



**Ouest France – Paris, 27 novembre 2020**

**« Cette rude crise peut être aussi la chance d'une nouvelle économie »**

**Interview de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)), Déborah Guedj  
([deborah.guedj@banque-france.fr](mailto:deborah.guedj@banque-france.fr))

### **Comment se porte l'économie française après six mois de crise Covid ?**

L'économie a d'abord plongé très brutalement : de 31 % au mois d'avril, du jamais vu. Si on prend l'image d'un escalier, nous avons descendu 31 marches mais nous en avons remonté vite ensuite 27 avant de nous arrêter sur un palier au mois d'octobre. Avec le second confinement, la chute d'activité ne serait « que » de 12 % en novembre, mais avec des différences sectorielles très fortes. La restauration, l'événementiel sont à l'arrêt quand d'autres secteurs ont pu s'adapter. Beaucoup d'usines, et la plupart des chantiers de construction étaient fermés au mois d'avril alors qu'aujourd'hui on peut presque y parler d'un retour à la normale. Maintenant, il est bon que les commerces puissent rouvrir ce samedi, et que le Président de la République ait tracé une perspective pour la suite

### **La Banque de France est soupçonnée de vouloir freiner l'accès aux prêts immobiliers. Vous confirmez ?**

Non ! Comme il y a eu beaucoup de rumeurs, regardons les faits. Il y a d'abord eu une chute des crédits immobiliers au printemps liée au confinement. Mais depuis, la reprise a été forte. Septembre a battu tous les records avec 19 milliards de crédits nouveaux, et le crédit immobilier progresse à plus de 5 % de croissance sur l'année. Mais tout le monde a intérêt à un financement sain des achats immobiliers; il faut éviter un surendettement des Français. Certains acteurs y poussent et n'ont malheureusement pas des comportements responsables. Notre rôle à la Banque de France est de veiller à ce qu'il n'y ait pas de ménages mis en situation de surendettement.

### **Que proposez-vous ?**

Il faut écarter des pratiques dangereuses pour les emprunteurs eux-mêmes. C'est-à-dire des crédits trop longs ou des charges de remboursement trop élevées. C'est pourquoi le Haut Conseil de stabilité financière, qui comporte l'ensemble des autorités publiques et des personnalités qualifiées indépendantes, a adopté deux recommandations de bon sens: éviter les crédits immobiliers de plus de 25 ans et les taux d'effort (mensualité rapportée au revenu) supérieurs à 33 %.

### **Où trouver les marges de manœuvre dont certains emprunteurs peuvent avoir besoin ?**

Nous avons d'abord prévu des flexibilités importantes en faveur des accédants à la propriété. Nombre de Français ont en outre renforcé leur épargne pendant le confinement. Le bon sens pousse à en utiliser une partie pour compléter l'apport de son achat immobilier plutôt que de suremprunter. Il ne s'agit surtout pas d'empêcher le bon financement de l'immobilier, mais d'éviter que ceci ne se termine mal: souvenez-vous de la crise des « *subprimes* » aux États-Unis en 2007.

### **Avec des taux bas, quels risques de bulles spéculatives ? Dans l'immobilier par exemple.**

Les taux sont aujourd'hui et resteront demain effectivement très favorables pour les emprunteurs immobiliers. L'objet de nos recommandations est précisément d'éviter que cette bonne nouvelle dégénère en excès de dette et en spéculation.

**Les anciens PEL (plan épargne logement) bénéficient d'une rémunération de 4 %. Vous semblez questionner leur légitimité ?**

La Banque de France n'a pas à décider en la matière. Nous avons juste rappelé deux interrogations opposées sur l'épargne réglementée. D'un côté, le livret d'épargne populaire (LEP) n'est pas assez développé. 15 millions de Français y ont droit et la moitié seulement ont ouvert un livret de ce type. C'est dommage, alors que sa rémunération (1 % aujourd'hui) supérieure à l'inflation protège le pouvoir d'achat des épargnants. De l'autre côté, pour des raisons historiques et juridiques, il y a 115 milliards d'euros sur des vieux Plans épargne logement, antérieurs à 2011. Ils sont en moyenne rémunérés à plus de 4 %, à vie. Au regard des taux bas actuels, c'est devenu un gros coût, peu justifié, pour le bon financement des PME ou des crédits immobiliers. Mais ce n'est pas un sujet simple. Encore une fois, la décision ne nous appartient pas.

**On peut comprendre que ceux qui les ont ouverts y soient attachés...**

Oui, et ces taux étaient adaptés à l'environnement économique que nous avons connu il y a vingt ans. Je ne suis pas sûr que cela soit encore le cas aujourd'hui.

**Comment booster le Livret d'épargne populaire ?**

Les banques doivent poursuivre leurs efforts pour mieux le faire connaître à leurs clients. Il faut aussi simplifier un certain nombre de démarches pour le rendre plus accessible. Tous les Français non imposables ou faiblement imposés peuvent y prétendre. Cela contribuerait à une épargne plus juste.

**Vous parlez d'une épargne abondante en France. Quel est son montant ?**

Certains ménages défavorisés n'ont malheureusement pas pu du tout épargner. Mais globalement, nous estimons que l'épargne supplémentaire liée au Covid, et notamment celle engrangée depuis le premier confinement, est de l'ordre de 90 milliards d'euros. Ce qui représente près de 4 % du PIB. C'est une réserve très importante de croissance, si les Français décident de consommer une partie de cette épargne accumulée dans les deux années qui viennent. Soyons clairs, cela passe d'abord par le retour de la confiance sanitaire.

**Comment flécher cette épargne pour qu'elle bénéficie à la transition climatique et énergétique ?**

Plutôt que de faire prendre aux Français trop de risques directs, le système financier doit jouer son rôle de transformation. Les PME et les ETI ont besoin de renforcer leurs fonds propres pour combler leurs pertes liées au Covid et investir demain. La loi Pacte avec l'épargne retraite, la réorientation progressive de l'assurance-vie via les fonds euro-croissance propose des dispositifs permettant d'investir dans les entreprises. Tout le monde y a intérêt: les entreprises et les épargnants. Quand on évolue dans un environnement à taux d'intérêt très bas, l'épargne à taux fixe rapporte moins. À long terme, le meilleur investissement est celui dans les actions et les fonds propres des entreprises.

**Est-ce que l'État peut investir lui aussi au capital des entreprises ?**

Il faudrait compléter ces mécanismes privés de fonds propres par d'autres publics. A la Banque de France, nous estimons que pour accompagner les ETI, PME et TPE qui n'ont pas accès au marché actions, il faudra au moins 20 milliards d'euros de quasi fonds propres publics. C'est un des volets du plan de relance avec notamment ce qu'on appelle les prêts participatifs. C'est important de mettre en place ce dispositif rapidement, mais aussi de le compléter avec des co-investisseurs privés : ceux-ci aideront à sélectionner les entreprises ayant un avenir économique, sinon on risque de gaspiller l'argent public.

**Certaines entreprises peinent à se faire payer. Cela vous inquiète ?**

Nous voyons une petite tendance à la dégradation. C'est un sujet que nous suivons à travers l'observatoire des délais de paiement. Notre médiateur du crédit aux entreprises, Frédéric Visnovsky, co-préside un comité de crise mis en place depuis le mois d'avril. Il ne faut pas qu'il y ait de dégradation alors qu'on avait fait des progrès ces dernières années. Les délais moyens de paiement étaient revenus à 11,5 jours, en net des crédits fournisseurs dont bénéficient les entreprises.

**Quels sont les mauvais élèves ?**

Deux acteurs sont potentiellement concernés et nous allons y être très attentifs. Certaines grandes entreprises - et cela me paraît condamnable - pensent s'en sortir au détriment des PME et de leurs fournisseurs. C'est aussi le cas de certaines entités publiques, pas tant l'État que certaines collectivités locales ou établissements hospitaliers. Cette crise frappe tout le monde. Nous ne nous en sortirons qu'ensemble.

**Les finances publiques étaient déjà sous tension avant la crise du Covid. Comment retrouver de l'oxygène ?**

La dette liée à la crise Covid est justifiée. Tous les pays en Europe mais aussi les États-Unis ont répondu par un effort budgétaire massif à ce choc sans précédent. Le seul acteur qui était en mesure de l'amortir, c'était la puissance publique. Le problème français, c'est la dette d'avant Covid. Nous sommes entrés dans cette crise avec une dette qui était trop élevée: pratiquement 100% du PIB alors que l'Allemagne était à 60% du PIB. Nous n'avons pas assez reconstitué nos marges de manœuvre quand cela allait bien. Nous ne devons pas renouveler cette erreur après cette crise.

**Comment dans ces conditions s'attaquer à la réduction des déficits ?**

Quand la France aura retrouvé le niveau d'activité d'avant Covid, en 2022 ou un peu après, il faudra adopter une trajectoire de désendettement dans la durée. La France avait déjà, avant le déclenchement de la crise du Covid, le niveau de dépenses publiques le plus élevé d'Europe. Il ne s'agit pas d'imposer une cure d'austérité ni de faire des coupes sauvages, mais de rendre nos dépenses plus efficaces.

**Mais c'est un effort qui a souvent été promis et remis à plus tard.**

Entre 2010 et 2020, les dépenses publiques ont continué de progresser de 1 % chaque année en volume (en euros constants), c'est-à-dire en tenant compte de l'inflation. Si nous arrivions simplement à les stabiliser, nous réussirions à réduire la dette de façon significative d'environ 20 % de PIB au bout d'une dizaine d'années. C'est un effort de persévérance.

**Pourquoi est-ce si important ?**

La dette publique, c'est le sac à dos que nous transmettons aux jeunes générations. Et ce sac ne cesse de s'alourdir. On dit « l'État s'endette » mais l'État, c'est nous tous ! En pourcentage de PIB, ce poids est deux fois plus lourd qu'il y a vingt ans et six fois plus lourd qu'il y a quarante ans. S'attaquer enfin à cette question, c'est se donner les moyens, comme l'Allemagne ou les Pays-Bas, d'investir et de faire face à d'autres crises quand elles surviendront.

**Faut-il augmenter la fiscalité pour désendetter la France ?**

Je crois que dans la situation où nous sommes, la priorité ce devrait être la stabilité fiscale : ni hausses - tout le monde sera d'accord ! -, ni baisses non plus que nous n'avons pas les moyens de nous payer. Par ailleurs, la stabilité fiscale donnerait enfin de la lisibilité aux entreprises et aux particuliers: personne ne comprend plus rien à des règles fiscales qui bougent tout le temps.

**Pourquoi ne pas annuler cette dette ou la geler comme cela a été fait pour l'Allemagne avec les accords de Londres en 1952 ?**

Les pays qui ont dû faire des aménagements de dette l'ont toujours payé ensuite en termes de défiance des investisseurs. En 1952, l'Allemagne sortait de la guerre et de deux épisodes d'hyper inflation. À l'époque, elle était un pays faible. La France fait partie avec le Royaume Uni des quelques pays qui n'ont jamais fait défaut sur leur dette depuis deux siècles. C'est un des éléments qui fonde la confiance des investisseurs. Envisager l'annulation de dette serait une voie très dangereuse.

**La BCE pourrait ne pas exiger son remboursement ?**

Lors de la mise en place de l'euro, la France comme les autres États s'est engagée par Traité à toujours rembourser la Banque centrale. C'est un pacte de confiance absolument essentiel.

**Pour les 20 % de cette dette détenue par la BCE, c'est tout de même une forme d'assurance pour les Européens?**

Notre boussole, c'est l'inflation. Si la Banque centrale achète aujourd'hui une quantité importante de titres publics (ce qu'on appelle le « *quantitative easing* »), c'est parce que l'inflation en France et en Europe est trop basse. Notre objectif, parce que cela correspond au bon état de santé de l'économie, c'est d'avoir une inflation proche de 2 %. Or aujourd'hui, elle est même négative, à moins 0,3 % dans la zone euro. C'est la raison pour laquelle nous devons avoir une politique monétaire très accommodante, avec des taux d'intérêt très bas et des liquidités abondantes. Cela nous permet aussi de soutenir au maximum le redressement de l'activité économique.

Bien sûr, nous aidons ainsi temporairement les États à faire face à leurs dépenses exceptionnelles. C'est le cas de la France mais aussi de l'Italie qui était dans une situation extrêmement difficile au mois

de mars. Pays le plus touché par la crise sanitaire, elle devait affronter en même temps des tensions très fortes sur ses taux d'intérêt. Aujourd'hui, l'Italie emprunte heureusement à des taux qui sont les plus bas de son histoire, à 0,7 % sur dix ans.

### **La confiance dans l'euro ne s'effrite pas ?**

Non, les Européens et les Français restent extrêmement attachés à l'euro. Notre dernier sondage, à la suite de la crise Covid montre que 72 % des Français font confiance à l'euro. Une des raisons est que le pouvoir d'achat de l'euro est bien préservé grâce à la politique de la Banque centrale européenne.

### **Ce plan de relance exceptionnel de 750 milliards adopté par l'Europe, à quoi va-t-il servir dans la vie de tous les jours des Européens ?**

Pour la première fois, à la suite d'une proposition de la France et de l'Allemagne, l'Europe va emprunter ensemble pour faire face à des dépenses de solidarité. Et ce sont les États les plus touchés par l'épidémie qui en bénéficieront. Il est extrêmement important que ce plan soit mis en œuvre. Cet argent est d'abord destiné à la reconstruction. En anglais, son nom même le dit : le « *next generation fund* » (le fonds pour la prochaine génération). Ce ne doit pas être un redémarrage à l'identique. Quand nous serons sortis de l'urgence sanitaire, nous devons reconstruire une économie qui soit meilleure, à la fois plus écologique, plus numérique et plus qualifiée. Nous aurons une meilleure qualité de vie si nous accélérons la transition écologique. Nous aurons plus de libertés si, par le numérique, le télétravail se développe, mais comme une option et non une obligation. Les entreprises pourraient aussi y gagner en flexibilité.

### **Le risque, c'est une génération sacrifiée ?**

Cette année est difficile pour les jeunes, en particulier pour les moins qualifiés. Essayons de transformer la difficulté en opportunité, et d'en profiter pour investir au maximum dans la formation générale et professionnelle, et dans l'apprentissage. Le plan « 1 jeune, 1 solution » lancé en juillet est celui dont on parle le moins alors que cette bataille des compétences est sans doute la plus importante.

Il y a beaucoup d'inquiétudes et d'attentes. Mais gardons la vue d'ensemble : la mobilisation française face à la crise repose sur deux jambes. La première, ce sont depuis le printemps les mesures d'urgence destinées principalement aux ménages avec notamment le chômage partiel, pour environ 100 milliards. La seconde jambe, de 100 milliards également, c'est le plan de relance pour 2021-2022 tourné davantage vers les entreprises. Maintenant, il va falloir effectivement bien déployer ces investissements. Mais nous, Français, avons tous montré depuis mars une inventivité et une mobilisation étonnantes, beaucoup plus qu'on ne l'a dit. Si nous tenons bon, ensemble, cette rude crise peut être aussi la chance d'une nouvelle économie.