



Interview de François Villeroy de Galhau,

Gouverneur de la Banque de France,

LCI « Lenglet Déchiffre »

Paris, 5 juillet 2020

FRANÇOIS LENGLET

Ne serait-ce même que ces normes-là, comment va-t-on les retrouver alors qu'on a trouvé des centaines de milliards d'euros sous le sabot d'un cheval, c'est-à-dire en claquant des doigts après qu'on ait répété pendant des années qu'il n'y avait pas d'argent magique et tout, puis finalement l'argent magique est arrivé ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, il n'y a pas d'argent magique.

FRANÇOIS LENGLET

Non, non, je caricature.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Oui, c'est très important qu'on en reste quelques minutes là-dessus. Il n'y a pas d'argent magique, le « sabot du cheval », ou de trésor caché. Pourquoi ces centaines de milliards qui étaient nécessaires face à une crise sans précédent ont-ils été possibles ? Parce que certains ont bien voulu nous les prêter à nous, la France. Et s'ils nous l'ont prêté, c'est parce qu'ils pensent que nous aurons à l'avenir la capacité à rembourser la dette. La dette, on ne peut pas l'annuler, on ne peut pas faire défaut : un jour, on doit la rembourser, et donc il faut continuer à inspirer confiance. Aujourd'hui, la France inspire encore confiance, et tant mieux, nous empruntons ainsi à des taux d'intérêt qui sont très bas...

FRANÇOIS LENGLET

Ils sont même négatifs...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Alors pour la France...

FRANÇOIS LENGLET

Pour le 10 ans...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

L'Etat français emprunte à 10 ans, à peu près à zéro aujourd'hui. Mais si nous continuons à diverger trop de l'Allemagne, les taux d'intérêt qui mesurent la confiance que nous font nos prêteurs vont être plus lourds.

FRANÇOIS LENGLET

Oui, mais vous ne dites que la moitié de la réalité, si je puis me permettre, c'est que, il y a derrière les banques centrales, et notamment la Banque centrale européenne, vous êtes au Conseil des gouverneurs, vous êtes l'un des dirigeants de cette banque centrale, au titre de la fonction éminente que vous occupez en France. La Banque centrale avale les emprunts d'Etat comme une baleine avale du plancton, donc ça donne une sécurité probablement trompeuse, mais qui désinhibe un peu les gouvernements dans leurs dépenses publiques ou je dis une bêtise ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, François LENGLET, vous ne pouvez pas dire de bêtises. Mais permettez à la baleine de parler : la

Banque centrale, elle prête aussi. La Banque centrale permet donc de gagner du temps. Elle prête de l'argent, et c'est très important de gagner du temps dans une crise comme celle-ci : il faut qu'on puisse effectivement prêter les fonds pour faire face à ces centaines de milliards dont on a eu besoin. Mais la Banque centrale ne donne jamais l'argent, et donc c'est aussi des montants qui doivent être remboursés.

FRANÇOIS LENGLET

Il va falloir lui rendre.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Oui. La question qui se pose alors, c'est ce que nous allons faire maintenant. Je ne fais pas du tout partie de ceux qui disent, et je crois qu'aucune personne sérieuse ne dit aujourd'hui : il va falloir rembourser en 2 ans, ce serait la meilleure façon de replonger dans la récession. Mais il faut avoir une stratégie dans la durée. Et pour vous citer un débat qui existe aujourd'hui, certains disent : on pourrait cantonner, c'est-à-dire mettre à part cette dette Covid, les 20 % supplémentaires. Pourquoi pas, j'ai d'ailleurs moi-même évoqué cette idée, mais cantonner, cela ne veut pas dire faire disparaître. On met la dette de côté pendant 10 ans, et on commencera à la rembourser 10 ans après...

FRANÇOIS LENGLET

Mais on la met de quel côté, enfin, je veux dire...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il y a eu ainsi la CADES sur la dette sociale ou dans notre histoire, au 19ème siècle, la CAISSE DES DEPOTS. Mais c'est simplement un concept économique : on se donne 10 ans pour commencer à rembourser la dette. L'Europe va faire cela d'ailleurs aussi. Si cependant si on met à part la dette Covid, c'est encore plus important, quand la croissance sera revenue d'ici 1 ou 2 ans, de commencer à diminuer la dette ordinaire, les 100 % dont nous parlions. Pour vous donner un ordre de grandeur sur ce que nous pouvons faire, la croissance va bien sûr aider, mais la croissance ne suffira pas. On ne va pas remonter les impôts, ils sont déjà élevés en France. Par contre, je crois que nous devons être plus sérieux sur l'efficacité de nos dépenses. Je vais vous donner 2 chiffres assez illustratifs : la France a à peu près le même modèle social que nos voisins européens, et je crois beaucoup au modèle social européen, simplement, il nous coûte beaucoup plus cher, 55 % du PIB chez nous, 45 % chez nos voisins. Ces 10 points d'écart, c'est la raison pour laquelle nous avons trop de dettes.

Il ne s'agit pas d'appliquer une austérité en allant tailler sauvagement dans les dépenses publiques ; il s'agit en tout cas de les stabiliser, enfin, parce que nos dépenses publiques, non seulement sont plus élevées que les autres, mais continuent à augmenter plus vite que les autres. Depuis 10 ans, ces fameuses dépenses publiques « primaires », c'est-à-dire hors charges d'intérêt -tout compris, Etat, collectivités locales, prestations sociales- ont augmenté d'à peu près 1 % en volume chaque année, 1 % de plus que l'inflation. Si nous passons de 1 % à 0, c'est-à-dire que nous stabilisons simplement nos dépenses publiques à niveau très élevé, nous pouvons en 10 ans diminuer cette dette publique de 100 % à 80 %. Cela changerait tout, parce que nous aurions recréé durablement la confiance et la liberté pour les générations futures.

FRANÇOIS LENGLET

Je reviens un instant, Monsieur le Gouverneur, sur l'idée de ne pas rembourser sa dette, je suis

frappé de la montée de cette idée, même dans les cercles académiques éminents, chez des grands économistes, alors, il y a évidemment cette fameuse école de la théorie monétaire moderne, MMT, qui nous vient des États-Unis, qui explique qu'en gros, la Banque centrale peut créer de l'argent, et puis, en faire profiter ad libitum le gouvernement et qu'au fond, tout ça est en circuit fermé, parce que la Banque centrale est publique, c'est au fond la propriété implicite, sinon explicite des citoyens via leur gouvernement, et au fond, comme la création monétaire ne crée plus d'inflation, allons-y sans détour, est-ce que vous n'êtes pas justement saisi par la progression de ces idées. Et au fond, comment contrer, lorsqu'on est, comme vous, responsable, gardien du Trésor, non seulement, du tas d'or, mais de la création monétaire, quels sont les bons arguments qu'on peut faire valoir pour dire : ne touchez pas au grisbi ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord, tout débat est bienvenu et légitime dans une démocratie. Mais il n'y a pas de miracle, ni de remède magique, et là aussi, je voudrais prendre un tout petit peu de temps pour expliquer pourquoi. Il n'est pas possible que nous abandonnions les dettes que nous avons, puisque c'est cela qu'on propose finalement. Ce serait de dire, si on prend la Banque de France qui détient un peu plus de 400 milliards d'euros de dettes françaises : on tirerait un trait dessus, on l'annulerait. Ce n'est pas possible pour deux raisons. La première, c'est que nous nous sommes engagés dans le traité qui a créé l'euro, il y a 20 ans, à ne jamais le faire : le traité prévoit qu'il n'y a pas de financement monétaire des déficits. Certains pourraient dire, « c'est une règle européenne, encore une de ces interdictions qui nous ennuie ». Mais c'est beaucoup plus : cela fonde la confiance des Français, des Européens dans l'euro ; une bonne monnaie, c'est une monnaie qui ne fait pas tourner la planche à billets par l'annulation de la dette...

FRANÇOIS LENGLET

C'est ce qu'on fait en ce moment...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, non, nous prêtons, François LENGLET, nous n'abandonnons pas la dette...

FRANÇOIS LENGLET

La créance...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Les 400 milliards, c'est une créance que la Banque de France a sur l'État français. Et les près de 3.000 milliards qui sont à l'échelle de la zone euro, ce sont des créances. J'en veux pour preuve que si vous regardez les États-Unis, la Grande-Bretagne le Japon, enfin, toutes les grandes économies, elles n'ont pas le même traité fondateur, le même pacte de confiance, mais aucune ne fait cela, toutes prêtent à leur État.

Ensuite, supposons quand même que cela soit possible juridiquement, cela ne nous apporterait rien. Je m'explique là-dessus, si on annulait ces 400 milliards, on constaterait qu'on a 400 milliards de dettes de moins : on pourrait se dire que c'est une bonne nouvelle. Mais le même jour, la même minute, on aurait un trou de 400 milliards dans le bilan de la Banque de France, en constatant une perte. Or, la Banque de France appartient à tous les Français. Donc les Français se seraient enrichis de la poche gauche, mais appauvris du même montant de la poche droite. On n'aurait rien gagné, mais simplement diminué la confiance dans la monnaie, qui est un actif considérable. Les trois quarts

des Européens font confiance à l'euro. Vous pourriez me dire : c'est comme l'air qu'on respire, vous pouvez jouer là-dessus, vous pouvez prendre des risques... Non. Nous nous sommes engagés à ne jamais le faire, et ce n'est pas théorique : regardez des pays, aujourd'hui, comme l'Argentine, le Liban, qui sont des pays où les citoyens ont perdu confiance dans la monnaie. Nous parlions tout à l'heure de l'importance de la confiance privée, ne jouons pas avec cela : ce serait extrêmement grave sur le plan de la croissance et de l'emploi.

FRANÇOIS LENGLET

Vous l'évoquiez, la création, alors elle est utilisée pour prêter aux Etats, elle est utilisée aussi pour irriguer le système financier international dans des périodes de tensions complètement inhabituelles, comme celle que nous connaissons en ce moment, celles qu'on a connues aussi, il y a une douzaine d'années, y a-t-il une limite à la création monétaire ou pas ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

C'est une question très importante aussi que vous posez François LENGLET : il n'y a pas de limite arithmétique, il n'y a pas dans les statuts de la Banque centrale européenne ou de la Banque centrale américaine, la FED, une clause qui dit : la création monétaire, c'est maximum X. Par contre, il y a un mandat extrêmement important, la stabilité des prix : c'est le fait de maintenir l'inflation, dans notre cas, proche de 2 % en moyenne. C'est comme cela que nous réfléchissons, nous, Banque centrale européenne : quand il y a une inflation qui est très en dessous de la cible, ce qui est le cas ...

FRANÇOIS LENGLET

Ce qui est le cas en ce moment...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

L'inflation en zone euro, c'est 0,3 % aujourd'hui. Il est alors non seulement possible, mais il est nécessaire de faire cette création monétaire, ces fameux prêts à l'économie et aux États, parce que cela contribue à ramener l'inflation vers sa cible. Mais la limite est liée à notre mandat de stabilité des prix : nous nous engageons vis-à-vis des entreprises, vis-à-vis des citoyens de la zone euro à ce qu'ils puissent compter sur une inflation en moyenne proche de 2 %. C'est pour cette raison qu'ils ont confiance dans l'euro : s'ils craignaient qu'il y ait trop d'inflation, ils se débarrasseraient de l'euro pour telle ou telle autre monnaie. Nous ne l'avons pas vu depuis 20 ans en France et en Europe, mais n'oublions pas l'acquis que cela représente.