'économie française. Le ralentissement allemand joue donc aujourd'hui défavorablement. Cela dit, le modèle allemand de compétitivité industrielle, de formation professionnelle, de négociations sociales reste très efficace. Par ailleurs, l'Allemagne a largement la solution à son propre problème, grâce à des marges de manœuvres budgétaires significatives ; elle a des besoins importants d'investissements publics, y compris sur la transition énergétique. Nous ne pouvons pas encore préjuger des discussions politiques internes à l'Allemagne, mais le débat y est en train de s'y déployer.

Pétrole haut, Brexit, ralentissement en Allemagne et au Royaume-Uni et probables économies sur le budget, quels seront les conséquences sur les déficits ?

Je veux d'abord rappeler que la Banque de France n'est pas en charge du déficit ou de la politique budgétaire. Notre mission, en toute indépendance, est de garantir aux Français la valeur de leur monnaie, l'euro, et l'accès à des services financiers et des financements sûrs. Le budget est de la responsabilité du gouvernement et du parlement. J'observe que la prévision officielle de

croissance soutenant le budget 2020, à 1,3 % l'an prochain, est identique à celle que nous avons faite avec sérieux. Cette prévision de croissance détermine elle-même le niveau des recettes fiscales qui est souvent l'aléa principal sur le déficit.

On vient de fêter les 20 ans de l'euro. Les Français en ont-ils vraiment bénéficié ?

La Banque de France y a consacré en avril dernier sa traditionnelle "Lettre au président de la République" en dressant publiquement un bilan de l'euro pour les Français. Il faut d'abord souligner qu'ils sont dans leur grande majorité attachés à la monnaie européenne : 70 % d'entre eux veulent garder l'euro comme monnaie.

L'euro a apporté aux Français la stabilité des prix et une inflation faible. Au cours des vingt dernières années, l'inflation a été en moyenne de 1,4 % par an. Au cours des 20 années qui avaient précédé l'introduction de l'euro, elle était au contraire de 5,1% ; c'était plus du triple. Pour répondre à un débat qu'il y a parfois sur ces chiffres, nous avons d'ailleurs, dans cette même Lettre, comparé l'évolution de certains biens courants - à commencer par la baguette de pain - et avons constaté une hausse des prix similaire. L'euro n'est pas la seule cause de cette diminution de l'inflation mais il y a sérieusement contribué.

L'inflation est certes maîtrisée mais les Français sont surtout sensibles à l'évolution de leur pouvoir d'achat...

La conséquence de cette maîtrise de l'inflation, c'est l'augmentation du pouvoir d'achat des Français. Entre 1999 (date d'introduction de l'euro) et 2018, le pouvoir d'achat réel, après inflation, a augmenté au total de 20% par habitant en moyenne, soit 1% par an. Certes, il y a eu des années plus difficiles et des périodes plus favorables comme celle que nous connaissons actuellement ; et cette moyenne recouvre des évolutions différenciées selon les catégories de ménages. Cette augmentation du pouvoir d'achat a été nettement plus forte en France que dans la moyenne de la zone euro, où elle a été de 12%. Oui, l'euro a tenu sa promesse de protéger la valeur de la monnaie des Français, grâce à une inflation bien maîtrisée ; de plus, il a ainsi bien défendu leur pouvoir d'achat réel. ***Propos recueillis par Marie de Greef-Madelin et Frédéric Paya***

