



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

**BFM Business : « Nous aidons tous les acteurs économiques à traverser cette
crise, aussi longtemps que nécessaire »**

GOOD MORNING BUSINESS, le 11 décembre 2020

*Contacts presse : Mark Deen (mark.deen@banque-france.fr) et Deborah Guedj
(deborah.guedj@banque-france.fr)*

Christophe JAKUBYSZYN

A 8h17 c'est le gouverneur de la BANQUE DE FRANCE, François VILLEROY de GALHAU, qui est mon invité, bonjour Monsieur le Gouverneur.

François VILLEROY de GALHAU

Bonjour Christophe JAKUBYSZYN.

Christophe JAKUBYSZYN

Merci d'être avec nous ce matin, évidemment au lendemain de votre réunion au sein du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, avec des annonces importantes, je vais dire importantes, mais attendues, est-ce que vous aviez d'autres choix que celui de donner aux marchés ce qu'ils attendaient ?

François VILLEROY de GALHAU

Notre objectif n'a pas été de donner aux marchés ce qu'ils attendaient. Notre objectif a été de prendre, autour de Christine LAGARDE, les décisions adaptées, importantes, vous l'avez dit, et je crois que nous l'avons fait.

Christophe JAKUBYSZYN

500 milliards supplémentaires.

François VILLEROY de GALHAU

Oui, on se focalise beaucoup sur le montant et la quantité, mais c'est la qualité de notre soutien monétaire qui est le plus important, avec un certain nombre de changements, je vais y revenir. Je veux d'abord expliquer, pour ceux et celles qui nous écoutent, ce que nous avons décidé, dès mars, face à la crise, et nous avons été vraiment très réactifs: deux programmes exceptionnels, pour aider tous les acteurs économiques à traverser cette crise. Je rappelle juste ces deux programmes pour expliquer nos décisions d'hier. Il y a un programme pour les acteurs qui se financent via les banques, c'est-à-dire les ménages et la plupart des entreprises, dont les PME, c'est le TLTRO. Et puis il y a un programme pour ceux qui se financent via les marchés, c'est-à-dire les grandes entreprises et les Etats, et c'est le PEPP.

Christophe JAKUBYSZYN

Surtout les Etats.

François VILLEROY de GALHAU

Il y a aussi les grandes entreprises, mais les Etats participent à la lutte contre la crise, avec notamment toutes leurs dépenses sanitaires ou le soutien via le chômage partiel.

Christophe JAKUBYSZYN

Pourquoi est-ce que vous avez changé qualitativement hier... ?

François VILLEROY de GALHAU

Je vais y revenir. Donc hier il y a une décision sur les quantités, et c'est celle-là que tout le monde retient, 500 milliards de plus sur le PEPP. Je note au passage c'est un montant plus indicatif qu'avant, et cela m'amène au changement sur la qualité. La qualité est déterminante parce qu'elle fonde l'efficacité de notre politique monétaire pour les agents économiques dont nous parlions. Et la qualité recouvre trois dimensions dans nos décisions d'hier: la durée, la flexibilité de nos programmes, et puis leur finalité, et je vais très vite sur chacune de ces trois dimensions...

Christophe JAKUBYSZYN

La durée que vous avez prolongée.

François VILLEROY de GALHAU

Exactement. Pourquoi est-ce que nous avons prolongé ? Parce que c'est cohérent avec notre analyse depuis mars, ce sont des programmes anti-crise. La crise, avec cette seconde vague qui malheureusement se prolonge, va durer plus longtemps que prévu. Elle n'est pas plus profonde ou plus grave que prévu, mais sa durée s'étale malheureusement...

Christophe JAKUBYSZYN

Et donc elle va toucher 2021.

François VILLEROY de GALHAU

Et donc nous prolongeons nos deux programmes exceptionnels jusqu'au premier semestre 2022, jusqu'à la sortie espérée de la crise, y compris sur le plan économique. Il y a ensuite la flexibilité: nous avons beaucoup discuté au Conseil des gouverneurs, sur le fait que les incertitudes restent fortes, notamment à court terme. Quand on est donc dans un environnement extrêmement mouvant, il faut être capable de s'adapter vite. Nous voulons garantir un Eurosysteme, une Banque centrale européenne, une BANQUE DE FRANCE, qui soient agiles, réactives, pour s'adapter le mieux possible à ces incertitudes. J'en arrive du coup à ce que je disais sur la finalité, et ce qui est le changement le plus important. Je le disais, notre montant annoncé sur le PEPP, ces 500 milliards supplémentaires, devient plus indicatif. Pour le dire autrement, ce que nous visons ce n'est plus une obligation de moyens, c'est-à-dire de réaliser un montant fixe d'achats chaque mois, mais c'est un résultat. Ce résultat, pour tous les acteurs économiques, c'est de maintenir des conditions de financement favorables à travers toute cette crise, dans tous les pays, et cela c'est très concret...

Christophe JAKUBYSZYN

Donc vous pouvez accélérer ou ralentir...

François VILLEROY de GALHAU

Nous l'avons dit exactement comme cela, nous ferons moins si les conditions de financement restent favorables comme aujourd'hui. S'il le fallait à l'inverse, nous pourrions faire plus. Là, il est important de rentrer dans le détail parce que c'est très concret pour les acteurs économiques: qu'est-ce que nous entendons par les conditions de financement ? Nous allons regarder toute une batterie d'indicateurs, aussi bien les indicateurs de marché, que les indicateurs bancaires, nous allons regarder aussi bien les prix des financements et les taux d'intérêt, que leur disponibilité, c'est-à-dire les volumes et l'accès au crédit bancaire. Au passage, le TLTRO dont je parlais, pour les PME et les ménages, va être rendu encore plus incitatif sur le maintien de l'accès au crédit bancaire. Il y a donc là un changement assez important: on ne se focalise plus sur une seule obligation de moyens, on veut garantir un résultat, qui contribue lui-même à nous ramener vers l'objectif d'inflation à 2 %, à travers le maintien des conditions de financement...

Christophe JAKUBYSZYN

Pour résumer, pour le dire clairement, vous voulez que les banques prêtent aussi, quand vous abaissez...

François VILLEROY de GALHAU

Il n'y a pas que les banques, parce qu'il y a plusieurs canaux de financement de l'économie. Je note d'ailleurs que les banques, et en particulier les banques françaises ces derniers mois, ont prêté, la politique monétaire y a contribué...

Christophe JAKUBYSZYN

Il faut dire que vous les incitez, parce que si elles déposent de l'argent à la BANQUE DE FRANCE, vous leur servez un taux d'intérêt négatif...

François VILLEROY de GALHAU

Absolument.

Christophe JAKUBYSZYN

Donc elles n'ont pas tellement intérêt à garder l'argent !

François VILLEROY de GALHAU

Par ailleurs, pour les inciter à prêter, nous les refinançons nous-mêmes à taux très favorable, un taux qui est lui-même négatif, et nous avons dit que nous prolongerions ce TLTRO jusqu'à juin 2022. Mais, en faisant cela, et c'est ce qui compte le plus, Christophe JAKUBYSZYN, ce matin,

c'est que nous aidons tous les acteurs économiques à traverser cette crise, aussi longtemps que nécessaire, d'une certaine façon. Nous construisons un pont de financement à travers la crise...

Christophe JAKUBYSZYN

Le pont aérien du financement.

François VILLEROY de GALHAU

Je ne sais pas si c'est le pont aérien, mais nous aidons vraiment l'économie à sortir de cette crise. Et ce faisant, nous aidons aussi l'inflation à revenir vers ce qui nous paraît le bon niveau à moyen terme, c'est-à-dire proche de 2 %.

Christophe JAKUBYSZYN

Mais, on va y arriver à revenir à l'inflation à 2 % ?

François VILLEROY de GALHAU

Vous savez que l'inflation est aujourd'hui faiblement négative, en zone euro, de façon temporaire. Mais dans nos prévisions d'hier elle revient à 1 % dès l'an prochain, elle remonte un peu ensuite, et évidemment nous avons cet objectif de 2 % à moyen terme.

Christophe JAKUBYSZYN

Il n'y a pas le risque qu'on tombe dans ce qu'on appelle « la trappe à liquidité », c'est-à-dire qu'on n'arrive pas à faire redémarrer l'inflation ? Il en faut un peu quand même de l'inflation !

François VILLEROY de GALHAU

Non, regardez, je vous citais les chiffres, il faut effectivement une inflation faiblement positive...

Christophe JAKUBYSZYN

On n'y arrive pas, on est en territoire négatif, vous venez de nous le dire.

François VILLEROY de GALHAU

Non, nous revenons à 1 % l'an prochain, et si nous prenons ces mesures supplémentaires, encore une fois c'est pour aider les acteurs économiques, mais c'est aussi pour contribuer l'objectif d'inflation. Comme le président GISCARD d'ESTAING est mort il y a quelques jours, si vous me permettez une formule qu'il a beaucoup utilisée, nos décisions d'hier c'est le changement dans la continuité, mais le changement est important.

Christophe JAKUBYSZYN

Alors, est-ce que vous n'êtes pas un peu poussé au crime, Monsieur le Gouverneur ? Quand on voit les niveaux de valorisation, par exemple des marchés, qui montent et qui battent des records, on parlait d'AirBNB, 100 milliards de dollars, est-ce que toutes ces liquidités que vous mettez, quoi qu'il en coûte, sur le marché, est-ce que vous n'êtes pas en train de créer des bulles sur certains actifs ?

François VILLEROY de GALHAU

Je ne crois pas. Encore une fois, nous sommes guidés par un objectif, c'est notre mandat, c'est d'avoir une inflation faiblement positive, proche de 2 %. Tant que nous avons une inflation qui est trop faible, comme aujourd'hui, non seulement nous avons la capacité d'intervenir, Christophe JAKUBYSZYN, mais nous avons l'obligation d'intervenir, et ainsi nous soutenons l'économie à travers la crise. Je crois que personne ne peut dire, du côté des entreprises, du côté des ménages, du côté des Etats, qu'aujourd'hui relever les taux d'intérêt serait une décision bienvenue. Par contre, par rapport à votre question, nous sommes attentifs à l'évolution du cycle financier, et du prix des actifs. Si nous estimons que sur un certain nombre de sujets il y a des risques de bulles, - je ne dirais pas que c'est le cas aujourd'hui -, nous pouvons prendre, et ce sont en général les autorités nationales qui le font, ce qu'on appelle des mesures macro-prudentielles, c'est-à-dire des mesures de vigilance, et au besoin de freinage.

Christophe JAKUBYSZYN

Ce n'est pas le cas aujourd'hui vous nous dites. Autre poussé au crime...

François VILLEROY de GALHAU

Ce n'est pas le cas aujourd'hui, globalement; ceci ne veut pas dire que dans tel secteur ou tel pays il n'y ait pas des mesures à prendre, d'ailleurs il y en a certaines en France.

Christophe JAKUBYSZYN

Autre manière de pousser au crime, c'est celui de l'endettement budgétaire, l'endettement des Etats, en France 120 % du PIB, est-ce que les Etats sont en train de trop s'endetter ?

François VILLEROY de GALHAU

Comme cela fait deux fois, Christophe JAKUBYSZYN, que vous employez l'expression "poussé au crime", je me permets de la refuser vigoureusement. Nous sommes en "aide anti-crise", ce qui n'est pas pareil. Est-ce qu'il y a un seul de ceux qui nous écoutent qui souhaite aujourd'hui que nous restreignons le crédit ou que nous le rendions plus cher ?

Christophe JAKUBYSZYN

On peut souhaiter que les Etats soient moins endettés.

François VILLEROY de GALHAU

Si on souhaite aujourd'hui que les Etats empruntent moins, Christophe JAKUBYSZYN, il faut dire quelles sont les mesures anti-crise qu'on démantèle...

Christophe JAKUBYSZYN

Parce qu'il faudra rembourser la dette.

François VILLEROY de GALHAU

Nous allons venir sur la dette juste après. Mais il est assez rare qu'un gouverneur dise que l'endettement est justifié: or face à la crise l'endettement aujourd'hui est justifié. La France, comme l'Allemagne, comme tous les grands pays, a répondu par du soutien budgétaire, parce qu'on a une crise exceptionnelle. Mais là où vous avez raison...

Christophe JAKUBYSZYN

Est-ce que la dette sera remboursée, est-ce qu'elle pourra être remboursée ?

François VILLEROY de GALHAU

...si vous me laissez répondre jusqu'au bout, là où vous avez raison c'est que la France a un problème de dette, nous serons à 120 % à la fin de l'année. Mais notre problème ce n'est pas tant les 20 % supplémentaires de 2020: ils sont très lourds, mais nous avons à faire face à la pire récession de l'après-guerre. A cette crise qui est complètement extérieure, apportée par le virus, il fallait, en France, comme ailleurs, répondre très vigoureusement. Pour une fois, d'ailleurs, tous les économistes sont d'accord là-dessus. Notre problème ce sont les 100 % d'avant Covid: nous n'avons pas profité des années meilleures pour nous désendetter, à la différence de ce qu'a fait l'Allemagne, ou beaucoup d'autres pays européens. Et donc quand les choses iront mieux, quand nous serons revenus au niveau d'activité pré-Covid, c'est-à-dire probablement quelque part en 2022, il faudra utiliser la croissance, dans la durée, pour mener une stratégie de désendetterment. Soyons clairs, ceci implique une stabilisation, enfin, de nos dépenses publiques, qui sont les plus élevées du monde.

Christophe JAKUBYSZYN

Une dernière question pour le régulateur du secteur bancaire. Les banquiers qui défilent dans ce plateau se plaignent du plafond de 33 % d'endettement pour les ménages, qui souhaitent notamment investir dans l'immobilier, ils vous demandent, c'est encore le cas tout à l'heure de Daniel BAAL le directeur général du CREDIT MUTUEL qui était à votre place, ils vous demandent de monter ce plafond au moins à 35 %, est-ce que vous allez leur accorder ?

François VILLEROY de GALHAU

Le rôle du régulateur que nous sommes, au sein plus largement d'ailleurs du Haut Conseil de stabilité financière, qui se réunira la semaine prochaine, et qui réunit l'ensemble des autorités publiques, c'est de trouver un équilibre. Il faut bien financer l'économie, je l'ai dit tout à l'heure,

dont l'immobilier. Je note au passage d'ailleurs que la production de crédits immobiliers nouveaux au mois d'octobre est au plus haut historique, donc personne ne peut dire que cette recommandation a conduit à casser, ou à freiner abusivement le crédit immobilier. Mais ce que nous voulons c'est arrêter une dérive, et je crois que c'est l'intérêt de tout le monde, la dérive de ce qu'on appelle les conditions d'octroi. Ceci recouvre la durée des crédits, ou la part du taux d'effort, vous citez le 33%, très concrètement c'est la mensualité rapportée aux revenus. Personne n'a intérêt à ce qu'il y ait dérive de ces conditions, parce que la dérive des conditions d'octroi aujourd'hui c'est le surendettement des Français demain. Le Haut Conseil de stabilité financière sera vigilant là-dessus, et je crois que c'est l'intérêt de tout le monde.

Christophe JAKUBYSZYN

Donc vous serez inflexible sur les 33 % ?

François VILLEROY de GALHAU

Ce n'est pas inflexible, il y a justement une flexibilité qui est prévue et on regardera les résultats. Nous serons attentifs, encore une fois, à tout ce qui peut favoriser l'économie. J'en profite pour le dire, nous sommes aussi très vigilants sur le niveau du change de l'euro face au dollar...

Christophe JAKUBYSZYN

Ça vous inquiète... ?

François VILLEROY de GALHAU

Nous n'avons pas d'objectif de change, Christophe JAKUBYSZYN, mais nous avons dit hier que nous avons une vigilance, forte, quant aux effets du change sur l'inflation. Et nous sommes prêts, en fonction de cette vigilance, à utiliser tous nos instruments, sans aucune exclusive...

Christophe JAKUBYSZYN

Qu'est-ce que vous pouvez faire pour faire baisser le niveau de l'euro face au dollar ?

François VILLEROY de GALHAU

...tous nos instruments sans aucune exclusive, en fonction de cette vigilance. Encore une fois, il n'y a pas d'objectif de change lui-même, mais le change est un des déterminants importants de notre objectif qui est l'inflation. Je ne peux que répéter ce que Christine LAGARDE a dit hier, tous nos instruments sont disponibles.

Christophe JAKUBYSZYN

Evidemment un euro fort ce n'est pas bon pour l'inflation, ça va plutôt, voilà, ça va plutôt dans le mauvais sens.

François VILLEROY de GALHAU

C'est un des déterminants de l'inflation, et à ce titre nous le regardons avec vigilance.

Christophe JAKUBYSZYN

Je vois ça. Merci beaucoup Monsieur le Gouverneur, François VILLEROY de GALHAU, Gouverneur la BANQUE DE FRANCE, d'avoir été l'invité de « Good Morning Business. » 08:31:01. FIN-