

Benoît Cœuré: Entretien avec France Inter

Merci d'être au micro d'Inter avant de retourner dans vos bureaux de la BCE à Francfort. La BCE, la Banque centrale européenne, a rôle considérable dans la vie des Européens, dans nos vies quotidiennes, et pourtant, on ne sait pas toujours ce que vous faites dans votre tour ultra-moderne de Francfort. Si vous deviez expliquer en quelques mots la BCE, à un lycéen par exemple –il y a des stagiaires qui sont avec nous aujourd'hui dans la régie de France Inter et qui écoutent la matinale, -que diriez-vous, Benoît Cœuré ?

La BCE, c'est, en réalité deux tours à Francfort, parce qu'on fait deux choses assez différentes : on s'occupe de l'euro, on assure la stabilité de l'euro, le pouvoir de l'achat de l'euro...

Qui vient de fêter ses vingt ans...

Qui vient de fêter ses vingt ans, oui. La BCE a été créée en juillet 1998 et l'euro a été créé le 1^{er} janvier 1999. Donc, d'une part, nous décidons de la politique monétaire pour les 19 pays de la zone euro pour assurer la stabilité de l'euro et le pouvoir d'achat de l'euro, et, d'autre part, nous contrôlons les banques européennes. Ce sont deux métiers différents, dans deux endroits différents à Francfort.

Tout a changé à la BCE, avec la crise de 2008 ?

Oui. On peut dire que tout a changé et que la crise a accéléré la mutation de la BCE vers un modèle qui est plus proche de celui des autres grandes banques centrales du monde, comme la Réserve fédérale américaine ou la Banque d'Angleterre. Cela a été un événement dramatique, traumatisant, mais qui a forcé à une sorte de passage à la maturité.

Vous surveillez aussi -une question à l'attention de nos lycéens-, les techniques des faussaires, par exemple, ceux qui impriment des faux euros ?

Oui et c'est très important parce que l'argent paraît un sujet très abstrait -la macro-économie, les pourcentages etc.- mais c'est aussi un sujet très concret : on fait beaucoup de plomberie à la BCE ! Nous nous occupons des billets, dont nous coordonnons l'impression et la confection, le dessin avec les signes de sécurité. Comme vous le savez, une nouvelle série de billets est en train d'être introduite : le billet de €50 récemment et bientôt le €100 et le €200.

Et vous retirez le €500 de la circulation ?

Le €500, en effet on ne l'imprime plus car il servait trop au blanchiment, à des usages peu recommandables. Donc on l'arrête. Et nous nous occupons beaucoup des paiements, toutes les techniques qui permettent de transférer de l'argent d'un compte à l'autre. Nous venons d'introduire, il y a seulement un

mois, un système de paiement en temps réel qui permet, si elles le souhaitent, à toutes les banques de la zone euro, de faire des transferts à la seconde entre particuliers.

Il y a une deuxième chose que je voulais vous demander. Qu'est ce que le « QE », le « *quantitative easing* », l'assouplissement quantitatif ? C'est incompréhensible pour le grand public, mais c'est un programme sidérant : pendant des années, les *traders* de la BCE, vos *traders*, ont racheté 2 500 milliards d'euros de dettes publiques et privées. Le programme est terminé : à quoi a-t-il servi ?

Oui, c'est vrai : pendant quatre ans, entre 2015 et 2018 – nos derniers achats nets ont été effectués il y a quelques jours, juste avant Noël-, nous avons acheté pour 2 600 milliards d'euros de dettes publiques et privées européennes. Pourquoi ? Tout simplement pour faire baisser le coût du financement dans la zone euro. Les banques centrales -on apprend cela au lycée- contrôlent le taux d'intérêt au jour le jour. Mais, aujourd'hui cela ne suffit plus car les entreprises empruntent à trois ans, à cinq ans, à dix ans. Donc il faut aussi faire baisser le taux d'intérêt à trois ans, à cinq ans, à dix ans. Pour cela, nous achetons des emprunts d'État et cela a permis une amélioration considérable des conditions de financement qui a permis de relancer la consommation et l'investissement dans la zone euro.

2 500 milliards, Benoît Cœuré : vous dites que cela a permis de relancer la consommation, l'investissement. Mais si on regarde la croissance finalement, tout cet argent, on n'a pas l'impression – les Français n'ont pas l'impression- que c'est allé vers eux, vers leurs portemonnaies, vers une économie qui rebondirait franchement...

Bien sûr, c'est allé vers eux ! A travers tous les mécanismes qui font fonctionner l'économie : quand on fait baisser le taux d'intérêt d'emprunt des entreprises -et on l'a fait baisser non seulement en France et en Allemagne mais aussi en Grèce, en Italie, partout dans la zone euro-, on relance l'investissement ; en relançant l'investissement et la consommation, on permet de créer des emplois. Juste pour vous donner un chiffre : depuis 2013, presque dix millions d'emplois ont été créés dans la zone euro. En termes de niveau d'emploi, on est aujourd'hui revenu à un niveau supérieur à celui d'avant la crise de 2008 et c'est en partie, en grande partie -en partie non négligeable-, dû à la politique monétaire.

Et là, Benoît Cœuré, on va vivre, on vient de vivre un grand tournant : cette politique de *quantitative easing*, donc cette politique où l'on injecte des liquidités pour relancer l'économie, vous allez l'arrêter, vous l'avez dit. Est-ce que cela veut dire pour les Français que les taux vont remonter ? Mais quand ?

Non, on ne l'arrête pas, mais on arrête de l'augmenter. Vous avez cité ce chiffre de 2 500 milliards : il va rester là où il est, mais il ne va pas diminuer, donc on ne peut pas dire que la politique monétaire est plus restrictive. Par ailleurs, les taux d'intérêt que l'on fixe pour l'économie de la zone euro vont rester au niveau actuel, c'est-à-dire à zéro et même en dessous de zéro, jusqu'à après l'été de 2019, et au moins et aussi longtemps

qu'il le faudra pour que l'inflation revienne vers 2 %, ce qui est notre objectif. Donc, les taux d'intérêt vont rester bas pendant encore longtemps.

Vous êtes en train d'opérer un tournant majeur – la même chose se passe aux États-Unis d'ailleurs- alors que la croissance est déjà en train de ralentir ?

Ce n'est pas un tournant majeur, c'est une inflexion, qui est justifiée par le fait que ce programme a été lancé en 2015 quand la zone euro était au bord du précipice et faisait face à un risque de déflation. Nous ne sommes plus du tout dans cette situation. Il est vrai que la croissance ralentit mais elle reste autour de 1,5 % en zone euro, alors qu'à l'époque, elle était à zéro. Cela permet donc un infléchissement, mais les taux d'intérêt vont rester très, très bas, pendant encore longtemps.

L'euro qui a fêté ses vingt ans : est-ce que vous avez organisé une fête à la Banque centrale européenne ?

Non. On ne fait pas vraiment de fêtes pour la monnaie. Et puis, nous avons du travail... Nous avons organisé un dîner et nous aurons une conférence à Sintra au Portugal en juin pour discuter de ce qui a marché et ce qui n'a pas marché, avec des intervenants extérieurs.

Qu'est-ce qui n'a pas marché ?

Puisque c'est l'heure du bilan des vingt ans, je dirais que l'euro comme monnaie est un très grand succès : c'est une monnaie qui est stable, l'inflation est nettement plus faible depuis vingt ans qu'elle n'était dans les années précédentes donc cela a aidé le pouvoir d'achat, cela a soutenu le pouvoir d'achat des Européens.

Vraiment ?

Oui, vraiment.

C'est vraiment à l'opposé de ce que pense absolument tout le monde, à savoir que, depuis l'euro, les prix ont flambé. Comment se fait-il que vous puissiez prononcer ces mots, Benoît Cœuré ?

Il y a des problèmes de pouvoir d'achat, il y a des problèmes de salaires, de distribution des salaires, c'est pour ça que les gens descendent dans la rue et c'est vrai dans tous les pays d'Europe...

Tout le monde a le sentiment que la vie est plus chère depuis qu'il y a l'euro !

...mais cela n'est pas lié à la hausse des prix. La hausse des prix depuis 1999 est en moyenne de 1,6 % par an ; si vous prenez les vingt années précédentes, avant la création de l'euro, elle était de 4 %.

Mais pourquoi cette perception de la réalité ? Tout le monde délire ?

Non, je pense que c'est parce qu'on compare avec des prix en francs – pour

ceux qui peuvent encore se souvenir des prix en francs, qui sont de moins en moins nombreux d'ailleurs ; il y a beaucoup de jeunes qui ne s'en souviennent pas...

Il y a 54 % des Français convertissent toujours les euros en francs apparemment...

Ils se souviennent des prix de 1999, qui sont des prix d'il y a vingt ans. On ne peut pas comparer les prix d'aujourd'hui aux prix d'il y a vingt ans. Autrement dit, même si nous avions gardé le franc, il y aurait eu de l'inflation, et c'est cela qu'on ne voit pas.

Vous dites le pouvoir d'achat, finalement, cela n'est pas un problème d'inflation qui grignoterait le budget des Français. Vous avez parlé des salaires : est-ce qu'il faut augmenter, les salaires ?

On voit bien que dans tous les pays d'Europe, il y a une insatisfaction, une frustration, un sentiment d'injustice sur les questions de revenu et de distribution du revenu. Mais à la fin, ce qui permet de distribuer du salaire, c'est la croissance et c'est la productivité, donc la priorité pour tous les pays d'Europe, y compris pour la France, c'est d'avoir une économie qui crée des gains de productivité, qui permet de redistribuer de la richesse et c'est cela qui permet de redistribuer les salaires. Des salaires sans gains de productivité, cela n'est pas bon pour l'économie.

La Banque centrale européenne est une institution non-élue qui paraît extrêmement éloignée des citoyens. On vous reproche d'être quasiment responsables d'une forme de « hold-up démocratique » -l'expression est du journaliste Jean Quatremer : vous confisquez la souveraineté budgétaire ; la zone euro est décrite sous souveraineté allemande ; vous avez investi des sommes absolument considérables pour sauver les banques et le système financier mais ce sont les populations européennes qui en ont payé le prix : impôts, politique de rigueur, la liste elle est infinie. Un mot pour vous faire l'avocat de votre institution, Benoît Cœuré ?

J'ai lu le livre de Jean Quatremer, *Il faut achever l'euro*, or quand il parle de « hold-up démocratique », il ne parle pas de la BCE, il parle des institutions européennes et de la manière dont l'euro fonctionne, en général. Et c'est vrai, je suis d'accord avec lui : il y a un déficit démocratique dans la manière dont la zone euro fonctionne. Regardez la discussion avec la Grèce. On a discuté des mesures extrêmement douloureuses pour l'économie grecque, pour le peuple grec, et c'était une discussion entre le ministre grec et les 18 autres ministres des finances, qui n'est jamais allée au Parlement européen. Donc, c'est un problème. Mais ce n'est pas la BCE.

D'accord, mais c'est vous qui définissez la politique monétaire qui ne dépend pas des Etats, pas des citoyens, et qui infléchit considérablement les politiques économiques et le quotidien des citoyens européens...

C'est vrai, mais ce qui permet à la BCE d'être indépendante c'est qu'elle a un mandat très étroit, très clair, très simple, très précis et chiffré qui est ramener l'inflation vers 2 %. C'est là-dessus que nous sommes jugés. Et

nous sommes contrôlés par le Parlement européen. Nous allons partout : je vais dans des lycées, dans des conférences, je vais m'expliquer avec les gens. Nous sommes sur Twitter, nous sommes en dialogue avec les citoyens européens...

Et au micro de France Inter !

Et au micro de France Inter, ce qui est important, pour expliquer tout cela. Oui, nous sommes des bureaucrates à Francfort, mais cette indépendance est possible...

Et des technocrates !

... et des technocrates... Cette indépendance est possible parce que nous avons un mandat très étroit et qui peut être vérifié. Tout le reste du système est politique, et il doit y avoir une responsabilité démocratique.

Vous êtes un homme de gauche, Benoît Cœuré, malgré tout vous n'enlèverez pas de l'idée des gens que vous investissez des sommes considérables pour sauver les banques et que cet argent aurait pu être utilisé pour des politiques sociales, par exemple, ou des investissements directement dans la vie quotidienne des citoyens.

Non ce n'est pas vrai. D'abord, mes opinions politiques n'ont rien à voir avec mon métier de banquier central qui n'est pas politique. D'autre part, les 2 600 milliards d'euros qu'on a investi...

C'est politique !

Pourquoi a-t-on fait cela ? On a fait cela parce qu'on était au bord de la déflation, parce que l'économie européenne était au bord de la récession. On a ramené l'inflation vers 2 % ; on a créé dix millions d'emplois, et si c'est bon pour l'emploi, c'est bon pour les citoyens européens.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a deux mandats, l'inflation et le plein emploi.

Oui.

Et si vous ajoutiez le plein emploi ?

D'une certaine manière ce n'est pas à moi d'en discuter ; ce n'est pas à moi de décider de mon propre mandat, c'est au Parlement ; c'est une discussion politique. Mais honnêtement sur les cinq, dix dernières années cela n'aurait absolument rien changé. Parce que tout ce que l'on fait -créer des liquidités, acheter des titres, mettre les taux à zéro-, c'est à la fois pour soutenir l'activité et pour soutenir l'inflation. Donc, on aurait fait la même chose. Aujourd'hui, c'est un débat qui est largement théorique.

Benoît Cœuré, si on pense au mouvement des Gilets jaunes en France - j'aimerais avoir d'ailleurs votre regard là-dessus- il y a une demande des citoyens -idem en Italie- pour desserrer les contraintes budgétaires. Les contraintes budgétaires ce sont les règles de Maastricht, c'est le 3 %, 3 %

de déficit ; et ne pas dépasser, 60 % de dette publique. Est-ce qu'il faut revoir ces règles ?

Là, je ne vais pas être populaire à votre micro.

Allez-y !

Je pense que ce sont de bonnes règles. La France ne les a quasiment jamais respectées. Se plaindre de règles qu'on n'a jamais respectées, c'est toujours un peu étrange ! Le déficit français n'a pas été à l'équilibre depuis les années 1970, comme vous le savez...

Oui mais quand on resserre les budgets, on dit : « c'est les règles de Maastricht ». On ne les a pas respectées mais, en ce moment, on voit bien qu'il y a des économies à tous les niveaux...

Qu'il y ait un sentiment d'injustice en matière de redistribution, je le comprends très bien et c'est aussi un problème d'efficacité économique. Il y a un problème de redistribution. Que la solution soit plus de déficit et plus de dette, là je ne suis pas d'accord. La redistribution, c'est une discussion politique.

Vous n'êtes pas d'accord mais on a tous en tête le bras de fer autour du budget italien, entre un gouvernement qui venait d'arriver au pouvoir, qui venait d'être élu, et la Commission européenne. La Commission européenne représentait justement quelque chose qui était imposé à une émanation du suffrage universel. Vous comprenez ce décalage-là ?

Je le comprends. Mais ensuite le mécanisme a fonctionné, et plutôt bien : la Commission européenne a exprimé son point de vue, fondé sur les textes européens ; ensuite il y a eu une discussion, une négociation entre Pierre Moscovici et le ministre des finances italien, et il y a eu accord sur un budget révisé qui a été discuté et voté par le parlement italien. On ne peut pas dire que la Commission leur a mis le couteau sous la gorge ou le pistolet sur la tempe.

Non ?

Si quelqu'un leur a mis le pistolet sur la tempe, ce n'est pas la Commission, c'est les marchés financiers. C'est parce que les taux d'intérêt italiens étaient en train de se tendre et donc d'augmenter la charge de la dette, ce qui était mauvais pour les citoyens italiens. Cela, ce n'est pas l'Europe ; c'est simplement parce que qu'à la fin, il faut bien se financer.

Quand même, c'est bien au nom de ces règles de Maastricht, qu'en 2011/2012 on a imposé l'austérité en Europe et que la croissance qui commençait à repartir est retombée ...

Oui, cela a sans doute été excessif. Tout est une question de dosage. Je ne suis pas en désaccord avec vous sur ce point-là. Mais l'idée que dans un pays comme la France le déficit peut rester éternellement au-dessus de 3 %, je pense que ce n'est pas bon pour la France. Tout simplement parce qu'il faut être prêt pour le prochain ralentissement économique. Aujourd'hui il y a de

la croissance -pas assez- mais il y a de la croissance. Si on ne réduit pas le déficit maintenant, on ne sera pas prêt lorsqu'on aura un vrai souci économique, et cela sera encore plus douloureux la prochaine fois.

Avant de filer au standard, Benoît Cœuré, une question au banquier : les bourses, notamment la bourse américaine, dévissent depuis deux semaines, est-ce qu'il faut craindre une crise financière majeure dans les mois qui viennent ?

Il y a beaucoup d'incertitudes sur l'économie mondiale qui ne sont pas principalement financières mais d'abord liées au commerce, aux tensions autour du commerce, notamment entre les États-Unis et la Chine. Cela inquiète beaucoup les marchés financiers, avec raison, parce que c'est tout le moteur du commerce mondial qui est mis en cause.

Avec raison ? Les marchés financiers se sont-ils pas aussi dans une démarche purement spéculative déconnectée de l'économie réelle ?

Ils voient que cette discussion sur le commerce est en train de ralentir l'économie mondiale. Après il y a des mécanismes de spéculation, d'amplification. Mais au départ, il y a une inquiétude liée au fait que les relations internationales qui ont permis la croissance mondiale depuis 20 ans sont en train de s'effriter, de se déliter, et cela, c'est un souci pour tout le monde.

Questions des auditeurs :

La Banque centrale européenne a déversé plusieurs milliers de milliards d'euros dans l'économie européenne qui n'a même pas atteint une inflation à 2 %, Ces milliers de milliards d'euros ont dû être séquestrés quelque part, sinon l'inflation aurait été beaucoup plus importante. Donc qui a séquestré ces milliers de milliards d'euros ? Probablement les marchés financiers ?

Non. D'abord il ne s'agit pas d'argent que l'on donne aux banques, c'est de l'argent qu'on prête et il revient sur notre bilan. Les liquidités qu'on crée sont déposées par les banques le soir à la BCE, donc à la question « qui séquestre cet argent ? » la réponse est : il revient à la BCE, il est chez nous. D'ailleurs, il est déposé à un taux qui est négatif, donc au passage nous gagnons de l'argent que nous redistribuons aux contribuables européens, car nos profits sont distribués, sont rendus aux contribuables. Mais au passage, cela a permis de desserrer les contraintes de liquidités des banques et cela leur a permis de prêter plus aux entreprises et aux ménages.

La BCE a été capable de débloquer des milliards pour aider les banques en 2008 et 2010, pourquoi ne pourrait-elle pas débloquer autant pour la transition écologique, pour aider ainsi les particuliers, par exemple à assurer l'isolation des bâtiments ?

Alors on le fait, on le fait en partie..

Et il y a de très nombreuses questions dans ce sens.

Bien sûr, et c'est un sujet très important pour nous. Nous avons un réseau de

banques centrales qui travaillent sur les questions liées au climat, également du point de vue de la régulation financière : comment forcer les banques et les institutions financières à prendre en compte les risques liés au changement climatique ? C'est une question importante aussi.

On vu que six grandes banques françaises investissaient massivement dans des énergies polluantes. Vous avez soutenu des énergies polluantes à la Banque centrale européenne en achetant les obligations de Total, de Shell par exemple...

En ce qui concerne les banques, cela devient un sujet prioritaire du contrôle bancaire : contrôler les risques que prennent les banques en prêtant à des activités polluantes. En ce qui concerne la BCE elle-même, nous avons un programme d'achat de dette d'entreprise et de dette publique. Ce programme nous a permis notamment d'acheter des « green bonds », des obligations vertes émises par l'Etat français, par la Banque européenne d'investissement, etc. Nous en achetons une partie, et même une partie non négligeable : environ un quart des « greens bonds » émis en Europe ont été achetés par la BCE. Ils sont sur notre bilan et donc là, nous finançons directement le climat.

Vous achetez les deux : à la fois Total et des obligations vertes...

Oui, on achète Total parce que quand on achète des obligations d'entreprise, on le fait exactement en fonction de ce qui est dans le marché. On ne veut pas déformer la structure de marché. On pourrait demander à la BCE d'ajouter un objectif climatique à l'objectif de stabilité des prix, mais dans ce cas-là on rentre dans un débat politique. Pourquoi le climat plus que la parité, plus que l'emploi ? C'est une question politique, on ne peut pas le décider nous-même.

Une première remarque suite à l'intervention de M. Cœuré qui a dit que l'augmentation des salaires est liée à la croissance et aux gains de productivité. Depuis des années, les gains de productivité ont été énormes et la répartition s'est faite au profit des actionnaires plus que des ouvriers, des employés et ouvriers. Ensuite, ma question est la suivante : pourquoi la BCE ne finance-t-elle pas les États directement, comme ça se faisait dans les années 1970 avant l'intervention de M. Giscard d'Estaing qui a obligé l'État français à se financer sur les marchés financiers ? C'est beaucoup plus contraignant que par exemple les États-Unis, qui eux s'autofinancent au travers de la banque centrale américaine, ce qui permet une marge de manœuvre beaucoup plus importante puisque c'est la banque centrale qui finance son propre État et non pas les marchés, comme l'évoquait tout à l'heure M. Cœuré.

On a compris votre question mais d'abord un petit peu de pédagogie : quand un Etat, par exemple la France, a besoin d'argent, où est-ce qu'elle va emprunter cet argent ?

Quand un Etat a besoin d'argent il emprunte sur les « marchés financiers », ce qui veut dire en réalité auprès des investisseurs institutionnels, dont beaucoup sont Français d'ailleurs. Donc c'est l'épargne des Français, les fonds, les assureurs notamment. L'assurance-vie est placée en obligations d'Etat.

L'État français ne peut pas emprunter directement à la Banque centrale européenne ?

Il ne peut pas emprunter directement à la Banque centrale européenne. Depuis 2015, nous en avons parlé, on achète sur le marché secondaire, une fois que les titres de dette publique ont été émis par les États, mais seulement dans une certaine mesure et on s'est nous-même imposé un plafond.

2 500 milliards d'euros : c'est pas mal comme plafond !

Oui, mais il y a beaucoup plus de dette en Europe, malheureusement. On s'est imposé un plafond : ne pas détenir plus d'un tiers de la dette d'un État.

Est-ce que la BCE pourrait prêter directement aux États ?

Non, c'est interdit par les traités européens. Même avant 1974, on ne le faisait pas ! Les fameux décrets Giscard ont entériné une situation qui était déjà là. Cela fait longtemps que la France n'emprunte plus, ne se finance plus en faisant tourner la planche à billets, même avant 1974. D'autre part, cette idée que les États-Unis se financeraient directement en faisant tourner la planche à billets est un mythe. Ce n'est pas vrai. L'État américain emprunte sur les marchés financiers. La *Fed*, la banque centrale des États-Unis, ne prête pas à l'État américain. Elle ne prête pas un cent à l'État américain.

La France atteint 100 % [de son produit intérieur brut] de dette publique, mais finalement sur les marchés on emprunte toujours à taux très bas. On a franchi un palier, c'est un symbole, mais est-ce si grave que cela, Benoît Cœuré ?

Oui, c'est grave, parce que la direction est grave, parce que la France est un pays qui a beaucoup de mal à faire passer son déficit en-dessous de 3 %. La dette est à 100 %. Si le déficit reste au-dessus de 3 %, la dette sera ensuite, mécaniquement, au-dessus de 100 %, et à un moment on aura de plus en plus de mal à emprunter sur les marchés. Aujourd'hui, ce n'est pas très grave parce que, grâce à la politique monétaire de la BCE, les taux sont très bas, mais il faut se préparer à des situations où les taux seront plus élevés, notamment s'il n'y a plus de croissance. La charge de la dette commencera à évincer toutes les autres dépenses du budget de l'État. Ce n'est pas normal que la charge de la dette évince les dépenses de santé, de justice ou d'éducation.

Ce n'est pas normal...

C'est notre avenir, si on ne réduit pas le déficit.

Qui en décide ?

On parle de la politique budgétaire, donc c'est le gouvernement français, ce n'est pas nous.

Dans ses vœux, le Président de la République, déclarait que « le capitalisme ultralibéral allait vers sa fin ». Cette phrase est prophétique, un peu

compliquée à comprendre, qu'est-ce qu'elle veut dire pour vous ?

Je ne veux pas faire l'exégèse de ce que veut dire le Président de la République. La manière dont je le dirais, c'est qu'il y a une certaine conception de la mondialisation débridée, sans contrainte, notamment sur les transactions financières et les marchés financiers internationaux, sans réel contrôle de la finance, qui a prouvé son échec. Elle l'a prouvé dès 2007/2008, et on met encore du temps pour en digérer les conséquences.

Mais on y est encore !

On y est encore.

Il y a le « shadow banking », il y a des effets de spéculation qui n'ont jamais été aussi importants qu'aujourd'hui.

Oui.

La machine à fabriquer de la crise est-elle toujours là ?

La machine à fabriquer de la crise est toujours là. Il y aura à nouveau des crises financières. Nous ne sommes pas allés au bout de ce que l'on pouvait faire en matière de régulation de la finance, notamment la finance de l'ombre, le « shadow banking », mais aussi la régulation des banques. Nous sommes même peut-être en train de revenir en arrière. La crise financière étant loin, les mauvaises habitudes reviennent ; les lobbies reprennent du poil de la bête. Il y a tout un mouvement pour à nouveau déréguler la finance. Il faut vraiment y résister.

L'année 2019 peut-elle être une nouvelle année de crise ? La Chine qui ralentit, est-ce très inquiétant ?

Nous ne le souhaitons pas et nous ne le prévoyons pas, car la croissance mondiale reste forte. Même en zone euro et en France la croissance reste confortable ; nous ne sommes plus en récession, il ne faut pas dramatiser. Mais il est vrai qu'il y a un ralentissement à cause des inquiétudes sur le commerce et comme vous le disiez, il y a toujours un risque de crise financière. Il faut être très vigilant.

Un mot Benoît Cœuré pour nous faire de nouveau aimer l'Europe, si c'est possible ?

Nous sommes dans une période de refonte de la mondialisation, et la meilleure arme que nous avons, c'est l'Europe. Parce qu'on le fera mieux ensemble ; on pourra mieux négocier avec les Américains, les Chinois, et les Russes si nous le faisons ensemble plutôt que de manière isolée. Il faut utiliser de toutes les manières possibles les leviers dont nous disposons au niveau européen. On ne le fait pas assez ; il faut le faire mieux.

Merci Benoît Cœuré d'être venu au micro de France Inter, de nous avoir répondu franchement et d'avoir joué le jeu de la pédagogie et de l'explication de votre métier, on vous souhaite un bon retour à Frankfort et une bonne année.

Merci et très bonne année.

Benoît Cœuré: Entretien avec France Inter



EUROPEAN CENTRAL BANK

EUROSYSTEM

Entretien de Benoît Cœuré, membre du directoire de la BCE, accordé à Alexandra Bensaïd et Ali Baddou, diffusé le 4 janvier 2019

Merci d'être au micro d'Inter avant de retourner dans vos bureaux de la BCE à Francfort. La BCE, la Banque centrale européenne, a rôle considérable dans la vie des Européens, dans nos vies quotidiennes, et pourtant, on ne sait pas toujours ce que vous faites dans votre tour ultra-moderne de Francfort. Si vous deviez expliquer en quelques mots la BCE, à un lycéen par exemple –il y a des stagiaires qui sont avec nous aujourd'hui dans la régie de France Inter et qui écoutent la matinale, -que diriez-vous, Benoît Cœuré ?

La BCE, c'est, en réalité deux tours à Francfort, parce qu'on fait deux choses assez différentes : on s'occupe de l'euro, on assure la stabilité de l'euro, le pouvoir de l'achat de l'euro...

Qui vient de fêter ses vingt ans...

Qui vient de fêter ses vingt ans, oui. La BCE a été créée en juillet 1998 et l'euro a été créé le 1^{er} janvier 1999. Donc, d'une part, nous décidons de la politique monétaire pour les 19 pays de la zone euro pour assurer la

stabilité de l'euro et le pouvoir d'achat de l'euro, et, d'autre part, nous contrôlons les banques européennes. Ce sont deux métiers différents, dans deux endroits différents à Francfort.

Tout a changé à la BCE, avec la crise de 2008 ?

Oui. On peut dire que tout a changé et que la crise a accéléré la mutation de la BCE vers un modèle qui est plus proche de celui des autres grandes banques centrales du monde, comme la Réserve fédérale américaine ou la Banque d'Angleterre. Cela a été un événement dramatique, traumatisant, mais qui a forcé à une sorte de passage à la maturité.

Vous surveillez aussi -une question à l'attention de nos lycéens-, les techniques des faussaires, par exemple, ceux qui impriment des faux euros ?

Oui et c'est très important parce que l'argent paraît un sujet très abstrait - la macro-économie, les pourcentages etc. - mais c'est aussi un sujet très concret : on fait beaucoup de plomberie à la BCE ! Nous nous occupons des billets, dont nous coordonnons l'impression et la confection, le dessin avec les signes de sécurité. Comme vous le savez, une nouvelle série de billets est en train d'être introduite : le billet de €50 récemment et bientôt le €100 et le €200.

Et vous retirez le €500 de la circulation ?

Le €500, en effet on ne l'imprime plus car il servait trop au blanchiment, à des usages peu recommandables. Donc on l'arrête. Et nous nous occupons beaucoup des paiements, toutes les techniques qui permettent de transférer de l'argent d'un compte à l'autre. Nous venons d'introduire, il y a seulement un mois, un système de paiement en temps réel qui permet, si elles le souhaitent, à toutes les banques de la zone euro, de faire des transferts à la seconde entre particuliers.

Il y a une deuxième chose que je voulais vous demander. Qu'est ce que le « QE », le « quantitative easing », l'assouplissement quantitatif ? C'est incompréhensible pour le grand public, mais c'est un programme sidérant : pendant des années, les traders de la BCE, vos traders, ont racheté 2 500 milliards d'euros de dettes publiques et privées. Le programme est terminé : à quoi a-t-il servi ?

Oui, c'est vrai : pendant quatre ans, entre 2015 et 2018 – nos derniers achats nets ont été effectués il y a quelques jours, juste avant Noël -, nous avons acheté pour 2 600 milliards d'euros de dettes publiques et privées européennes. Pourquoi ? Tout simplement pour faire baisser le coût du financement dans la zone euro. Les banques centrales -on apprend cela au lycée- contrôlent le taux d'intérêt au jour le jour. Mais, aujourd'hui cela ne suffit plus car les entreprises empruntent à trois ans, à cinq ans, à dix ans. Donc il faut aussi faire baisser le taux d'intérêt à trois ans, à cinq ans, à dix ans. Pour cela, nous achetons des emprunts d'État et cela a permis une amélioration considérable des conditions de financement qui a permis de relancer la consommation et l'investissement dans la zone euro.

2 500 milliards, Benoît Cœuré : vous dites que cela a permis de relancer la consommation, l'investissement. Mais si on regarde la croissance finalement, tout cet argent, on n'a pas l'impression – les Français n'ont pas l'impression- que c'est allé vers eux, vers leurs portemonnaies, vers une économie qui rebondirait franchement...

Bien sûr, c'est allé vers eux ! A travers tous les mécanismes qui font fonctionner l'économie : quand on fait baisser le taux d'intérêt d'emprunt des entreprises -et on l'a fait baisser non seulement en France et en Allemagne mais aussi en Grèce, en Italie, partout dans la zone euro-, on relance l'investissement ; en relançant l'investissement et la consommation, on permet de créer des emplois. Juste pour vous donner un chiffre : depuis 2013, presque dix millions d'emplois ont été créés dans la zone euro. En termes de niveau d'emploi, on est aujourd'hui revenu à un niveau supérieur à celui d'avant la crise de 2008 et c'est en partie, en grande partie -en partie non négligeable-, dû à la politique monétaire.

Et là, Benoît Cœuré, on va vivre, on vient de vivre un grand tournant : cette politique de *quantitative easing*, donc cette politique où l'on injecte des liquidités pour relancer l'économie, vous allez l'arrêter, vous l'avez dit. Est-ce que cela veut dire pour les Français que les taux vont remonter ? Mais quand ?

Non, on ne l'arrête pas, mais on arrête de l'augmenter. Vous avez cité ce chiffre de 2 500 milliards : il va rester là où il est, mais il ne va pas diminuer, donc on ne peut pas dire que la politique monétaire est plus restrictive. Par ailleurs, les taux d'intérêt que l'on fixe pour l'économie de la zone euro vont rester au niveau actuel, c'est-à-dire à zéro et même en dessous de zéro, jusqu'à après l'été de 2019, et au moins et aussi longtemps qu'il le faudra pour que l'inflation revienne vers 2 %, ce qui est notre objectif. Donc, les taux d'intérêt vont rester bas pendant encore longtemps.

Vous êtes en train d'opérer un tournant majeur – la même chose se passe aux États-Unis d'ailleurs- alors que la croissance est déjà en train de ralentir ?

Ce n'est pas un tournant majeur, c'est une inflexion, qui est justifiée par le fait que ce programme a été lancé en 2015 quand la zone euro était au bord du précipice et faisait face à un risque de déflation. Nous ne sommes plus du tout dans cette situation. Il est vrai que la croissance ralentit mais elle reste autour de 1,5 % en zone euro, alors qu'à l'époque, elle était à zéro. Cela permet donc un infléchissement, mais les taux d'intérêt vont rester très, très bas, pendant encore longtemps.

L'euro qui a fêté ses vingt ans : est-ce que vous avez organisé une fête à la Banque centrale européenne ?

Non. On ne fait pas vraiment de fêtes pour la monnaie. Et puis, nous avons du travail... Nous avons organisé un dîner et nous aurons une conférence à Sintra au Portugal en juin pour discuter de ce qui a marché et ce qui n'a pas marché, avec des intervenants extérieurs.

Qu'est-ce qui n'a pas marché ?

Puisque c'est l'heure du bilan des vingt ans, je dirais que l'euro comme monnaie est un très grand succès : c'est une monnaie qui est stable, l'inflation est nettement plus faible depuis vingt ans qu'elle n'était dans les années précédentes donc cela a aidé le pouvoir d'achat, cela a soutenu le pouvoir d'achat des Européens.

Vraiment ?

Oui, vraiment.

C'est vraiment à l'opposé de ce que pense absolument tout le monde, à savoir que, depuis l'euro, les prix ont flambé. Comment se fait-il que vous puissiez prononcer ces mots, Benoît Cœuré ?

Il y a des problèmes de pouvoir d'achat, il y a des problèmes de salaires, de distribution des salaires, c'est pour ça que les gens descendent dans la rue et c'est vrai dans tous les pays d'Europe...

Tout le monde a le sentiment que la vie est plus chère depuis qu'il y a l'euro !

...mais cela n'est pas lié à la hausse des prix. La hausse des prix depuis 1999 est en moyenne de 1,6 % par an ; si vous prenez les vingt années précédentes, avant la création de l'euro, elle était de 4 %.

Mais pourquoi cette perception de la réalité ? Tout le monde délire ?

Non, je pense que c'est parce qu'on compare avec des prix en francs – pour ceux qui peuvent encore se souvenir des prix en francs, qui sont de moins en moins nombreux d'ailleurs ; il y a beaucoup de jeunes qui ne s'en souviennent pas...

Il y a 54 % des Français convertissent toujours les euros en francs apparemment...

Ils se souviennent des prix de 1999, qui sont des prix d'il y a vingt ans. On ne peut pas comparer les prix d'aujourd'hui aux prix d'il y a vingt ans. Autrement dit, même si nous avions gardé le franc, il y aurait eu de l'inflation, et c'est cela qu'on ne voit pas.

Vous dites le pouvoir d'achat, finalement, cela n'est pas un problème d'inflation qui grignoterait le budget des Français. Vous avez parlé des salaires : est-ce qu'il faut augmenter, les salaires ?

On voit bien que dans tous les pays d'Europe, il y a une insatisfaction, une frustration, un sentiment d'injustice sur les questions de revenu et de distribution du revenu. Mais à la fin, ce qui permet de distribuer du salaire, c'est la croissance et c'est la productivité, donc la priorité pour tous les pays d'Europe, y compris pour la France, c'est d'avoir une économie qui crée des gains de productivité, qui permet de redistribuer de la richesse et c'est cela qui permet de redistribuer les salaires. Des salaires sans

gains de productivité, cela n'est pas bon pour l'économie.

La Banque centrale européenne est une institution non-élue qui paraît extrêmement éloignée des citoyens. On vous reproche d'être quasiment responsables d'une forme de « hold-up démocratique » -l'expression est du journaliste Jean Quatremer : vous confisquez la souveraineté budgétaire ; la zone euro est décrite sous souveraineté allemande ; vous avez investi des sommes absolument considérables pour sauver les banques et le système financier mais ce sont les populations européennes qui en ont payé le prix : impôts, politique de rigueur, la liste elle est infinie. Un mot pour vous faire l'avocat de votre institution, Benoît Cœuré ?

J'ai lu le livre de Jean Quatremer, *Il faut achever l'euro*, or quand il parle de « hold-up démocratique », il ne parle pas de la BCE, il parle des institutions européennes et de la manière dont l'euro fonctionne, en général. Et c'est vrai, je suis d'accord avec lui : il y a un déficit démocratique dans la manière dont la zone euro fonctionne. Regardez la discussion avec la Grèce. On a discuté des mesures extrêmement douloureuses pour l'économie grecque, pour le peuple grec, et c'était une discussion entre le ministre grec et les 18 autres ministres des finances, qui n'est jamais allée au Parlement européen. Donc, c'est un problème. Mais ce n'est pas la BCE.

D'accord, mais c'est vous qui définissez la politique monétaire qui ne dépend pas des Etats, pas des citoyens, et qui infléchit considérablement les politiques économiques et le quotidien des citoyens européens...

C'est vrai, mais ce qui permet à la BCE d'être indépendante c'est qu'elle a un mandat très étroit, très clair, très simple, très précis et chiffré qui est ramener l'inflation vers 2 %. C'est là-dessus que nous sommes jugés. Et nous sommes contrôlés par le Parlement européen. Nous allons partout : je vais dans des lycées, dans des conférences, je vais m'expliquer avec les gens. Nous sommes sur Twitter, nous sommes en dialogue avec les citoyens européens...

Et au micro de France Inter !

Et au micro de France Inter, ce qui est important, pour expliquer tout cela. Oui, nous sommes des bureaucrates à Francfort, mais cette indépendance est possible...

Et des technocrates !

... et des technocrates... Cette indépendance est possible parce que nous avons un mandat très étroit et qui peut être vérifié. Tout le reste du système est politique, et il doit y avoir une responsabilité démocratique.

Vous êtes un homme de gauche, Benoît Cœuré, malgré tout vous n'enlèverez pas de l'idée des gens que vous investissez des sommes considérables pour sauver les banques et que cet argent aurait pu être utilisé pour des politiques sociales, par exemple, ou des investissements directement dans la vie quotidienne des citoyens.

Non ce n'est pas vrai. D'abord, mes opinions politiques n'ont rien à voir

avec mon métier de banquier central qui n'est pas politique. D'autre part, les 2 600 milliards d'euros qu'on a investi...

C'est politique !

Pourquoi a-t-on fait cela ? On a fait cela parce qu'on était au bord de la déflation, parce que l'économie européenne était au bord de la récession. On a ramené l'inflation vers 2 % ; on a créé dix millions d'emplois, et si c'est bon pour l'emploi, c'est bon pour les citoyens européens.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a deux mandats, l'inflation et le plein emploi.

Oui.

Et si vous ajoutiez le plein emploi ?

D'une certaine manière ce n'est pas à moi d'en discuter ; ce n'est pas à moi de décider de mon propre mandat, c'est au Parlement ; c'est une discussion politique. Mais honnêtement sur les cinq, dix dernières années cela n'aurait absolument rien changé. Parce que tout ce que l'on fait -créer des liquidités, acheter des titres, mettre les taux à zéro-, c'est à la fois pour soutenir l'activité et pour soutenir l'inflation. Donc, on aurait fait la même chose. Aujourd'hui, c'est un débat qui est largement théorique.

Benoît Cœuré, si on pense au mouvement des Gilets jaunes en France - j'aimerais avoir d'ailleurs votre regard là-dessus- il y a une demande des citoyens -idem en Italie- pour desserrer les contraintes budgétaires. Les contraintes budgétaires ce sont les règles de Maastricht, c'est le 3 %, 3 % de déficit ; et ne pas dépasser, 60 % de dette publique. Est-ce qu'il faut revoir ces règles ?

Là, je ne vais pas être populaire à votre micro.

Allez-y !

Je pense que ce sont de bonnes règles. La France ne les a quasiment jamais respectées. Se plaindre de règles qu'on n'a jamais respectées, c'est toujours un peu étrange ! Le déficit français n'a pas été à l'équilibre depuis les années 1970, comme vous le savez...

Oui mais quand on resserre les budgets, on dit : « c'est les règles de Maastricht ». On ne les a pas respectées mais, en ce moment, on voit bien qu'il y a des économies à tous les niveaux...

Qu'il y ait un sentiment d'injustice en matière de redistribution, je le comprends très bien et c'est aussi un problème d'efficacité économique. Il y a un problème de redistribution. Que la solution soit plus de déficit et plus de dette, là je ne suis pas d'accord. La redistribution, c'est une discussion politique.

Vous n'êtes pas d'accord mais on a tous en tête le bras de fer autour du budget italien, entre un gouvernement qui venait d'arriver au pouvoir, qui

venait d'être élu, et la Commission européenne. La Commission européenne représentait justement quelque chose qui était imposé à une émanation du suffrage universel. Vous comprenez ce décalage-là ?

Je le comprends. Mais ensuite le mécanisme a fonctionné, et plutôt bien : la Commission européenne a exprimé son point de vue, fondé sur les textes européens ; ensuite il y a eu une discussion, une négociation entre Pierre Moscovici et le ministre des finances italien, et il y a eu accord sur un budget révisé qui a été discuté et voté par le parlement italien. On ne peut pas dire que la Commission leur a mis le couteau sous la gorge ou le pistolet sur la tempe.

Non ?

Si quelqu'un leur a mis le pistolet sur la tempe, ce n'est pas la Commission, c'est les marchés financiers. C'est parce que les taux d'intérêt italiens étaient en train de se tendre et donc d'augmenter la charge de la dette, ce qui était mauvais pour les citoyens italiens. Cela, ce n'est pas l'Europe ; c'est simplement parce que qu'à la fin, il faut bien se financer.

Quand même, c'est bien au nom de ces règles de Maastricht, qu'en 2011/2012 on a imposé l'austérité en Europe et que la croissance qui commençait à repartir est retombée ...

Oui, cela a sans doute été excessif. Tout est une question de dosage. Je ne suis pas en désaccord avec vous sur ce point-là. Mais l'idée que dans un pays comme la France le déficit peut rester éternellement au-dessus de 3 %, je pense que ce n'est pas bon pour la France. Tout simplement parce qu'il faut être prêt pour le prochain ralentissement économique. Aujourd'hui il y a de la croissance -pas assez- mais il y a de la croissance. Si on ne réduit pas le déficit maintenant, on ne sera pas prêt lorsqu'on aura un vrai souci économique, et cela sera encore plus douloureux la prochaine fois.

Avant de filer au standard, Benoît Cœuré, une question au banquier : les bourses, notamment la bourse américaine, dévissent depuis deux semaines, est-ce qu'il faut craindre une crise financière majeure dans les mois qui viennent ?

Il y a beaucoup d'incertitudes sur l'économie mondiale qui ne sont pas principalement financières mais d'abord liées au commerce, aux tensions autour du commerce, notamment entre les États-Unis et la Chine. Cela inquiète beaucoup les marchés financiers, avec raison, parce que c'est tout le moteur du commerce mondial qui est mis en cause.

Avec raison ? Les marchés financiers se sont-ils pas aussi dans une démarche purement spéculative déconnectée de l'économie réelle ?

Ils voient que cette discussion sur le commerce est en train de ralentir l'économie mondiale. Après il y a des mécanismes de spéculation, d'amplification. Mais au départ, il y a une inquiétude liée au fait que les relations internationales qui ont permis la croissance mondiale depuis 20 ans sont en train de s'effriter, de se déliter, et cela, c'est un souci pour tout

le monde.

Questions des auditeurs :

La Banque centrale européenne a déversé plusieurs milliers de milliards d'euros dans l'économie européenne qui n'a même pas atteint une inflation à 2 %, Ces milliers de milliards d'euros ont dû être séquestrés quelque part, sinon l'inflation aurait été beaucoup plus importante. Donc qui a séquestré ces milliers de milliards d'euros ? Probablement les marchés financiers ?

Non. D'abord il ne s'agit pas d'argent que l'on donne aux banques, c'est de l'argent qu'on prête et il revient sur notre bilan. Les liquidités qu'on crée sont déposées par les banques le soir à la BCE, donc à la question « qui séquestre cet argent ? » la réponse est : il revient à la BCE, il est chez nous. D'ailleurs, il est déposé à un taux qui est négatif, donc au passage nous gagnons de l'argent que nous redistribuons aux contribuables européens, car nos profits sont distribués, sont rendus aux contribuables. Mais au passage, cela a permis de desserrer les contraintes de liquidités des banques et cela leur a permis de prêter plus aux entreprises et aux ménages.

La BCE a été capable de débloquer des milliards pour aider les banques en 2008 et 2010, pourquoi ne pourrait-elle pas débloquer autant pour la transition écologique, pour aider ainsi les particuliers, par exemple à assurer l'isolation des bâtiments ?

Alors on le fait, on le fait en partie...

Et il y a de très nombreuses questions dans ce sens.

Bien sûr, et c'est un sujet très important pour nous. Nous avons un réseau de banques centrales qui travaillent sur les questions liées au climat, également du point de vue de la régulation financière : comment forcer les banques et les institutions financières à prendre en compte les risques liés au changement climatique ? C'est une question importante aussi.

On vu que six grandes banques françaises investissaient massivement dans des énergies polluantes. Vous avez soutenu des énergies polluantes à la Banque centrale européenne en achetant les obligations de Total, de Shell par exemple...

En ce qui concerne les banques, cela devient un sujet prioritaire du contrôle bancaire : contrôler les risques que prennent les banques en prêtant à des activités polluantes. En ce qui concerne la BCE elle-même, nous avons un programme d'achat de dette d'entreprise et de dette publique. Ce programme nous a permis notamment d'acheter des « green bonds », des obligations vertes émises par l'Etat français, par la Banque européenne d'investissement, etc. Nous en achetons une partie, et même une partie non négligeable : environ un quart des « greens bonds » émis en Europe ont été achetés par la BCE. Ils sont sur notre bilan et donc là, nous finançons directement le climat.

Vous achetez les deux : à la fois Total et des obligations vertes...

Oui, on achète Total parce que quand on achète des obligations d'entreprise,

on le fait exactement en fonction de ce qui est dans le marché. On ne veut pas déformer la structure de marché. On pourrait demander à la BCE d'ajouter un objectif climatique à l'objectif de stabilité des prix, mais dans ce cas-là on rentre dans un débat politique. Pourquoi le climat plus que la parité, plus que l'emploi ? C'est une question politique, on ne peut pas le décider nous-même.

Une première remarque suite à l'intervention de M. Cœuré qui a dit que l'augmentation des salaires est liée à la croissance et aux gains de productivité. Depuis des années, les gains de productivité ont été énormes et la répartition s'est faite au profit des actionnaires plus que des ouvriers, des employés et ouvriers. Ensuite, ma question est la suivante : pourquoi la BCE ne finance-t-elle pas les États directement, comme ça se faisait dans les années 1970 avant l'intervention de M. Giscard d'Estaing qui a obligé l'État français à se financer sur les marchés financiers ? C'est beaucoup plus contraignant que par exemple les États-Unis, qui eux s'autofinancent au travers de la banque centrale américaine, ce qui permet une marge de manœuvre beaucoup plus importante puisque c'est la banque centrale qui finance son propre État et non pas les marchés, comme l'évoquait tout à l'heure M. Cœuré.

On a compris votre question mais d'abord un petit peu de pédagogie : quand un Etat, par exemple la France, a besoin d'argent, où est-ce qu'elle va emprunter cet argent ?

Quand un Etat a besoin d'argent il emprunte sur les « marchés financiers », ce qui veut dire en réalité auprès des investisseurs institutionnels, dont beaucoup sont Français d'ailleurs. Donc c'est l'épargne des Français, les fonds, les assureurs notamment. L'assurance-vie est placée en obligations d'Etat.

L'État français ne peut pas emprunter directement à la Banque centrale européenne ?

Il ne peut pas emprunter directement à la Banque centrale européenne. Depuis 2015, nous en avons parlé, on achète sur le marché secondaire, une fois que les titres de dette publique ont été émis par les États, mais seulement dans une certaine mesure et on s'est nous-même imposé un plafond.

2 500 milliards d'euros : c'est pas mal comme plafond !

Oui, mais il y a beaucoup plus de dette en Europe, malheureusement. On s'est imposé un plafond : ne pas détenir plus d'un tiers de la dette d'un État.

Est-ce que la BCE pourrait prêter directement aux Etats ?

Non, c'est interdit par les traités européens. Même avant 1974, on ne le faisait pas ! Les fameux décrets Giscard ont entériné une situation qui était déjà là. Cela fait longtemps que la France n'emprunte plus, ne se finance plus en faisant tourner la planche à billets, même avant 1974. D'autre part, cette idée que les États-Unis se financeraient directement en faisant tourner la planche à billets est un mythe. Ce n'est pas vrai. L'État américain emprunte sur les marchés financiers. La *Fed*, la banque centrale des États-

Unis, ne prête pas à l'État américain. Elle ne prête pas un cent à l'État américain.

La France atteint 100 % [de son produit intérieur brut] de dette publique, mais finalement sur les marchés on emprunte toujours à taux très bas. On a franchi un palier, c'est un symbole, mais est-ce si grave que cela, Benoît Cœuré ?

Oui, c'est grave, parce que la direction est grave, parce que la France est un pays qui a beaucoup de mal à faire passer son déficit en-dessous de 3 %. La dette est à 100 %. Si le déficit reste au-dessus de 3 %, la dette sera ensuite, mécaniquement, au-dessus de 100 %, et à un moment on aura de plus en plus de mal à emprunter sur les marchés. Aujourd'hui, ce n'est pas très grave parce que, grâce à la politique monétaire de la BCE, les taux sont très bas, mais il faut se préparer à des situations où les taux seront plus élevés, notamment s'il n'y a plus de croissance. La charge de la dette commencera à évincer toutes les autres dépenses du budget de l'État. Ce n'est pas normal que la charge de la dette évince les dépenses de santé, de justice ou d'éducation.

Ce n'est pas normal...

C'est notre avenir, si on ne réduit pas le déficit.

Qui en décide ?

On parle de la politique budgétaire, donc c'est le gouvernement français, ce n'est pas nous.

Dans ses vœux, le Président de la République, déclarait que « le capitalisme ultralibéral allait vers sa fin ». Cette phrase est prophétique, un peu compliquée à comprendre, qu'est-ce qu'elle veut dire pour vous ?

Je ne veux pas faire l'exégèse de ce que veut dire le Président de la République. La manière dont je le dirais, c'est qu'il y a une certaine conception de la mondialisation débridée, sans contrainte, notamment sur les transactions financières et les marchés financiers internationaux, sans réel contrôle de la finance, qui a prouvé son échec. Elle l'a prouvé dès 2007/2008, et on met encore du temps pour en digérer les conséquences.

Mais on y est encore !

On y est encore.

Il y a le « shadow banking », il y a des effets de spéculation qui n'ont jamais été aussi importants qu'aujourd'hui.

Oui.

La machine à fabriquer de la crise est-elle toujours là ?

La machine à fabriquer de la crise est toujours là. Il y aura à nouveau des crises financières. Nous ne sommes pas allés au bout de ce que l'on pouvait

faire en matière de régulation de la finance, notamment la finance de l'ombre, le « shadow banking », mais aussi la régulation des banques. Nous sommes même peut-être en train de revenir en arrière. La crise financière étant loin, les mauvaises habitudes reviennent ; les lobbies reprennent du poil de la bête. Il y a tout un mouvement pour à nouveau déréguler la finance. Il faut vraiment y résister.

L'année 2019 peut-elle être une nouvelle année de crise ? La Chine qui ralentit, est-ce très inquiétant ?

Nous ne le souhaitons pas et nous ne le prévoyons pas, car la croissance mondiale reste forte. Même en zone euro et en France la croissance reste confortable ; nous ne sommes plus en récession, il ne faut pas dramatiser. Mais il est vrai qu'il y a un ralentissement à cause des inquiétudes sur le commerce et comme vous le disiez, il y a toujours un risque de crise financière. Il faut être très vigilant.

Un mot Benoît Cœuré pour nous faire de nouveau aimer l'Europe, si c'est possible ?

Nous sommes dans une période de refonte de la mondialisation, et la meilleure arme que nous avons, c'est l'Europe. Parce qu'on le fera mieux ensemble ; on pourra mieux négocier avec les Américains, les Chinois, et les Russes si nous le faisons ensemble plutôt que de manière isolée. Il faut utiliser de toutes les manières possibles les leviers dont nous disposons au niveau européen. On ne le fait pas assez ; il faut le faire mieux.

Merci Benoît Cœuré d'être venu au micro de France Inter, de nous avoir répondu franchement et d'avoir joué le jeu de la pédagogie et de l'explication de votre métier, on vous souhaite un bon retour à Frankfort et une bonne année.

Merci et très bonne année.

Clarification regarding press reports on President Juncker comments on a European unemployment insurance

The European Commission would like to respond to various media reports claiming that President Juncker is "asking for" a European unemployment insurance. This is a distortion of the message conveyed by President Juncker and based on cutting short the full answer he gave to this question in an interview with "Welt am Sonntag" – which is available in full length

in [English](#). President Juncker is not asking for a new financial instrument. In fact, the European Commission in its proposal for the multiannual financial framework has already proposed a shock-absorption mechanism to cope with asymmetrical, external shocks – this can also include a re-insurance for national unemployment insurance schemes.

Full verbatim of the question and answer:

WELT AM SONNTAG: In southern Europe in particular, however, many people are demanding that the EU become more social. Would a European unemployment insurance scheme, for example, be a good idea

Juncker: Even though I am very much in favour of a European unemployment insurance, this must not be a ‘carte blanche’ for countries that do not carry out reforms and find themselves in difficulties as a result. In our proposal for the medium-term financial planning, the Commission put forward two instruments: 25 billion euro for a reform support programme and 30 billion euro for a stabilisation function, a shock-absorption mechanism to cope with asymmetrical, external shocks – this can also include a re-insurance for national unemployment insurance schemes. This instrument could help to mitigate sudden economic crises in a particular country caused by external developments, and thus provide re-insurance at European level for national insurance systems. It is not right that a particular EU country has to reduce unemployment benefits because of rising jobless numbers in a crisis that is not of its making. It is important not to respond to crises with the wrong type of spending cuts, lowering investments, education spending and unemployment benefits.

[Clarification regarding press reports on President Juncker comments on a European unemployment insurance](#)

The European Commission would like to respond to various media reports claiming that President Juncker is “asking for” a European unemployment insurance. This is a distortion of the message conveyed by President Juncker and based on cutting short the full answer he gave to this question in an interview with “Welt am Sonntag” – which is available in full length in [English](#). President Juncker is not asking for a new financial instrument. In fact, the European Commission in its proposal for the multiannual financial framework has already proposed a shock-absorption mechanism to cope with asymmetrical, external shocks – this can also include a re-insurance for national unemployment insurance schemes.

Full verbatim of the question and answer:

WELT AM SONNTAG: In southern Europe in particular, however, many people are demanding that the EU become more social. Would a European unemployment insurance scheme, for example, be a good idea

Juncker: Even though I am very much in favour of a European unemployment insurance, this must not be a 'carte blanche' for countries that do not carry out reforms and find themselves in difficulties as a result. In our proposal for the medium-term financial planning, the Commission put forward two instruments: 25 billion euro for a reform support programme and 30 billion euro for a stabilisation function, a shock-absorption mechanism to cope with asymmetrical, external shocks – this can also include a re-insurance for national unemployment insurance schemes. This instrument could help to mitigate sudden economic crises in a particular country caused by external developments, and thus provide re-insurance at European level for national insurance systems. It is not right that a particular EU country has to reduce unemployment benefits because of rising jobless numbers in a crisis that is not of its making. It is important not to respond to crises with the wrong type of spending cuts, lowering investments, education spending and unemployment benefits.

[Overview recruitments – Updated 4 January 2019](#)

[Download PDF](#)