

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X V ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Audition de M. François VILLEROY de GALHAU,
gouverneur de la Banque de France 2
- Présences en réunion 23

Mercredi
19 juillet 2017

Séance de 9 heures

Compte rendu n° 9

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2016-2017

Présidence

**de M. Éric Woerth,
*Président***



La commission entend M. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France.

M. le président Éric Woerth. Cette audition est la première d'une longue série. Nous entendrons notamment un certain nombre de représentants d'institutions, que notre commission doit recevoir régulièrement, mais aussi des économistes, des membres de la haute administration : les représentants de la direction générale du Trésor, de la direction du budget, de l'Agence France Trésor, de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)... Notre commission doit, à mon sens, être très au fait de l'actualité économique, financière et monétaire.

Monsieur le gouverneur, vous venez de publier votre rapport annuel 2016 ainsi que votre traditionnelle lettre introductive adressée au Président de la République. Vous y proposez une sorte de tour d'horizon de la situation économique, relevant risques et menaces, mais signalant aussi les raisons d'espérer.

M. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France. Je vous remercie très sincèrement de me recevoir ce matin. C'est un honneur pour moi d'être devant vous, représentants de la Nation, et d'être devant cette nouvelle commission des finances. La Banque de France est indépendante en vertu de la loi de la République, mais la contrepartie de notre indépendance, c'est l'exigence sur nos résultats, dont nous devons rendre compte régulièrement, et d'abord devant vous. J'y attache une grande importance et je me tiendrai évidemment à votre disposition, comme toute la Banque de France, tout au long de cette législature. Je serai heureux, monsieur le président, de revenir régulièrement devant votre commission si vous le souhaitez.

Mon propos liminaire abordera deux séries de sujets. Les premiers relèvent directement de notre action : la stratégie monétaire, la stabilité financière et les services à l'économie, ce que nous appelons les « 3 S ». Les seconds relèvent de notre contribution au débat économique, notamment présentée dans cette lettre au Président de la République également adressée aux Présidents des deux assemblées – et donc à l'ensemble des parlementaires.

La première de nos missions – notre premier « S » – est la stratégie monétaire. Je ne m'y attarderai pas car nous sommes actuellement, avant le prochain conseil des gouverneurs de la BCE, cet après-midi et demain à Francfort, que je rejoindrai après vous avoir quittés, en « période de réserve ». La situation économique en zone euro s'améliore, et la croissance économique pourrait – l'opinion ne le sait pas forcément – être proche en 2017 de celle des États-Unis, pour la deuxième année consécutive : au moins 1,9 %. L'inflation, encore négative en avril 2016 – elle s'établissait alors à - 0,2 % – devrait continuer à se redresser pour atteindre 1,5 % en 2017, puis 1,6 % en 2019 selon les dernières prévisions de l'Eurosystème. Si j'insiste sur ces chiffres, c'est parce que notre cible d'inflation à moyen terme est « proche de mais inférieure à 2 % » ; toutes les grandes banques centrales définissent ainsi la stabilité des prix. La politique monétaire accommodante que nous menons depuis 2014 a contribué à ces résultats : on estime qu'elle a apporté un gain d'inflation estimé à environ 0,4 % par an en moyenne sur la période 2015-2018, et le gain de croissance est du même ordre de grandeur annuel.

Sans préjuger des prochaines décisions du conseil des gouverneurs, je veux rappeler que si notre politique monétaire accommodante est efficace, elle ne peut pas tout. Elle peut soutenir conjoncturellement l'économie – c'est l'un de ses rôles – mais non augmenter

durablement ce que les économistes appellent la croissance potentielle, c'est-à-dire la vitesse de croisière de l'économie. C'est pour cette raison qu'il est urgent que d'autres politiques économiques prennent le relais. Au niveau européen, puisque nous parlions d'une Union économique et monétaire, je dirai d'un mot que nous avons besoin d'une Union économique en complément de l'Union monétaire, qui est un succès, et pour cela nous avons besoin d'une optimisation de la zone euro. Je résume souvent cet impératif économique par ce que nous appelons le « triangle de croissance » : d'abord, premier coin du triangle, des réformes structurelles nationales, là où elles sont nécessaires, comme en France et en Italie ; ensuite, deuxième coin du triangle, si cette condition est remplie, en parallèle, une relance budgétaire ou salariale dans les pays disposant d'une marge de manœuvre, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, pour atteindre une meilleure stratégie économique collective ; enfin, troisième coin, une « Union de financement pour l'investissement et l'innovation » afin de mobiliser plus efficacement l'épargne abondante de la zone euro, et de construire l'Europe d'après le Brexit. Et pour ancrer ce « triangle de croissance » dans la durée, je crois souhaitable une architecture institutionnelle plus solide, avec un ministre des finances de la zone euro et, à terme, un budget.

Notre deuxième mission – deuxième « S » – est la stabilité financière. Avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) que je préside, nous nous assurons de la solidité du système financier français : les banques, les assurances, les infrastructures de paiement. C'est aujourd'hui, soulignons-le, l'un des plus robustes d'Europe et du G7, grâce à cette supervision rigoureuse dont il importe que l'ACPR garde les moyens. À titre d'illustration, les fonds propres des banques françaises ont plus que doublé depuis la crise financière de 2008. En parallèle, les crédits accordés à l'économie sont heureusement restés abondants, et même globalement très dynamiques ; leur croissance annuelle était de 5,3 % à la fin du mois de mai, pour l'ensemble des ménages et les entreprises. Mais nous restons vigilants, et, si j'ose dire, des deux côtés. D'un côté, au sein du Haut Conseil de stabilité financière auquel je participe, nous veillons à éviter la formation de bulles et endettement excessif de certains secteurs. De l'autre côté, la Banque de France veille sur le terrain au bon accès des petites et moyennes entreprises (PME) et très petites entreprises (TPE) au crédit.

Grâce à la coopération internationale, nous avons, depuis la crise, réalisé des progrès considérables vers une réglementation financière plus exigeante et plus sûre : il le fallait. Nous sommes aujourd'hui mobilisés pour la finalisation de la réglementation bancaire dite « Bâle III ». Je souhaite que nous parvenions à un accord final équilibré – j'insiste sur le qualificatif – d'ici à l'automne prochain. Cela étant, le problème principal aujourd'hui n'est plus à nos yeux la solvabilité des banques, mais la liquidité des non-banques, hors assurances : les efforts réglementaires doivent à présent se concentrer sur le secteur bancaire parallèle, ce que l'on appelle le *shadow banking*, en particulier les fonds peu régulés et à risques.

J'en viens à la troisième mission de la Banque de France, troisième « S » : les services à l'économie. Nos équipes sont engagées sur le terrain, dans notre réseau sur tout le territoire, pour accompagner les Français, notamment ceux qui en ont le plus besoin. En 2016, nous avons aidé plus de 210 000 familles à sortir du surendettement, et nous garantissons le droit au compte. La Banque de France vient aussi d'être désignée opérateur de la stratégie nationale d'éducation économique et financière des publics – c'est très important. Nous sommes également très présents aux côtés des entreprises, tout particulièrement des PME et des TPE : en 2016, nous avons réalisé la cotation de crédit de plus de 250 000 entreprises. Le directeur départemental de la Banque de France est aussi médiateur du crédit. N'hésitez pas à faire appel à lui ; nous avons en outre mis en place partout un correspondant TPE, dont

l'action est plus préventive. Nous faisons tout cela en prenant notre part dans l'impératif de bonne gestion de l'argent public. Avec notre plan stratégique Ambitions 2020, nous allons, en cinq ans, réduire de 20 % nos effectifs et de 10 % les dépenses nettes de nos activités, tout en maintenant une présence territoriale active dans chaque département. C'est essentiel.

Lors de l'audition organisée par cette commission au mois de septembre 2015 en vue de ma nomination, j'avais pris l'engagement de me rendre dès la première année dans toutes les nouvelles régions, et je continue de me rendre au moins une fois par mois sur le terrain. J'étais par exemple à Besançon la semaine dernière. Ces déplacements peuvent aussi être, mesdames et messieurs les députés, l'occasion de rencontres entre nous.

J'en viens à mon second point : notre éclairage sur le débat économique national. Notre pays connaît, en même temps que le début d'une nouvelle législature, une embellie économique. Ce doit être le moment favorable pour que la France se mobilise collectivement et rattrape enfin ses retards. Bonne nouvelle, chez nombre de nos voisins qui partagent le même modèle social européen, les réformes « marchent ». Je l'ai résumé en un graphique extrêmement simple, à votre disposition, représentant la croissance cumulée au cours des trois dernières années, de 2014 à 2016. Nous distinguons très nettement, d'une part, les pays qui ont fait moins de réformes, comme la France et l'Italie, et, d'autre part, les trois pays qui en ont fait davantage, dans des conditions politiques diverses, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Espagne – mais nous aurions pu citer d'autres pays. Les réformes marchent dans le cadre du même modèle social européen.

C'est ce que j'ai mis en avant dans cette lettre au Président de la République qui réunit à la fois un diagnostic économique indépendant – nous serons toujours à votre disposition pour partager ce diagnostic avec vous si vous le souhaitez – et un certain nombre de recommandations. Nous attendons une croissance du produit intérieur brut (PIB) de 1,6 % en France en 2017, alors que la moyenne de la zone euro sera au moins de 1,9 %. Pour parvenir à rattraper ce retard, nous devons avoir une ambition globale, et par là équitable, visant à la fois la reprise du contrôle de nos finances publiques et l'audace des réformes nécessaires et possibles.

Sur le volet budgétaire, il convient de viser trois objectifs liés entre eux. Il faut d'abord, pierre d'angle, augmenter l'efficacité de nos dépenses publiques, bien plus lourdes que celles de nos voisins européens, pour des niveaux de services publics et de protection sociale pourtant proches ; les dépenses publiques représentent en 56 % du PIB en France, contre 46 % en moyenne en zone euro hors France. C'est seulement ainsi que nous pourrons, autres clefs du succès, reprendre la maîtrise de notre dette publique, qui approche les 100 % du PIB, et faire baisser les prélèvements obligatoires.

Une France plus forte, c'est aussi une France avec plus de talents humains et moins de règles inefficaces. C'est pourquoi nous avons en même temps besoin de réformes complémentaires entre elles. Il y a, là aussi, trois priorités d'action : d'abord, investir dans l'éducation, pour donner les meilleures chances à chacun, ce qui passe notamment par une meilleure efficacité de la formation professionnelle et par un développement massif de l'apprentissage pour les jeunes ; ensuite, et de façon parallèle pour garder le bon équilibre, faire un effort massif et structuré de simplification sur le marché du travail, d'une part, et sur le marché des biens et services, d'autre part.

Ces six priorités d'action, six clefs du succès de la France, sont évidemment liées entre elles. Assurer l'efficacité et la maîtrise de la dépense publique, c'est la condition de la

pérennité et de la durabilité du modèle social européen. Comme l'immense majorité de nos concitoyens, je crois en ce modèle, mais nous pouvons être plus efficaces. Si nous combinons maîtrise de la dette publique et effort en faveur de l'éducation et de la formation professionnelle, c'est aussi un effort de solidarité indispensable avec la jeunesse que nous accomplissons. Si nous combinons effort en matière d'éducation et réforme du marché du travail, c'est la clef de la réussite sur l'emploi. Quant au marché du travail et à celui des biens et services, il s'agit de procéder à des simplifications très attendues par nos concitoyens, notamment les entrepreneurs. Casser un certain nombre de rentes, de barrières à l'entrée sur la création économique, et baisser des prélèvements, c'est évidemment inciter à l'innovation et à la création.

Notre compétitivité dépend de beaucoup de facteurs, mais, en premier lieu de notre capacité à améliorer l'efficacité de la dépense publique. Je crois beaucoup au service public, notamment comme élément de la compétitivité d'un pays, mais une baisse des prélèvements est aussi nécessaire.

Je voudrais pour terminer partager avec vous une conviction : si nous conduisons une telle stratégie d'ensemble – certes exigeante –, si nous agissons en outre sur les trois terrains de jeu que sont la France, l'Europe et l'international, et si nous tenons dans la durée, la France réussira. Sans aucun doute, la croissance en France accélérera, le chômage reculera. L'exemple de nos voisins proches le montre. Dans cet effort collectif, soyez assurés que vous pourrez compter sur la Banque de France pour mener ses missions, et pour contribuer au succès de notre pays en Europe.

M. Joël Giraud, rapporteur général. Merci, monsieur le gouverneur, pour la clarté coutumière de vos exposés – nous nous connaissons déjà depuis un certain temps, et notre commission vous a déjà entendu deux fois, lors d'auditions particulièrement riches. Mes questions porteront surtout le premier des « 3 S » qui résument les missions de votre institution.

Le spectre de la déflation semble s'éloigner, notamment grâce aux mesures non conventionnelles de la BCE, mais la bataille est-elle définitivement gagnée ? Est-il possible de connaître le montant précis des assouplissements quantitatifs de la BCE ? À quelle hauteur la dette française est-elle détenue par la BCE ? Quels risques cette monétisation de la dette fait-elle peser sur l'économie ?

Par ailleurs, s'il faut un juste équilibre entre, d'une part, l'amélioration des ratios de solvabilité des banques et le souci de garantir la stabilité financière et, d'autre part, la prévention de toute raréfaction du crédit du fait de normes prudentielles trop contraignantes, pensez-vous aujourd'hui au regard des ratios de solvabilité observés et de l'encours des crédits accordés que cet équilibre est vraiment atteint ?

Enfin, que pensez-vous des mesures fiscales envisagées pour accroître l'attractivité de la place de Paris dans le cadre du Brexit, notamment les réformes annoncées de l'assiette de la taxe sur les transactions financières et des taux de la taxe sur les salaires ?

M. le président Éric Woerth. Hier, le bureau de la commission des finances a rencontré la Fédération bancaire française. Les banquiers ont exprimé les vives inquiétudes que leur inspire Bâle. Quelle est votre opinion, monsieur le gouverneur, sur « Bâle III », en cours de discussion, et « Bâle IV », à l'étude ? Au fond, les banques françaises y ont-elles intérêt ? Quel jeu jouent les Américains ? Qui décide ? Quels sont les enjeux principaux ?

Par ailleurs, quelle est votre opinion sur l'évolution de l'épargne réglementée et du taux du livret A ?

Mme Amélie de Montchalin. Merci, monsieur le gouverneur, pour votre exposé et pour la vision très cohérente que vous nous avez présentée.

Les chiffres que vous publiez comportent deux bonnes nouvelles : les Français épargnent, à hauteur de 15 % de leur revenu, et s'endettent, à hauteur de 90 % de leur revenu disponible brut. Ainsi, ils créent du patrimoine et une capacité d'investissement, mais 61 % de ce patrimoine est immobilier ; pour le reste, il est majoritairement investi dans des placements liquides et peu risqués. L'encours des fonds en euros reste ainsi en France de 1 300 milliards d'euros. Ce n'est tout de même pas très productif, et cela paraît relativement inadapté aux nécessités d'une économie qui doit investir, innover et retrouver de la compétitivité. Il faudrait bien plus d'investissement à long terme et en actions. Cela paraît également relativement inadapté à une situation de faiblesse historique des taux. Certes, l'immobilier est un bon investissement grâce à l'effet de levier, mais, à très long terme, ce n'est pas forcément rentable en cas de retour de l'inflation, et, à court terme, les taux d'intérêt rémunérant les placements liquides et peu risqués sont très faibles.

Quelle serait la bonne stratégie, que recommanderiez-vous pour une meilleure orientation de l'épargne des Français ? Que recommandez-vous pour qu'elle soutienne mieux l'économie, les PME, l'investissement et, plus largement, nos infrastructures et notre nécessaire transition économique ?

Hier, le groupe d'experts de haut niveau de la Commission européenne a présenté à Bruxelles une stratégie sur la finance durable. Quel est votre avis sur ce projet ?

Mme Véronique Louwagie. Tout d'abord, quelles seront selon vous les conséquences du Brexit pour la France ? Quelle stratégie adopter pour tirer le meilleur bénéfice de la situation ?

Ensuite, que pensez-vous de l'accompagnement par Bpifrance des TPE et PME ? Quelles sont les marges de progression ? Que conseillez-vous pour un meilleur accompagnement sur le terrain ?

Enfin, qu'en est-il du risque d'une remontée des taux d'intérêt ?

M. Jean-Louis Bourlanges. Monsieur le gouverneur, comment envisagez-vous dans un contexte de taux durablement bas l'évolution du financement de l'économie ? Un changement n'est-il pas inéluctable ? L'ensemble des banques freinent des quatre fers par crainte des conséquences, et tous les prix sont faussés. Le rétablissement de la vérité des prix, notamment celui de l'argent, paraît un danger majeur.

En ce qui concerne « Bâle », qu'en est-il des relations, conflits, divergences et convergences possibles entre le système bancaire européen, notamment français, et les banques américaines ? La tension est-elle forte avec les États-Unis ? Le cas échéant, comment y remédier ?

Actuellement, la réorientation de l'épargne, de l'immobilier vers des activités réputées plus productives, est un leitmotiv. Le Gouvernement entend ainsi transformer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière. Quel est l'impact de telles ruptures sur les marchés ?

M. Charles de Courson. Monsieur le gouverneur, membre du comité de Bâle en tant que gouverneur de la Banque de France, partagez-vous les inquiétudes du milieu bancaire français ? Le modèle bancaire anglo-saxon risquerait de l'emporter sur le modèle continental, en particulier en matière immobilière...

Par ailleurs, vous soulignez, dans votre lettre au Président de la République, la hausse continue de l'endettement public et privé. Craignez-vous qu'une nouvelle crise financière menace ? Nous l'avons vérifié en 2008 : les gouverneurs des banques centrales, comme les grands banquiers, disent toujours que tout va bien, jusqu'à la crise. Devons-nous interpréter le fait que vous identifiez cela comme un « second risque », comme l'anticipation d'une nouvelle crise financière, dans un, deux ou trois ans ?

Enfin, comment envisagez-vous la remontée, amorcée, des taux d'intérêt ? Quel en sera le rythme ? Risquons-nous une crise obligataire ?

M. Jean-Louis Bricout. Monsieur le gouverneur, parmi les personnes ayant des difficultés financières, il en est qui n'ont pas accès aux services bancaires de base, et le dernier rapport annuel de l'Observatoire de l'inclusion bancaire indique que seules 250 000 personnes parmi les plus concernées ont souscrit à l'offre spécifique dédiée à ce public. C'est assez peu. Comment faire pour que le plus grand nombre de nos concitoyens soient inclus dans le système bancaire ? Faut-il être plus coercitif avec les établissements bancaires qui ne jouent pas le jeu ?

M. Éric Coquerel. Monsieur Villeroy de Galhau, votre exposé liminaire me fait penser à tous ceux que nous avons entendus depuis le début de cette législature, y compris celui du Premier président de la Cour des comptes, à propos de son rapport d'audit : il tend à montrer que, finalement, la politique d'Emmanuel Macron – baisse des dépenses publiques, réforme du marché du travail, baisse des prélèvements, etc. – va dans le bon sens. Si les banques centrales sont aujourd'hui indépendantes du pouvoir politique, l'orthodoxie que vous prônez n'en est pas moins très politique.

Nous assistons à une embellie économique qui, si j'ai bien compris, fait de l'Espagne un exemple à suivre, avec son taux de chômage de 20 % et un taux de chômage des jeunes inégalé en Europe. Mme Lagarde, directrice générale du Fonds monétaire international, ne s'en inquiète pas moins du démantèlement de la régulation financière renforcée à la suite de la crise de 2008. Elle craint une réduction des fonds propres et une déréglementation qui risqueraient d'affecter la stabilité financière mondiale. En quelque sorte, après les quelques réformes rendues nécessaires après la crise de 2008 par la spéculation financière et le fonctionnement des banques, les mêmes causes pourraient entraîner les mêmes effets. Quelle est votre analyse ?

Et quelle analyse la Banque de France, autorité de tutelle, fait-elle de la poursuite des activités de certaines banques françaises dans les paradis fiscaux et de leur implication dans certains fonds toxiques ?

Et qu'en est-il de l'exposition du secteur bancaire français à la dette souveraine grecque ? Quoi qu'on en dise, cette crise n'est pas réglée.

M. Jean-Paul Dufrègne. Monsieur le gouverneur, nous remontent souvent du terrain les témoignages de jeunes et moins jeunes créateurs et chefs d'entreprise qui, désireux de se développer, rencontrent des difficultés dans l'accès au crédit. Souvent, les délais ne

permettent pas aux entreprises d'être aussi réactives qu'elles doivent l'être. Envisagez-vous des mesures ? Cette situation n'est pas sans effet sur l'activité économique.

Par ailleurs, je compte parmi les tenants d'un grand plan d'investissement. Le Président Macron évoque lui-même un plan d'un montant de 50 milliards d'euros. N'aurions-nous pas intérêt à accélérer et à nous montrer encore plus ambitieux, notamment en matière d'infrastructures, quelles qu'elles soient ?

M. le gouverneur de la Banque de France. Monsieur le rapporteur général, mes commentaires monétaires resteront sobres – la règle voudrait même que je n'évoque pas du tout la question – mais je crois que nous avons vaincu ce risque de déflation dont il était beaucoup question à la fin de l'année 2015 et au début de l'année 2016. L'inflation était alors négative. C'est alors que l'Eurosystème, formé de la Banque centrale européenne (BCE) et des banques centrales nationales des pays membres de la zone euro, a renforcé sa politique monétaire et mobilisé plus d'instruments d'intervention. Je crois que cela a été efficace. Nous n'avons cependant pas encore atteint la cible d'inflation de moyen terme ; une inflation proche de mais inférieure à 2 %. Cette cible définit, selon toutes les grandes banques centrales – britannique, américaine, japonaise –, la stabilité des prix ; elle me paraît donc avoir de bonnes raisons d'être. La stabilité des prix ne peut être identifiée à une inflation nulle, qui ne nous offrirait pas une sécurité suffisante face au risque de déflation. Nous progressons, mais la cible n'est pas encore atteinte. La politique monétaire accommodante que nous menons reste donc nécessaire, mais nous adaptons son intensité en fonction de la situation économique et de nos progrès sur le chemin de notre cible. Comme vous le savez, nous avons déjà réduit les achats mensuels de titres, dont le montant est passé, au mois d'avril dernier, de 80 milliards d'euros à 60 milliards d'euros.

Vous avez posé une question importante, évoquée par d'autres parlementaires, sur l'équilibre à atteindre entre la stabilité financière et les nécessités du financement de l'économie. Nous devons avoir en permanence cette préoccupation à l'esprit ; j'y reviendrai à propos des banques et de « Bâle ». Globalement, nous sommes parvenus à cet équilibre. La crainte parfois exprimée par les banques – j'ai moi-même rencontré le comité exécutif de la FBF il y a quelques jours – est excessive si elle revient à dire que les règles de stabilité financière, dont l'édiction était indispensable après la crise, freinent aujourd'hui le financement de l'économie. Lorsque les crédits croissent de 4,8 %, ceux aux ménages de plus de 5 %, il n'est pas sérieux de prétendre que ces règles entravent le financement de l'économie. Au regard des autres pays, européens ou non, nous sommes parvenus à un équilibre.

En ce qui concerne le Brexit et l'attractivité de la place de Paris, que devons-nous faire ? Je continue de croire que le Brexit reste une mauvaise nouvelle – mais d'abord pour l'économie britannique. Cela se vérifie chaque jour ; le FMI vient d'ailleurs de réviser à la baisse ses prévisions de croissance pour l'économie britannique. Pour la première fois, elles seraient significativement inférieures à celles de la zone euro. L'effet négatif du Brexit se fait aujourd'hui sentir au Royaume-Uni, pas du tout dans la zone euro.

Cela étant, dès lors que le Royaume-Uni fait le choix, que nous devons respecter, d'un « *hard Brexit* », il s'agit de relocaliser en zone euro une bonne partie de la transformation du traitement de notre propre épargne. Plusieurs d'entre vous ont souligné l'abondance de l'épargne des Européens. Chaque année, l'épargne excédentaire par rapport à l'investissement est de 350 milliards d'euros. Cet excédent est aujourd'hui largement traité à Londres, il le sera demain en zone euro ; c'est une opportunité.

À l'intérieur de la zone euro, une compétition oppose les différentes places financières, particulièrement Francfort et Paris. La place de Paris conserve des atouts significatifs, encore renforcés après les annonces faites il y a dix jours par le Premier ministre. Qu'elles concernent la taxe sur les transactions financières ou la taxe sur les salaires, elles sont bienvenues, mais valorisons aussi ce qui a déjà été fait. Je n'oublie pas que le précédent gouvernement avait pris des mesures en faveur des impatriés.

J'appelle de mes vœux une mobilisation collective, y compris une mobilisation des financiers eux-mêmes. Il faut faire valoir un certain nombre d'atouts non fiscaux : Paris jouit de la forte attractivité d'une capitale internationale et d'exceptionnelles infrastructures éducatives et de transport. Nous devons aussi être vigilants sur une certaine image d'instabilité des normes. C'est un handicap, notamment par rapport à l'Allemagne. La question n'est évidemment pas de la compétence de la Banque de France, mais il est important de tracer une perspective fiscale dans la durée, de façon à inspirer confiance à tous ceux qui, aujourd'hui, se posent la question du choix entre plusieurs places financières. Ces réserves faites, l'équipe de France est bien mobilisée et nous avançons dans la bonne direction – mon prédécesseur Christian Noyer joue un rôle important.

Quant à « Bâle III » et aux inquiétudes des banquiers français, disons un mot, monsieur de Courson, des principes qui nous guident dans la négociation. Le comité de Bâle est une instance technique, qui fait des propositions. Il ne lui appartient pas – c'est normal – de décider ; cela incombe au législateur français et européen. Je suis les négociations du comité de Bâle sans y siéger moi-même – la Banque de France est représentée par des directeurs généraux. Il est normal que le comité de Bâle puisse préparer sur ces sujets techniques un certain nombre de recommandations mais elles n'ont pas force normative et il y a toujours une marge dans leur transposition à l'échelon français ou européen.

J'ai parfois un petit débat, presque arithmétique, avec la profession bancaire : s'agit-il de « Bâle III » ou de « Bâle IV » ? Les banquiers, qui jouent un rôle tout à fait utile dans le financement de l'économie, parlent de « Bâle IV ». J'ai pour ma part eu l'occasion de dire publiquement que nous étions pour un accord de « Bâle III » et que nous refuserions un accord de « Bâle IV ».

Quelle est la différence ? Je crois que c'est le cœur du débat. « Bâle III » existe déjà. En 2011, nous avons adopté de nouvelles normes sur le capital des banques et considéré que 80 % du travail est fait. Cela a conduit à une augmentation sensible des fonds propres des banques, pas seulement françaises mais aussi américaines et européennes. Nous considérons que « Bâle III » permet une approche fine des risques, fondée sur les modèles internes des banques, des modèles que nous supervisons et dont nous validons le sérieux. « Bâle IV » consisterait à écarter ces modèles internes au profit du modèle standard. C'est l'approche suivie aux États-Unis. Cela reviendrait à considérer qu'un crédit immobilier ou un crédit aux PME présente le même risque, que ce soit en Allemagne, en France, aux États-Unis ou au Japon ; ce n'est pourtant pas le cas, *a fortiori* si l'on distingue les crédits banque par banque, chacune n'ayant pas les mêmes clients que les autres. L'approche par des modèles internes, supervisée, permet une appréhension plus fine du risque et est plus pertinente. Nous sommes disposés à travailler sur « Bâle III » et à améliorer les modèles internes, car certaines différences apparues dans les résultats ne paraissaient pas justifiées. Cela ne doit cependant pas entraîner une exigence d'augmentation globale excessive des obligations qui pèsent sur les banques en termes de fonds propres.

Sous ces réserves, que je souligne car la position de la France est très fortement identifiée dans la négociation – notre voix est de celles qui s’expriment le plus fortement autour de la table de « Bâle III », sinon la plus ferme sur les conditions d’un accord –, je crois un accord souhaitable. Cela fait évidemment l’objet d’un débat avec les ministres successifs. S’il n’y avait pas d’accord, nous courrions le risque de mettre en danger tous les acquis de la coopération financière internationale depuis 2009. Nous y reviendrons à propos, notamment, de la question de M. Coquerel, mais je ne prendrais pas à la légère le risque d’une déréglementation aux États-Unis.

Il existe incontestablement une incertitude sur l’attitude américaine, à propos de laquelle M. Bourlanges m’a interrogé. Les États-Unis participent à ces discussions de Bâle. Parallèlement, un certain nombre de documents internes aux États-Unis, dont un rapport du Trésor américain, publié à la mi-juin, suscitent un certain nombre d’interrogations – c’est un euphémisme. La question se posera très sérieusement : au-delà de ce qui est écrit et des questions soulevées, quelle sera l’action des États-Unis ? À cet égard, une distinction me paraît cardinale. Certaines réglementations sont purement américaines : le traitement appliqué aux petites banques, la règle Volcker sur le portefeuille de négociation pour compte propre ne sont pas couverts par les accords internationaux. Les Américains peuvent donc les adapter s’ils le jugent légitime. En revanche, toute une série de règles sont issues de la coopération internationale, et il n’est, à nos yeux, pas question que les États-Unis reviennent en arrière. Si cela arrivait, les risques de crise financière croîtraient, ce qui serait extrêmement dommageable. Pour être tout à fait précis, il y a, parmi les points d’attention, la question du *trading book*, le portefeuille de négociation, qui concerne les activités de banque d’investissement et de banque de marché, dont beaucoup sont quand même utiles à l’économie : si les Américains envisageaient de s’éloigner des règles internationales, ce serait une alerte extrêmement forte dont nous devrions tenir compte dans notre position à Bâle et dans notre transposition de ce côté-ci de l’Atlantique. Nous sommes vigilants, mais, sous toutes les conditions que j’ai énoncées, je crois qu’il est de l’intérêt de l’économie française et européenne de parvenir à un accord.

Monsieur le président, le taux de livret A n’a pas varié depuis le mois d’août 2015. Il reste de 0,75 %. La semaine dernière, j’ai recommandé qu’il demeure inchangé, compte tenu d’une inflation de 0,7 % en glissement annuel au mois de juin dernier et de l’attractivité retrouvée de ce placement. Pendant toute cette période où le taux est resté stable à 0,75 %, ce qui est en soi une bonne chose l’inflation fut de 0,38 %, soit la moitié du taux du livret A : le pouvoir d’achat de l’épargnant du livret A a été bien protégé.

Madame de Montchalin, je constate effectivement avec vous le niveau élevé de l’épargne et de l’endettement, deux bonnes nouvelles, tout en partageant votre préoccupation : une part très importante de cette épargne est de court terme, placée sur des instruments de taux, par exemple des obligations du Trésor français. Certes, ils servent aussi à l’économie, mais l’épargne de long terme, investie dans les fonds propres des entreprises, n’est pas assez importante. Ce n’est pas une spécificité française, ni la faute du livret A – l’épargne réglementée a sa raison d’être. Les épargnants européens préfèrent la sécurité. Nous devons y travailler. Tout en conservant une forme de protection du capital, comment développer des produits de long terme et des produits investis en actions ? C’est d’ailleurs dans l’intérêt des épargnants, puisque, à long terme les placements en actions sont plus rentables. Les fonds propres des entreprises, qui sont la condition de l’innovation et du développement dans la durée, représentent en France 64 % du PIB, contre 128 % aux États-Unis. Ce n’est pas tout à fait un hasard si l’économie américaine innove bien plus que l’économie française – ou européenne, car les chiffres sont les mêmes chez nos voisins. J’ai eu l’occasion de dire que

tout ce qui allait, au moins, dans le sens de la neutralité et de la stabilité fiscales était bienvenu, et que, par ailleurs, il serait bon que les professionnels, notamment de l'assurance vie, puissent réfléchir à des produits orientés sur le long terme, peut-être moins liquides – je ne crois pas que la liquidité soit le plus important pour les épargnants – mais qui conservent une forme de protection du capital tout en bénéficiant du rendement accru des actions. Les fonds euro-croissance sont une esquisse de ce que je viens de décrire, mais ils ne rencontrent pas encore un franc succès...

Madame Louwagie, je crois avoir répondu à vos questions sur le Brexit. Quant à Bpifrance, sur laquelle vous avez produit un rapport fort documenté, elle fait du bon travail. Saluons en particulier deux réussites. Premièrement, Bpifrance est présent auprès des PME et a réussi à insuffler une forme d'esprit d'entreprise. Deuxièmement, Bpifrance a réussi à allier financement par crédit et financement par fonds propres. Cela étant, il existe sûrement des marges d'amélioration. Soyons attentifs à l'évolution des risques. Je n'ai pas l'impression que Bpifrance pêche par frilosité – c'est plutôt l'inverse qui a pu lui être reproché.

Plusieurs d'entre vous, mesdames et messieurs les députés, ont posé avec Mme Louwagie la question de l'évolution des taux d'intérêt. Je ferai preuve de la prudence naturelle d'un banquier central, renforcée par la réserve que je suis censé observer en ce moment. Tout d'abord, les taux d'intérêt nominaux ont commencé à remonter depuis l'automne dernier, évolution observée partout en Europe depuis que, l'automne dernier, nous avons touché un point bas. Le sens du mouvement ne fait guère de doute, même si je ne me hasarderai à aucun pronostic sur le rythme de celui-ci. Je parle là des taux longs, entre cinq et dix ans, fixés pour partie par les anticipations sur la politique monétaire et pour partie par les marchés et leur évaluation de la situation économique. Cela étant, le niveau absolu des taux reste bas, comme le relevait M. Bourlanges, et les taux réels, nets de l'inflation, restent extrêmement faibles. Les taux à dix ans restent même négatifs : le taux de l'obligation du Trésor à dix ans est de l'ordre de 0,8 %, alors que l'inflation se situe entre 1,3 % et 1,5 %. Les conditions de financement restent donc extrêmement favorables, et c'est justifié sur le plan économique tant que nous n'avons pas rattrapé ce que les économistes appellent l'écart de croissance par rapport à la croissance potentielle, cette vitesse de croisière dont je parlais – les économistes parlent d'« *output gap* ». Pardonnez cette image simpliste mais tant que nous n'avons pas atteint la vitesse de croisière, appuyer sur l'accélérateur – la politique monétaire – a du sens. Au fur et à mesure que nous approchons de la vitesse de croisière du moteur, c'est le réglage de celui-ci – ces six clés du succès que j'évoquais – qui devient un facteur-clef.

Je ne crois pas, monsieur Bourlanges, que ces taux trop bas nous fassent courir quelque risque en ce qu'ils fausseraient la vérité des prix. Il est cependant important, tout en menant notre politique monétaire conformément à notre mandat, en visant notre cible d'inflation et compte tenu de la situation économique, de prendre garde au risque de bulle sur telle ou telle catégorie d'actifs et de distorsion des prix. C'est là la responsabilité macro-prudentielle des banques centrales. Globalement, nous avons l'impression qu'il n'y a pas d'écart significatif. Je vous invite d'ailleurs à lire deux documents publics ; au niveau français, le rapport sur l'évaluation des risques du système financier français (ERS) que nous avons publiée à la fin du mois de juin ; au niveau européen, la *Financial Stability Review* (évaluation de stabilité financière) publiée par la BCE au mois de mai dernier. Nous estimons que les prix sont aujourd'hui globalement en ligne par rapport à une analyse des fondamentaux économiques et à des séries historiques. Cela n'exclut pas des alertes ponctuelles. En France, la question incombe au Haut Conseil de stabilité financière. L'an dernier, nous avons publié un diagnostic argumenté sur l'immobilier commercial à Paris ; nous jugions excessive l'envolée du prix des bureaux. Lors du dernier Haut Conseil, réuni

sous la présidence du ministre, à la fin du mois de juin dernier, nous avons marqué notre vigilance sur la dette des grandes entreprises ; nous avons noté une évolution très rapide, peut-être trop, et nous allons travailler sur les raisons du phénomène et les éventuelles dérives associées.

Vous avez également évoqué, monsieur Bourlanges, la transformation de l'ISF en un impôt sur la fortune immobilière. Il n'appartient pas à la Banque de France de se prononcer sur la politique fiscale. Deux remarques cependant : premièrement, tout ce qui pourra favoriser quelque peu l'orientation de l'épargne vers l'investissement productif des entreprises sera plutôt bienvenu ; deuxièmement, quant au risque de ruptures ou de perturbations de marché, j'insiste lourdement sur la question de la prévisibilité et de la stabilité de la norme fiscale. Évidemment, il faut pouvoir changer et améliorer les normes fiscales, mais la changer tout le temps est parfois une maladie française, de nature à compromettre son efficacité.

J'espère avoir répondu à l'essentiel des questions de M. de Courson, exception faite de celle de la date de la prochaine crise financière. La réponse honnête est que nous ne pouvons pas savoir où elle se produira. Des analyses de probabilités sont possibles, et, puisque j'ai cité le risque d'une déréglementation financière américaine, historiquement, beaucoup de crises se sont produites aux États-Unis. L'accroissement de la dette privée dans les pays émergents est un autre risque, qui est l'objet du premier graphique de ma lettre au Président de la République. La dette des grandes entreprises en Chine, au Brésil et dans d'autres pays émergents a énormément augmenté depuis 2007 ; nous devons la surveiller.

Je partage, monsieur Bricout, votre préoccupation. Les offres spécifiques, devenues obligatoires depuis la loi bancaire de 2013, ne sont pas suffisamment développées. Il ne s'agit pas de l'accès même aux services bancaires – cela se passe relativement bien en France, où le taux de bancarisation est l'un des plus élevés des pays avancés, notamment grâce à la procédure de droit au compte gérée par la Banque de France –, il s'agit d'éviter que des clients bancaires en situation fragile, que les banques doivent dorénavant identifier et qui sont au nombre de 2,4 millions en France, ne doivent payer des frais de découvert ou des commissions d'intervention. Celles-ci restent trop élevées parce que les offres spécifiques, reposant sur cartes de paiement à autorisation systématique et nombre limité de chèques, sont insuffisamment développées. Si 250 000 personnes en bénéficient, nous devons cependant faire davantage.

Je ne sais si je peux vous rassurer, monsieur Coquerel, sur l'indépendance de la Banque de France, mais je tenais exactement le même discours sur la dépense publique antérieurement ; vous pourrez le vérifier dans ma lettre au Président de la République de l'année dernière. Je crois profondément au service public et au modèle social européen. Là n'est pas la question. Elle tient à ce que le même modèle social nous coûte dix points de PIB de plus que nos voisins. C'est la question de l'efficacité qu'il faut traiter, nous nous en porterions tous mieux.

M. le président Éric Woerth. Il ne s'agit quand même pas tout à fait du même modèle social. Même si l'état d'esprit peut être identique dans bon nombre de pays européens, nous payons, en France, un niveau de protection supplémentaire. L'inefficacité de notre politique sociale est une chose, son périmètre – plus large chez nous que dans le reste de l'Europe – en est une autre.

M. le gouverneur de la Banque de France. Vous avez raison, monsieur le président, et je m'excuse d'être un peu schématique. Je pourrais même ajouter de la nuance à la nuance : par rapport aux autres pays européens, nous nous situons sans doute plus près de l'Europe du nord en termes de modèle social. Mais, si les différences entre les modèles européens existent, elles sont infiniment moins profondes que le fossé transatlantique, et l'Europe se caractérise globalement par l'existence d'un système d'assurance maladie et de retraites, ainsi que par une forte implication publique dans les domaines, entre autres, des transports ou de l'éducation.

Quoi qu'il en soit, il n'est pas dit que nous puissions effacer ce différentiel de dix points de PIB, mais ces 220 milliards d'euros constituent un gisement d'efficacité qui mérite d'être mieux exploité. Et c'est un passionné du service public qui vous le dit : il n'y a aucune raison que l'innovation soit réservée à la sphère privée. Je fais confiance aux responsables et aux managers publics pour s'en saisir dans leur intérêt. C'est en tout cas ce que, modestement, nous essayons de faire au sein de la Banque de France, en réduisant nos dépenses pour un service de même qualité.

Je rejoins M. Coquerel sur le fait que nous devons être vigilants face au risque de relâchement des réglementations, ainsi que je l'ai rappelé à propos des États-Unis.

En ce qui concerne l'investissement dans les paradis fiscaux, la lutte anti-blanchiment est l'une des missions-clefs de l'ACPR. En effet, si la supervision prudentielle est passée à Francfort, et que nous n'y conservons qu'un rôle d'exécutant, la lutte contre le blanchiment est restée une compétence nationale pour laquelle nous ne cessons de renforcer nos efforts, comme en témoignent les vingt-deux missions conduites en 2015, passées à une trentaine en 2016. Mais nous aurons besoin pour poursuivre des moyens suffisants.

Monsieur Dufrègne, vous vous inquiétez des difficultés rencontrées par les jeunes créateurs d'entreprise. Je vous comprends, tout en précisant que la création d'entreprise ne se finance pas toujours par le crédit mais parfois sur des fonds propres – et l'on retrouve ici la BPI. Cela étant, ces difficultés sont l'une des raisons pour lesquelles je suis attaché à l'existence, dans chaque département, d'un médiateur du crédit ou d'un correspondant TPE. Nous devons en effet accompagner davantage les créateurs d'entreprise auprès des réseaux bancaires.

Pour ce qui concerne enfin le plan d'investissements, c'est une démarche qui a toute son utilité compte tenu de l'importance de l'épargne, sachant que les investissements ne doivent pas se limiter aux infrastructures physiques classiques mais s'étendre au numérique, à la transition écologique, contribuer à accroître les fonds propres des entreprises, et renforcer le capital risque européen. Ces investissements seront d'autant plus efficaces qu'ils seront coordonnés à l'échelle européenne, dans le cadre de l'Union de financement pour l'investissement et l'innovation dont j'ai parlé et qui doit permettre de mobiliser les 350 milliards d'euros d'épargne excédentaire qui se trouvent en Europe, pour l'essentiel en Allemagne, aux Pays-Bas et en Europe du Nord.

Je ne peux que regretter qu'il existe aussi des silos bureaucratiques en Europe, où nous avons, d'un côté, le plan Juncker, censé mobiliser les capitaux publics, et, de l'autre, ce que l'on appelle l'Union des marchés de capitaux, censée mobiliser les capitaux privés. Si l'on veut créer un effet de levier, ces deux démarches ne doivent pas dépendre de deux administrations distinctes, et il est indispensable d'opérer une synergie.

M. le président Éric Woerth. À quoi correspondent précisément les 350 milliards que vous évoquez ?

M. François Villeroy de Galhau. La zone euro est en fort excédent extérieur, puisque ce dernier représente plus de 3 % de son PIB, soit 350 milliards d'euros. Cet excédent est, pour une bonne part, concentré en Europe, plus particulièrement, vous le savez, en Allemagne. Formulé du point de vue de l'économie intérieure, cet excédent correspond à un excédent de l'épargne sur l'investissement. C'est lui que nous devrions mobiliser davantage pour investir en Europe plutôt qu'à l'extérieur.

M. Philippe Chassaing. Vous vous êtes prononcé pour une intégration plus poussée des pays de la zone euro. À ce titre, vous proposez la mise en place de nouveaux outils de stabilisation et plaidez pour des réformes institutionnelles, notamment l'instauration d'un ministre des finances. À plus long terme, vous soutenez l'idée d'un véritable budget européen, notamment pour conduire les politiques de relance. Estimez-vous qu'aujourd'hui les conditions sont réunies pour atteindre ces objectifs ambitieux ? Pourriez-vous également nous rappeler quel intérêt principal ils présentent pour nous ?

M. Julien Aubert. Vous avez dans votre lettre au Président de la République parlé d'une Union de financement pour l'investissement et l'innovation. Vous expliquez également que nous sommes à l'origine de l'Union bancaire, qu'il conviendrait désormais d'achever. M. Bruno Le Maire, auditionné devant notre commission, a tenu des propos plus définitifs, en déclarant : « *Je travaille actuellement à un approfondissement de l'Union monétaire. Il s'agit de la transformer, en cinq ans, en Union économique, en réalisant l'union bancaire, en parvenant à l'harmonisation de la fiscalité, notamment de l'impôt sur les sociétés, et en créant un budget de la zone euro géré par un ministre des finances ainsi qu'un fonds monétaire européen destiné à se substituer au FMI qui, selon moi, n'a pas sa place dans la zone euro.* » Il s'agit d'une perspective clairement fédérale, qui tranche avec le sentiment que nous sommes davantage, compte tenu du Brexit et des derniers résultats électoraux en Europe, dans un contexte qui pousserait à la prudence avant de poursuivre l'approfondissement économique et monétaire.

Vous avez, vous-même, souligné les incertitudes liées à l'endettement et aux taux d'intérêt, et les risques que cela fait peser sur cette zone monétaire qui n'est pas encore optimale. Estimez-vous que ce que vous proposez traduit exactement les propos du ministre ? Si ce n'est pas le cas, pouvez-vous nous donner votre avis d'expert sur la faisabilité technique et financière d'un tel projet dans les cinq ans à venir ?

M. Stanislas Guerini. Vous avez rappelé le succès du livret A auprès des Français. Ce succès ne se dément pas, et l'afflux de liquidités se poursuit, ce qui n'est pas sans poser problème, les banques étant tentées de transférer ce stock d'épargne vers la Caisse des dépôts et consignations. Pour pallier ce risque un *gentlemen's agreement* a été passé, qui tient jusqu'à la fin de l'année. Pouvez-vous nous en dire plus sur les discussions qui sont en cours avec les banques sur ce sujet ?

M. Patrick Hetzel. Le *shadow banking* s'est considérablement développé ces dernières années, atteignant pour l'année 2015, un volume financier estimé à 80 000 milliards de dollars. Ce phénomène concerne essentiellement les États-Unis, le Royaume-Uni et la zone euro, où certains fonds sont quasiment des banques, puisqu'ils prennent part à la création monétaire, sans pour autant offrir les mêmes garanties. De quelle manière la Banque de

France et ses homologues européennes s'assurent-elles que ce *shadow banking* évite les dérives, celles notamment liées à la création monétaire ?

M. Jean-Paul Mattei. Vous avez évoqué le rôle de la Banque de France auprès des PME-PMI, notamment en matière de cotation. Or, selon moi, les cotations de la Banque de France peuvent être un vrai handicap pour les entreprises qui démarrent.

Quant à la BPI, elle joue le rôle d'un juge de paix entre ces jeunes entreprises et les autres intervenants bancaires, avec cet inconvénient que cela empêche souvent les banques de se forger un jugement autonome et de faire leurs choix propres en matière d'investissement.

Enfin, si les banques financent volontiers l'investissement, elles sont beaucoup plus réticentes à financer le besoin des entreprises en fonds de roulement. Que fait la Banque de France pour inverser cette tendance ?

Mme Christine Pires Beaune. Je voudrais en premier lieu remercier le président Woerth pour la précision qu'il a apportée au sujet du périmètre de notre modèle social.

Dans votre lettre introductive au rapport annuel, vous indiquez, monsieur le gouverneur, qu'il faut répondre sérieusement à la montée des inégalités. Je suis évidemment d'accord, persuadée en outre que c'est la meilleure façon de lutter contre le populisme. J'attire simplement l'attention de mes collègues sur l'un des graphes qui figure dans cette lettre introductive, qui montre, à partir de l'indice de Gini, que la France est le seul pays où les inégalités ne se sont pas accrues, ce qui laisse penser que notre modèle social a protégé ceux qui en avaient le plus besoin. J'émet donc le vœu qu'à chaque fois que nous évoquons le PIB et la croissance, nous examinions leur évolution à la lumière de l'évolution de l'indice de Gini.

Mme Marie-Christine Dalloz. Vous indiquez dans votre rapport que, en 2016, 210 000 familles en surendettement ont été accompagnées par la Banque de France. Ce chiffre est-il en progression par rapport aux années antérieures ou constate-t-on un tassement du surendettement des ménages ?

On a évoqué le *shadow banking*. Concrètement, comment entendez-vous procéder contre les risques liés à cette forme de dérive bancaire. Peut-on la contrôler et mieux la structurer pour éviter les effets de bulle en dominos ?

Vous précisez, à la page 93 de votre rapport, que les taux d'intérêt nominaux ont commencé à remonter. N'est-ce pas une bonne nouvelle pour vous, sachant que votre activité liée au refinancement bancaire et aux dépôts des banques s'est faite à un taux de -0,40 %, ce qui n'est pas viable à long terme. Qu'a signifié pour vous cette situation et quelles sont vos perspectives ?

Mme Émilie Cariou. Vous nous avez parlé du triangle de la croissance et plus particulièrement du renforcement de l'Union de financement pour l'investissement et l'innovation. Or, en matière de capital-développement, nos entreprises se heurtent à un problème de taille critique du marché. Comment la Banque de France peut-elle inciter à la création de fonds de fonds européens, permettant aux entreprises innovantes de s'attaquer à des marchés de taille européenne ?

En ce qui concerne la cotation des entreprises innovantes, on constate que certaines d'entre elles quittent la France pour être cotées aux États-Unis. Comment peut-on renforcer

l'expertise de la place de Paris en matière financière sur les entreprises de la nouvelle économie, notamment dans le secteur du numérique, pour conserver en France la cotation de nos champions dans ce domaine ?

M. Éric Alauzet. Peut-on considérer que plus les ratios prudentiels sont exigeants – on parle à présent d'un « Bâle IV » –, plus le *shadow banking* se développe ? Y-a-t-il un lien entre les deux phénomènes, du fait de la raréfaction du crédit classique, qui pousse au contournement de règles trop drastiques et au développement de ce *shadow banking* ?

D'autre part, vise-t-on avec ces ratios prudentiels les grosses banques, plus vulnérables que la myriade de petits établissements ? La France est-elle donc particulièrement exposée, ce qui justifierait qu'elle soit en première ligne ?

En ce qui concerne le soutien à l'économie, comment concilier les mesures prises au sommet – Émilie Cariou vient d'évoquer les fonds de fonds – et ce qui émerge à la base ? En effet, on constate dans nos territoires un bouillonnement d'initiatives, qui manquent des outils financiers pour se concrétiser et se heurtent à un problème culturel – on a évoqué notamment le fléchage de l'épargne des Français vers l'assurance vie et l'immobilier. Très concrètement, de très nombreux projets s'inscrivant dans la transition énergétique et initiés parfois par les associations et les citoyens n'attendent qu'une étincelle pour démarrer comme des feux de paille, mais sans parvenir à atteindre les bons financements. Il est donc primordial de faire se rencontrer les fonds de fonds européens et ces projets émergents. Votre réflexion en tient-elle compte ?

M. Mohamed Laqhila. En évoquant les six clefs de notre succès, vous avez fait la liaison entre le marché du travail et le marché des biens et services. Pourriez-vous préciser ce que vous entendez par simplification ? Pensez-vous à la « directive services » ou à davantage de déréglementation ?

Je voudrais également votre avis sur les deux écoles qui s'affrontent pour savoir si l'Europe doit harmoniser sa fiscalité et ses normes sociales, ou s'il faut laisser jouer la concurrence, notamment entre les places financières de Paris de Londres.

M. Laurent Saint-Martin. Vous avez abordé, au travers de la réforme de l'ISF et de la redirection de l'épargne, la question de l'actionnariat individuel. Aujourd'hui, l'âge moyen des actionnaires individuels est de 61 ans et leur nombre a chuté à son plus bas historique, puisqu'ils ne représentent plus que 3 % de la population. Qu'en pensez-vous et quelles sont vos solutions pour rehausser ce niveau ? J'estime pour ma part que les agences bancaires ont un rôle primordial à jouer ici, *a fortiori* si le Gouvernement envisage certaines privatisations, qu'il serait bienvenu d'anticiper.

M. Jean-Pierre Vigier. De nombreux entrepreneurs, dotés de bons projets, veulent créer, développer ou renforcer leurs TPE ou leurs PME. Après avoir obtenu un prêt bancaire, ils se tournent vers la BPI pour obtenir un complément de financement. Or les dossiers sont si complexes à monter que, souvent, ces chefs d'entreprise jettent l'éponge, ce qui peut remettre en cause leur projet. Pourrait-on enfin simplifier les procédures, sans renoncer évidemment aux dispositifs de contrôle, afin de permettre aux entreprises d'accéder plus facilement au crédit ?

M. Jean Lassalle. J'ai noté, parmi les éléments intéressants de votre lettre introductive au rapport, ce graphique qui montre à quel point l'écart entre les 10 % de revenus

les plus faibles et les 10 % de revenus les plus élevés s'était dramatiquement creusé dans les pays de l'OCDE.

Il me semble par ailleurs que nous nous engageons sur la voie d'une intégration européenne forte, alors que le sujet du retour vers l'Europe avait été évoqué de manière bien plus prudente lors de la campagne électorale. Je ne suis pas sûr que les opinions publiques suivent. Après mon tour de France, j'ai réalisé un tour d'Europe et parcouru une quinzaine de pays ; j'y ai constaté les résultats des élections européennes, marqués, comme en France, par un taux d'abstention de 40 %. Je pense que ce sera encore pire lors des prochaines élections. Que peut-on faire alors pour faire évoluer les opinions, et est-ce possible ? En France, les plus faibles se sentent encore protégés mais combien de temps cela va-t-il durer ?

Enfin, un point me scandalise : que fait encore le président de la Commission européenne à son poste, quand on sait que l'ancien Premier ministre de l'immense Luxembourg est la personne qui a blanchi le plus d'argent sale ces vingt dernières années ? De même, comment se fait-il que son auguste prédécesseur soit aujourd'hui conseiller de la plus grande banque des États-Unis, qui vise à la destruction des États ?

M. François Jolivet. Monsieur le gouverneur, je souhaiterais vous entendre sur l'évolution du TARGET2, qui est un outil de suivi des balances de paiement entre pays. Il permet de constater que c'est aujourd'hui l'Allemagne qui supporte l'essentiel des créances des pays européens. Quelle est votre analyse des conséquences de cette situation sur l'Allemagne, sur la zone euro et sur l'Union européenne ?

M. le gouverneur de la Banque de France. M. Chassaing, M. Aubert et M. Lassalle m'ont interrogé sur l'approfondissement de l'intégration économique dans la zone euro.

Un mot d'abord de l'opinion publique par rapport à l'euro. Je ne doute pas que l'attachement des Français à l'euro soit plutôt renforcé des débats qui nous ont occupés ces derniers mois. L'eurobaromètre, qui existe depuis 2003, mesure tous les semestres, pays par pays, l'attachement des citoyens à l'euro. Il établit que 68 % des Français affirmaient leur attachement à l'euro au second semestre 2016 et qu'ils sont, au premier semestre 2017, 72 %. Cela ne nous donne pas pour autant mandat pour faire le grand saut fédéral.

Quoi qu'il en soit, toute décision concernant l'Union économique et ses institutions relève du pouvoir politique et non des banquiers centraux, qui se bornent à émettre des souhaits économiques. Par ailleurs, ce que les opinions publiques françaises et européennes attendent, ce sont, non pas des progrès institutionnels, mais des résultats concrets sur la croissance et l'emploi.

C'est sans doute le bon moment pour progresser en matière de stratégie économique collective européenne, et favoriser la croissance et d'emploi dans notre pays. La concordance des cycles démocratiques français et allemand, pour la première fois depuis quinze ans, nous offre une fenêtre d'opportunités dont il faut profiter.

Jusqu'où pouvons-nous aller ? Il s'agit d'une décision politique, et je n'ai évidemment pas à commenter, monsieur Aubert, les propos que le ministre a tenus devant vous. Je peux cependant avancer deux idées, qui ne nécessitent aucune révision des traités.

La première consiste en cet accord réformes-relance que j'ai déjà évoqué : davantage de réformes en France et en Italie, non parce que Bruxelles nous le demande mais parce que

c'est dans notre intérêt ; davantage de relance, en contrepartie, en Allemagne et aux Pays-Bas. Il ne fait aucun doute que cela contribuera à rehausser le sentier de la croissance et de l'emploi, en France et en Europe. C'est un point sur lequel tout le monde s'accorde, sans que ni la France ni l'Allemagne ne consentent pourtant à faire le premier pas, chacune attendant l'autre depuis des années, alors qu'il faudrait que nous avancions tous ensemble selon une stratégie collective.

La seconde idée consiste à créer un fonds de stabilisation qui permettrait d'aider, grâce à des prêts octroyés à des conditions très favorables, les pays de la zone euro confrontés à un choc ne résultant pas d'une politique économique inadéquate mais des circonstances. La solidarité doit ici pleinement jouer.

Au-delà, si l'on veut inscrire ces progrès dans la durée, ils devront être institutionnalisés, ce qui relève des ministres des finances et du budget. Mais, il faut être clair : même dans cette perspective, l'essentiel des politiques économiques demeurera national. Nous ne tendons donc pas vers une grande politique économique européenne mais vers une union économique, qui substitue aux stratégies nationales une stratégie commune globale, dont les effets seront ainsi renforcés.

Monsieur Guerini, vous m'avez interrogé sur le livret A et les contreparties de son succès auprès des épargnants, c'est-à-dire le fait que les banques surcentralisent vers la Caisse des dépôts. Un accord est en effet intervenu l'an dernier, aux termes duquel les banques ont accepté de réduire le montant de leurs transferts vers la Caisse des dépôts. Il s'agissait d'un accord avec Bercy auquel je ne suis donc pas formellement partie prenante même si je m'y associe, et je le dis clairement : je souhaite que cet accord soit reconduit.

En ce qui concerne le *shadow banking*, qui préoccupe notamment M. Hetzel et Mme Dalloz, les montants en jeu, qui ont été mesurés pour la première fois, se situent entre 70 000 et 80 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale, ce qui est en effet considérable, mais recouvre une multiplicité de réalités.

Une grande partie de ces fonds de placement ou de ces fonds d'investissement sont fort utiles à l'économie et contribuent à financer entre autres la création d'entreprises. Nous avons en France, avec Amundi, le premier gestionnaire d'actifs d'Europe, ce qui est un atout ; or, formellement, c'est du *shadow banking*. Il ne faut donc pas condamner globalement ces pratiques mais en surveiller les risques. Le principal d'entre eux n'est pas un risque en capital car, contrairement aux banques qui portent le risque et préservent vos dépôts en cas d'accident, les gestionnaires d'actifs ne garantissent pas la valeur de votre épargne : lorsque vous achetez une part d'un fonds, vous endossez le risque de ses placements et, si la valeur des contreparties baisse, votre part baissera. En revanche, il existe un risque de liquidité car si la valeur des entreprises ou des marchés baisse, il se peut que tout le monde veuille vendre ses parts en même temps, provoquant alors un phénomène négatif de boule de neige. La priorité est donc de conduire des *stress tests*, en d'autres termes, des tests de résistance de liquidité en cas de fortes tensions sur les marchés.

C'est l'une des avancées à laquelle nous sommes parvenus en 2016 dans le cadre du Conseil de stabilité financière présidé par mon collègue de la Banque d'Angleterre, Mark Carney. Reste qu'il ne suffit pas d'un communiqué, repris par le G20 de Hambourg, mais que ces *stress tests* doivent réellement être mis en œuvre. J'ajoute qu'ils doivent pouvoir être conduits, y compris aux États-Unis, avant la fin de 2018.

Monsieur Mattei, vous m'avez interrogé sur l'engagement concret des banques au côté des PME et des entreprises. Je ne pense pas que la cotation soit un handicap pour les entreprises qui démarrent. Si vous connaissez néanmoins des cas concrets dans votre circonscription, il faut que vous les examiniez avec le directeur départemental de la Banque de France. Il me semble au contraire que la cotation est un atout pour des entreprises qui ne sont pas très connues. En effet, face à votre banquier, vous n'en n'avez pas besoin, car il vous connaît ; mais si vous voulez diversifier votre financement, notamment au travers des plateformes de financement participatif, la cotation est un réel atout car, depuis les lois votées ces deux dernières années, elle est accessible aux financeurs alternatifs. J'entends d'ailleurs de moins en moins de plaintes au sujet de la cotation, désormais reconnue comme un facteur de diversification potentielle du financement. Et j'ajoute qu'elle est considérée par d'autres pays de la zone euro comme l'une des bonnes pratiques françaises.

Vous avez par ailleurs évoqué la question du financement du besoin en fonds de roulement et, plus largement, de l'investissement immatériel des entreprises. Je partage votre préoccupation à ce sujet, comme je l'avais noté il y a deux ans dans mon rapport sur le financement des entreprises. Les banques financent certes l'investissement immatériel mais moins volontiers que l'investissement matériel, sur lequel elles peuvent prendre une garantie. Dans ce dernier domaine d'ailleurs, la compétition est extrêmement forte, avec pour résultat des conditions de financement qui n'ont jamais été aussi favorables.

Pour en revenir à l'investissement immatériel, il y a la BPI, qui fait des prêts de développement à sept ans, avec différé d'amortissement et sans garantie, sachant qu'il est normal qu'un prêt de ce type, qui est plus risqué, soit plus cher, et il faut donc accepter de payer davantage. Reste que, sans pouvoir me substituer à elles, je souhaite que les banques développent plus largement leurs outils de financement de l'investissement immatériel – elles sont d'ailleurs en train de le faire.

Madame Pires Beaune, je vous remercie d'avoir porté notre attention sur l'indice de Gini. Je suis parfaitement d'accord avec vos propos, même si cet indice n'est pas le seul thermomètre de l'économie française. Si nous avons par hypothèse un taux d'inégalité très bas, mais également un taux de croissance très faible et un niveau de chômage très élevé, notre bulletin de santé serait mauvais.

Reste que, dans le débat sur les inégalités qui est de plus en plus prégnant dans le monde anglo-saxon depuis un an pour des raisons évidentes, l'Europe à quelque chose à dire, qu'elle devrait dire plus fort. Je l'affirme avec toute ma conviction, qui n'est pas dictée par la seule technicité : le modèle européen existe – avec les nuances que vous avez soulevées, monsieur le président. C'est davantage de services publics, davantage de redistribution fiscale et sociale et davantage de dialogue social. Et la bonne nouvelle, c'est que ce modèle est compatible avec le succès économique, pour peu qu'on en adapte les modalités à la croissance. Beaucoup de nos voisins du Nord comme du Sud nous le prouvent : les réformes fonctionnent et ne nous obligent pas à renoncer à ce modèle social. L'Europe doit donc faire entendre sa voix sur la scène internationale pour faire savoir que la réponse aux inégalités, ce n'est pas le protectionnisme, ce n'est pas la déréglementation financière, ce ne sont pas les baisses d'impôts massives pour les plus favorisés – et je ne vise personne...

M. Jean Lassalle. Avant que M. Juncker fasse une telle déclaration...

M. le gouverneur de la Banque de France. Monsieur Lassalle, je n'ai pas relevé le commentaire très personnel que vous avez fait sur les présidents de la Commission

européenne, et je vais être en outre obligé d'endosser le rôle très ingrat d'avocat de notre petit voisin que vous avez cité et des progrès qu'il a accomplis en matière de lutte contre le blanchiment... même si on l'y a beaucoup aidé, puisque c'est l'un des domaines dans lesquels la coopération internationale a progressé.

Madame Dalloz, j'ai une très bonne nouvelle pour vous : le nombre de ménages en surendettement est en diminution très sensible ; pour la seule année 2016, il a diminué de 11 % et, sur les premiers mois de 2017, la diminution atteint 6 %, soit une baisse globale de 20 à 25 % depuis 2014. C'est un succès français, en bonne partie due à la « loi Lagarde » et, dans une moindre mesure à la « loi Hamon ». La Banque de France accompagne ce mouvement qui va dans le bon sens.

En ce qui concerne la rémunération de nos revenus, nous avons certes des placements sur lesquels nous percevons des taux négatifs, mais l'important est que la Banque de France, comme les autres banques centrales, ait un bilan assez solide pour pouvoir mener la politique monétaire conforme à son mandat et à notre économie. Pour le dire autrement, notre politique monétaire ne doit pas être guidée par la recherche des meilleurs profits.

Mme Cariou et M. Alauzet m'ont interrogé sur les fonds de fonds européens et sur la manière d'accompagner les entreprises en croissance. La BPI a fait du bon travail, et notre réponse à la création d'entreprise s'est améliorée, même s'il reste des progrès à accomplir. Il reste néanmoins des problèmes dans l'accompagnement des entreprises en croissance. Une entreprise qui a besoin non plus de quelques millions d'euros mais de 100 millions d'euros finit trop souvent par être obligée de se tourner vers un fonds américain. Je vous renvoie ici au rapport que j'ai produit il y a deux ans : lorsque l'on compare la taille des dix premiers fonds américains et celle des dix premiers fonds européens, il apparaît que le dixième fonds américain est cinq fois plus gros que le premier fonds européen, avec pour conséquence mécanique la situation que vous décrivez, puisqu'un fonds ne peut investir plus d'un certain pourcentage dans un seul ticket. Il faut donc que nous développiions un capital risque européen, ce qui peut être l'une des missions de l'Union pour l'investissement que j'ai évoquée, comme l'une des vocations de la réunion du plan Juncker et de l'Union des marchés de capitaux. Pour ne citer qu'un exemple qui ne doit pas nécessairement être transposé tel quel, les Israéliens, mais aussi les Américains ont établi que, lorsqu'une initiative privée est lancée, les fonds publics doivent suivre, à hauteur de un pour un ou de un pour deux, avec les mêmes droits et les mêmes devoirs. Sans être gestionnaires, car ce n'est pas leur rôle, ils supportent les risques et enregistrent les plus-values. C'est un mécanisme qui a révélé toute sa puissance dans l'explosion de la *high-tech* israélienne ou dans le succès californien. La mise en place en Europe d'un mécanisme de ce type, doté de l'envergure suffisante, est donc extrêmement souhaitable. Cela étant, monsieur Alauzet, tout projet n'est pas finançable, car certains comportent trop de risques.

Enfin, je ne crois pas que le niveau des ratios prudentiels, qui ne doivent pas nécessairement être augmentés, joue mécaniquement sur le développement du *shadow banking*.

Monsieur Laquila, il faut en effet simplifier le marché des biens et services. Les conseils consultatifs dont la Banque de France dispose dans chaque département nous font systématiquement remonter les mêmes griefs, à savoir des difficultés de recrutement – c'est la question de l'apprentissage et de la formation professionnelle – et la trop grande complexité du système. Il ne s'agit pas de déréglementer pour le plaisir, car il y a des normes nécessaires, mais elles sont trop nombreuses et trop mouvantes.

J'ajoute que, dans le domaine des biens et services, il existe des phénomènes de rente sur lesquels nous devons nous interroger, car ils bloquent l'économie et empêchent l'entrée des jeunes et des créateurs d'entreprise dans le système. Je pense notamment, avec toute la prudence requise, à l'effet pervers des aides au logement, qui peuvent conduire à hausser le prix des loyers et à créer une rente immobilière.

Quant à l'harmonisation fiscale, elle est souhaitable, mais il ne s'agit pas nécessairement d'une harmonisation par le haut. Elle est rendue complexe par le fait qu'elle requiert des décisions à l'unanimité, ce que défendent l'ensemble des pays de l'Union. Je ne peux que souhaiter – mais j'outrepasse ici mon mandat – que nous puissions un jour évoluer sur cette question. Restera ensuite la question de la concurrence.

En ce qui concerne l'actionnariat individuel, il est en effet souhaitable de le développer, monsieur Saint-Martin. Plus largement, cela rejoint la nécessité de développer globalement l'actionnariat, qu'il soit individuel ou le fait de fonds d'investissement. Nous devons expliquer aux Français que les fonds propres sont non seulement un bon investissement pour l'économie mais également un bon placement pour les épargnants. Il nous faut donc concevoir les produits appropriés, pour notamment réorienter les produits de l'assurance vie.

Monsieur Vigier, je ne peux répondre à la place de Nicolas Dufourcq sur la complexité des procédures de la BPI, mais je considère qu'elle a fait du bon travail, bien que la Cour des comptes ait pointé certains risques. Cela étant, je suis évidemment favorable à ce que l'on simplifie les dispositifs, si c'est possible.

Monsieur Lassalle, le graphique auquel vous avez fait référence concerne les pays de l'OCDE. L'écart, comme vous le faisiez remarquer, s'est beaucoup moins creusé en France, et fort heureusement. Reste qu'il y a toujours un équilibre à trouver, et il est normal que le créateur d'entreprise, qui prend des risques considérables, soit récompensé financièrement s'il réussit. Sans inégalités de revenus et de patrimoine, il ne peut y avoir de création de richesse et de croissance dans l'économie. Il nous faut donc parvenir à un équilibre et, de ce point de vue, je crois au modèle social européen.

Comme le faisait remarquer M. Jolivet, il est vrai que l'Allemagne supporte une bonne partie des créances européennes, mais cela fait partie des mécanismes, je n'ose pas dire de solidarité, mais de bon fonctionnement de la zone euro : lorsqu'un pays a davantage d'épargne et un fort excédent extérieur, cette épargne doit pouvoir être investie au-delà de ses frontières. Je considère même que ces mouvements sont appelés à se développer davantage.

Cela étant, il y a deux manières de répondre au problème des excédents allemands. Il faut, d'une part, que cette épargne circule au sein de la zone euro, plutôt qu'à l'extérieur, ce à quoi doit contribuer l'Union de financement pour l'investissement et l'innovation ; il faut, d'autre part, qu'il y ait une relance allemande, qu'elle s'appuie sur de l'investissement public, sur une augmentation des salaires ou une baisse de la fiscalité des ménages. C'est en augmentant ainsi sa croissance que l'Allemagne pourra entraîner l'ensemble de la zone euro et, partant, réduire ses excédents. Je ne suis pas le seul à le dire, et le rapport Fratzscher, publié en 2015 en Allemagne, constatait déjà l'insuffisance de l'investissement public outre-Rhin.

J'en terminerai en vous redisant que la Banque de France est à votre disposition, et je vous invite à prendre contact avec nos directeurs départementaux qui feront tout ce qu'ils peuvent pour vous assister.

M. Michel Castellani. Je suis de ceux qui considèrent que la résorption de la dette ne pourra passer uniquement par la seule politique fiscale. Si l'on compare en effet les 2 150 milliards de la dette aux recettes de l'État, on comprend que ses marges de manœuvre sont réduites. Selon moi, la résorption de la dette passera aussi par des mesures macroéconomiques de relance de la croissance.

Je note des contradictions dans notre politique budgétaire, puisque, en baissant la fiscalité, on risque fort de faire exploser la dette et de ralentir la croissance. Si on augmente au contraire la fiscalité, on pèsera sur la demande des ménages, avec les mêmes résultats. Quant à la politique monétaire, les taux nuls, voire négatifs, ne nous laissent plus aucune marge pour accélérer la croissance.

Ne restent donc que les politiques structurelles, qui recouvrent une réalité très complexe. Je ne retiendrai ici que les politiques en direction des énergies renouvelables, sachant que l'énergie a représenté l'an dernier un déficit de 30 milliards dans le commerce extérieur de la France. Afin de faire cesser cette hémorragie, peut-on imaginer d'amplifier ou d'instaurer une coopération, un cofinancement, entre les institutions centrales et d'autres investisseurs – je pense notamment aux collectivités territoriales ? Peut-on également imaginer d'accroître le volume de prêts spécifiquement destinés au développement des énergies renouvelables ?

M. le gouverneur de la Banque de France. Je conviens avec vous que la croissance est une partie de la réponse au problème de la dette publique. Cette croissance passe par les six clefs que j'ai évoquées.

En ce qui concerne notre politique budgétaire, la pierre angulaire doit en être l'efficacité de nos dépenses publiques car, en baissant les impôts sans améliorer cette efficacité, nous nous heurterons en effet à une contradiction. Symétriquement, si nous devons augmenter la fiscalité pour réduire le déficit et la dette, nous rencontrerions également une contradiction, puisque nous freinerions la croissance. Il ne s'agit pas pour autant de pratiquer des coupes sauvages dans cette dépense mais de la stabiliser en volume, c'est-à-dire de ne pas la faire croître plus que l'inflation. C'est difficile mais faisable, et je veux affirmer de manière positive que nous croyons à la capacité d'innovation, de management et d'efficacité du service public.

Ce que vous décrivez en matière de soutien à la transition énergétique est l'esprit même des programmes d'investissements d'avenir (PIA) I et II, et l'on verra ce que donneront les 50 milliards d'euros investis et la mission confiée à Jean Pisani-Ferry. C'est également l'esprit du plan Juncker. Cela ne signifie pas que tous les projets sont finançables à ce titre, et ils doivent être évalués, mais la transition énergétique fait partie des domaines dans lesquels nous devons appliquer la logique de partenariat public-privé, à l'échelle française comme à l'échelle européenne, en étant capables d'assurer une rentabilité à long terme, sans quoi nous ne ferons qu'aggraver notre endettement.

*

* *

Membres présents ou excusés
Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 19 juillet 2017 à 9 heures

Présents. - M. Saïd Ahamada, M. Éric Alauzet, M. Julien Aubert, M. Jean-Noël Barrot, M. Jean-Louis Bourlanges, M. Jean-Louis Bricout, Mme Émilie Cariou, M. Michel Castellani, Mme Anne-Laure Cattelot, M. Jean-René Cazeneuve, M. Philippe Chassaing, M. Éric Coquerel, M. François Cornut-Gentille, M. Charles de Courson, Mme Marie-Christine Dalloz, M. Olivier Damaisin, Mme Dominique David, M. Jean-Paul Dufrègne, Mme Stella Dupont, Mme Sarah El Haïry, M. Olivier Gaillard, M. Joël Giraud, Mme Perrine Goulet, M. Romain Grau, Mme Olivia Gregoire, M. Stanislas Guerini, Mme Nadia Hai, M. Patrick Hetzel, M. Alexandre Holroyd, M. Christophe Jerretie, M. François Jolivet, Mme Aina Kuric, M. Daniel Labaronne, Mme Valérie Lacroute, M. Mohamed Laqhila, M. Jean Lassalle, M. Michel Lauzzana, M. Vincent Ledoux, M. Marc Le Fur, M. Gilles Le Gendre, M. Fabrice Le Vigoureux, Mme Véronique Louwagie, Mme Marie-Ange Magne, Mme Lise Magnier, M. Jean-Paul Mattei, Mme Amélie de Montchalin, Mme Cendra Motin, Mme Catherine Osson, M. Xavier Paluszkiewicz, M. Jean-François Parigi, Mme Bénédicte Peyrol, Mme Sylvia Pinel, Mme Christine Pires Beaune, M. François Pupponi, Mme Muriel Ressiguiet, M. Xavier Roseren, M. Laurent Saint-Martin, M. Jacques Savatier, M. Benoit Simian, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Jean-Pierre Vigier, M. Éric Woerth

Excusés. - M. M'jid El Guerrab, M. Olivier Serva

Assistait également à la réunion. - Mme Patricia Gallerneau

