



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

LE FIGARO – 14 octobre 2018

François Villeroy de Galhau : «Un renforcement de la zone euro est indispensable»

INTERVIEW - En marge de la réunion annuelle du FMI et de la banque mondiale, qui s'est achevée dimanche à Bali, le gouverneur de la Banque de France s'est confié au Figaro.

Jean-Pierre Robin – LE FIGARO : Le FMI continue de prévoir une croissance mondiale de 3,7 % en 2018 et 2019. N'est-ce pas excessivement optimiste ?

François Villeroy de Galhau : - Non, ces prévisions sont d'ailleurs cohérentes avec les nôtres. Le FMI, comme la Banque de France, prévoit cette année une croissance de 1,6 % pour la France et de 2 % pour la zone euro. Derrière ces chiffres, nos économies ont connu trois phases distinctes: une forte accélération de l'activité en 2017, suivie d'un trou d'air au début de 2018, et maintenant un rythme de croisière plus soutenu, un «plateau». Après 0,2 % seulement de croissance en France durant les deux premiers trimestres, nous estimons ainsi le troisième trimestre à + 0,5 %.

Cela dit, les risques ont évidemment augmenté. Au-delà des menaces protectionnistes évidentes, la relance budgétaire américaine à contretemps entraîne un risque de surchauffe aux États-Unis et des divergences dans l'économie mondiale. Une autre fragilité est l'essoufflement des réformes économiques, la France étant ici plutôt une exception positive.

Comment expliquer que la conjoncture mondiale reste aussi solide en dépit des tensions commerciales ?

Deux facteurs jouent à peu près partout. Tout d'abord, les conditions financières restent favorables, avec des taux d'intérêt qui ne remontent que très progressivement. Et, partout, la croissance est davantage tirée par la demande intérieure. En Europe et en France aussi, il y a du pouvoir d'achat: c'est l'effet des créations d'emplois - la zone euro a créé depuis cinq ans plus de 9 millions d'emplois supplémentaires, ce qui est sans précédent -, et plus récemment d'une reprise des salaires.

Et la Chine ?

Le ralentissement semble contrôlé: la croissance chinoise, de 6,9 % en 2017, devrait passer à 6,6 % cette année et à 6,2 % l'an prochain. Cette résistance tient là aussi à la demande intérieure. L'évolution du modèle chinois, dont on parle depuis des années, paraît à l'œuvre: la consommation se substitue de plus en plus à l'exportation comme moteur de croissance. Le FMI a cependant conduit une analyse intéressante des effets à attendre des mesures protectionnistes américaines déjà mises en place, avant même escalade éventuelle. Les États-Unis et la Chine y perdront tous deux, mais la Chine davantage, jusqu'à - 0,5 % de PIB l'an prochain.

Le secrétaire au Trésor américain a mis en garde Pékin contre la tentation de dévaluer le yuan. Faut-il craindre une guerre des monnaies ?

Je ne le crois pas. Nous avons réaffirmé, lors des réunions de Bali, que nous n'utiliserions pas nos taux de change à des fins compétitives. Les Chinois et les Américains ont à nouveau signé cet engagement. Le multilatéralisme commercial est en danger, mais le multilatéralisme monétaire et financier tient bon. Pour sa part, Jerome Powell, le président de la Fed, a confirmé sa politique de relèvement progressif des taux. Il donne ainsi une belle preuve de l'indépendance de la Banque centrale, pour être fidèle à son mandat, qui est de maintenir une inflation proche de 2 % et de viser le plein-emploi: c'est désormais le cas aux États-Unis avec un taux de chômage tombé à 3,7 %.

La Turquie et l'Afrique du Sud, l'Argentine et le Brésil traversent de graves difficultés. Une contagion est-elle possible aux autres pays émergents ?

À ce stade, on ne voit pas de contagion, mais il y a un risque et une nécessité. Le risque serait lié à une escalade protectionniste, qui pèserait sur toutes les économies émergentes. La nécessité, c'est que la communauté internationale soutienne les pays qui s'engagent à prendre les mesures nécessaires. C'est ce que fait aujourd'hui le FMI en faveur de l'Argentine, qui devrait recevoir un prêt de 57 milliards de dollars: c'est considérable et inédit. Plus largement, la France plaide fortement avec les pays émergents pour un renforcement du «filet de sécurité mondial» autour des ressources du FMI: face aux risques accrus de divergence américaine, ce serait la meilleure assurance collective.

L'Union européenne a ses propres fragilités avec le Brexit et un risque de dérapage de la dette publique italienne. Y a-t-il danger ?

Pour le Brexit, un accord est bien sûr souhaitable, mais le Brexit en soi aura peu d'effets macroéconomiques pour la zone euro, contrairement à la Grande-Bretagne. Pour l'Italie, le sujet est très différent: comment y redynamiser la croissance sans entraîner une aggravation de la dette publique, qui provoquerait en retour une hausse des taux d'intérêt pénalisant encore plus la croissance ? Le débat budgétaire commence juste en Italie: il est essentiel, et il faudra le juger sur la ligne d'arrivée, d'ici décembre.

L'espoir d'un renforcement de la zone euro est-il toujours d'actualité ?

C'est indispensable. La référence en reste la déclaration commune de M. Macron et Mme Merkel à Meseberg, où s'est tenu le sommet franco-allemand en juin dernier. Ce compromis pragmatique vise, sans modification des traités, à finaliser l'union bancaire, à construire une union des marchés de capitaux favorable aux investissements et à l'innovation, tout en renforçant le mécanisme européen de stabilité (MES) et en initiant un budget de la zone euro. Il ne faut pas que les problèmes politiques intérieurs que peuvent connaître l'Allemagne et l'Italie les distraient de cette urgence. Une fois passée l'actuelle expansion économique, l'Europe serait démunie.

Christine Lagarde, la directrice du FMI, a dénoncé l'endettement à l'échelle mondiale, qui est aujourd'hui supérieur à ce qu'il était en 2008, au moment de la crise financière. Que faire ?

Dix ans après la crise de 2008, il y a eu des améliorations, comme la reprise de la croissance économique et l'assainissement du secteur bancaire, devenu plus sûr. Mais plusieurs problèmes demeurent. Le secteur financier non bancaire, les fonds privés en particulier, a beaucoup crû en taille mais pas en règles prudentielles. Par ailleurs, l'endettement, qu'il soit public ou privé, a continué de progresser: il atteint aujourd'hui 250 % du PIB mondial contre 210 % en 2008.

En France, l'endettement des ménages et des entreprises, dont on parle moins que de la dette publique, ne progresse-t-il pas trop vite ?

Effectivement l'endettement privé, des particuliers et des entreprises, continue d'augmenter rapidement, de plus de 5 % l'an, soit nettement plus vite que notre économie. Ceci contribue à soutenir l'investissement productif et les prêts immobiliers, et est également le signe que notre secteur bancaire est en bonne santé. Mais il faut s'assurer que ce cycle du crédit est et restera équilibré à l'avenir. C'est pourquoi le Haut Conseil de stabilité financière que préside le ministre des Finances, Bruno Le Maire, et auquel je participe, a décidé pour la première fois en juin 2018 la mise en place d'un «coussin contracyclique»: il s'agit de constituer des réserves en capital des banques face aux risques de retournement futur. Si nécessaire, nous l'augmenterons lors des prochaines réunions du Haut Conseil.

Les Bourses mondiales ont dévissé pendant les réunions de Bali. En avez-vous parlé ?

Nous commentons rarement les variations de court terme des marchés. D'une façon générale, il est temps de passer des leçons de la crise précédente à la prévention d'une éventuelle crise à venir. D'où l'impératif de reconstituer des réserves, des capacités pour réagir en cas de retournement économique ou financier futur. Cela vaut pour les politiques budgétaires comme pour les politiques monétaires, qui ont maintenant entamé leur normalisation progressive.