



Interview de François Villeroy de Galhau à La Repubblica

9 avril 2016

« La BCE n'est pas à court de munitions. Si nécessaire nous pourrions agir encore davantage ».

La zone euro n'est pas encore à l'abri de nouvelles crises ?

La politique monétaire ne peut pas tout. Il est urgent d'organiser une nouvelle gouvernance économique de la zone euro. Le pilier monétaire existe et il est solide, la BCE a fait son travail. Ce qui manque terriblement est le deuxième pilier, une coordination majeure de la politique économique. Pour cette raison, je propose moi aussi la nomination d'un ministre des finances européen.

Une proposition qui reste encore très abstraite, non ?

Cela ne doit pas être une dispute théologique entre experts. Il s'agit d'une idée concrète, dans l'intérêt de tous. Depuis 2011, l'absence de gouvernance a coûté entre 2 et 5 points de PIB à la zone euro et donc des millions d'emplois. Je veux être clair, aussi pour répondre aux discours eurosceptiques. Nous ne proposons pas "plus de Bruxelles", mais "plus de croissance et d'emploi". Il y a une autre donnée inquiétante qui doit nous convaincre de faire ce pas ambitieux.

Laquelle?

La zone euro présente un excédent extérieur proche de 4 % du PIB. Ce n'est pas une bonne nouvelle compte tenu du niveau actuel de la croissance. Il s'agit d'une anomalie liée au fait même qu'il n'existe pas de ministre européen qui élabore une stratégie collective, pour trouver un meilleur équilibre de l'épargne vers l'investissement. Aujourd'hui, la Commission se limite à examiner les budgets nationaux en faisant la somme des situations nationales, sans avoir une vision d'ensemble.

La France est-elle prête à une cession de souveraineté?

Je préfère parler d'un partage de souveraineté. Mario Draghi plaide depuis plusieurs années pour une institution économique plus forte. Mais chaque fois que les Français parlent de coordination européenne, les Allemands pensent que c'est une nouvelle excuse pour éviter de procéder aux réformes nationales nécessaires. Il faut reconstruire un pacte de confiance sur l'axe franco-allemand, qui sera donc fondé sur ces deux engagements. Nous avons aussi besoin pour cela d'une Italie pleinement européenne. Au delà, une union budgétaire devrait être un parcours à étapes. Je suis d'accord avec Pier Carlo Padoan quand il propose une intégration sur une base volontaire et progressive.

Comment serait choisie cette nouvelle personnalité ?

Nous pourrions nous inspirer de la procédure de nomination de Federica Mogherini au poste de Haut Représentant pour la politique étrangère : c'est-à-dire un candidat proposé par la Commission, nommé par le Conseil européen, ratifié par le parlement européen. Une fois choisi, le ministre serait membre de la Commission, président de l'Eurogroupe et, à la tête d'un Trésor européen composé des services économique de la Commission et du Mécanisme européen de stabilité. Il incomberait au ministre d'élaborer avec l'Eurogroupe la stratégie collective de la zone euro, puis de veiller à leur application au moyen d'incitations et de sanctions.

Dans votre intervention avec le gouverneur Jens Weidmann, vous avez mentionné une sorte de plan B. Que se passera-t-il si la proposition d'un ministre européen échoue ?

L'alternative serait un renforcement de la responsabilité individuelle de chaque nation, avec moins de solidarité européenne. C'est un scénario que nous considérons comme négatif.

Maintenant, nous avons aussi devant nous la possibilité d'un Brexit. Vous le craignez?

Je souhaite fortement que le Royaume-Uni reste dans l'Europe. Au plan monétaire, les risques sont d'abord l'affaire de la Banque d'Angleterre qui est en train de prendre ses dispositions en cas de Brexit. Concernant le marché unique, il y aura des conséquences y compris sur les flux financiers et donc sur la City. Mais quelle que soit l'issue du referendum britannique, nous devons aller de l'avant sur le projet d'une nouvelle gouvernance pour la zone euro.

Faut-il craindre une nouvelle crise liée au secteur bancaire ?

Les marchés ont amplifié et exacerbé certaines craintes. Par rapport à la crise de 2011, l'euro est devenu plus solide, les stress tests que nous avons faits ont été très rigoureux et l'Union bancaire est née, nous sommes encore en train d'y travailler. Pour ce qui concerne la France, les banques sont deux fois plus capitalisées qu'il y a quelques années. En Italie également, la Banque d'Italie et Ignazio Visco ont travaillé au renforcement des banques.

L'Italie peut-elle inspirer la France pour la réforme du marché du travail ?

Je me bornerai à observer qu'en 2015 la France a eu une croissance plus forte qu'en Italie, 1,2 % contre 0,6 %, et pourtant la création d'emplois dans les entreprises a été trois fois plus faible : 82 000 contre 270 000. Une des explications est l'adoption du "Jobs Act". La loi El Khomri est différente, c'est à chaque pays de choisir sa route, mais la France ne peut rester un des seuls pays européens où le chômage ne diminue pas encore. Le statu quo n'est pas une option.

Les chiffres sur la reprise en zone euro ne sont-ils pas décevants au vu de tout ce qu'a tenté de faire la BCE ?

La croissance s'est montrée résistante - elle devrait être en 2016 de l'ordre de celle de 2015 - mais elle est aussi insuffisante car il y a un écart de deux points avec la croissance potentielle. La politique monétaire de la BCE depuis quelques années a fait le maximum. Nous avons des chiffres : l'effet des mesures de la BCE devrait augmenter l'inflation en Europe de 1% sur les trois années 2015-2017. Il en va de même avec la croissance. Donc heureusement que la politique monétaire de la BCE a été active et non conventionnelle. Mais ça ne suffit pas : la politique monétaire ne peut pas être la seule partie à jouer. Il faut les réformes structurelles au niveau national et la coordination européenne dont nous parlions.

Malgré toutes ces mesures, l'objectif de l'inflation n'est pas atteint.

Nous serions plus loin de notre cible - qui est proche de 2 % à moyen terme - s'il n'y avait pas eu la politique de la BCE. Dans notre prévision du mois de mars, l'inflation reviendrait à 1,6% en 2018. Il y a des éléments temporaires, comme le prix du pétrole, que nous regardons attentivement pour voir s'ils se transforment en effet plus durables. C'est pour cela que nous avons approuvé le 10 mars un paquet de mesures qui est global, ambitieux, pour l'économie réelle et le soutien au financement des entreprises et des ménages.

La BCE a fait le maximum ou a-t-elle encore de la marge pour agir ?

La BCE n'est pas à court de munitions. C'est ce qu'on disait avant notre réunion du 10 mars et nous avons montré que nous avons encore des instruments nombreux et puissants. Tant que nous ne sommes pas à notre cible d'inflation il est légitime de nous servir de tous nos instruments de politique monétaire. Nous veillons attentivement sur les conditions financières des agents économiques et si nécessaire nous pourrions agir encore davantage.