



Interview de François Villeroy de Galhau

Gouverneur de la Banque de France

La Croix

**« Nous devons chercher une croissance différente, plus verte
et plus juste, mais forte »**

Au regard des prévisions de la Banque de France, peut-on dire que la crise est derrière nous ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU : L'essentiel des effets économiques directs de la crise est sans doute derrière nous. Il faut rester prudent, car la crise sanitaire n'est pas terminée, mais la reprise est un peu plus forte et surtout plus rapide qu'attendu. Nous prévoyons une croissance française de 6,3 % cette année alors que la moyenne de la zone euro sera à 5 %.

La France retrouvera son niveau d'activité pré-Covid d'ici à la fin de l'année alors qu'on ne l'attendait qu'au début 2022. Au début de la crise, beaucoup critiquaient des efforts des pays européens insuffisants ou pas assez coordonnés. On voit aujourd'hui que la mobilisation exceptionnelle pour faire face au choc Covid s'est montrée efficace, avec le soutien budgétaire des États et de l'Europe, et la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE).

Peut-on craindre une vague de faillites, maintenant que les aides publiques vont se tarir ?

F. V. G. : L'art de la prévision suppose une grande modestie, mais je ne vois pas de raison de redouter cette vague. La dette des entreprises a beaucoup augmenté mais leur trésorerie a augmenté d'autant, presque au milliard près. La Banque de France évalue chaque année la solidité financière de plus de 200 000 entreprises, dont beaucoup de PME. Les bilans 2020 ne traduisent aucune dégradation globale. Bien sûr, il y a des entreprises fragilisées, auprès desquelles nous serons présents sur le terrain; mais on peut dire avec confiance qu'il n'y aura pas de tsunami de faillites.

Cette situation économique plutôt rassurante a un coût, l'envolée de la dette publique...

F. V. G. : En France et ailleurs, l'État a joué le rôle d'assureur pour éviter aux ménages le risque de chômage et aux entreprises le risque de faillite, ce qui a conduit à creuser notre dette publique. Il est rare que la Banque de France juge que l'augmentation massive du déficit et de la dette soit justifiée ! Mais face au choc sanitaire, c'était la chose à faire.

Notre problème n'est pas la dette Covid, c'est celle d'avant. La France est entrée dans la crise avec une dette de près de 100 % du son PIB, bien plus que l'Allemagne à 60%. On parle à juste titre de la dette climatique que nous transmettons à nos enfants. La dette financière, c'est la même chose. Nous ne pouvons pas laisser une telle charge aux générations suivantes.

Que faire ?

F. V. G. : Il faut combiner trois ingrédients, dans des proportions à déterminer dans le débat politique. D'abord du temps: une fois la crise terminée, à partir de 2022, il faudrait fixer une trajectoire de désendettement par exemple sur dix ans. Ensuite la croissance car elle permet d'augmenter les recettes. Le troisième composant, c'est la meilleure efficacité de notre dépense publique.

Je crois profondément au modèle social européen qui assure la solidarité et de grands services publics. Mais pour un résultat équivalent la France dépense plus que ses voisins : 55% de notre PIB contre 45%. Je ne pense pas qu'il faille baisser les dépenses publiques, mais il faut tendre vers leur stabilisation. Ce n'est pas une question d'austérité, mais d'efficacité.

Les critères de Maastricht restent-ils pertinents ? Ne faudrait-il pas prendre en compte le coût de la dette - très faible aujourd'hui - plutôt que son niveau ?

F. V. G. : La charge de la dette est très basse parce que les taux d'intérêt sont aujourd'hui très bas. Mais rien n'est éternel et les taux remonteront un jour. Faire le pari que dans dix ou trente ans la charge restera aussi faible, ce serait irresponsable.

Voilà pourquoi il faut également regarder le stock de la dette. Le critère qui fixe un taux maximum d'endettement à 60 % du PIB pourrait être appliqué différemment, parce que la situation économique a changé depuis Maastricht il y a trente ans. Mais il faut maintenir des règles: sinon notre tentation collective sera de toujours repousser le problème à plus tard. Nous le voyons avec le climat : les décisions ont été différées et maintenant il y a urgence. Ne rien faire, pour le climat ou pour la dette, c'est manquer gravement à notre devoir de solidarité générationnelle.

Les Français doivent-ils s'inquiéter d'un retour de l'inflation ?

F. V. G. : Notre mission première comme banque centrale, c'est de garantir la valeur de la monnaie, et donc maintenir l'inflation autour de 2 %. La zone euro a été longtemps en dessous de cet objectif, au point qu'on craignait un risque de déflation, une maladie économique très dangereuse. Maintenant, c'est l'inquiétude inverse ! Il faut garder la mesure...

L'inflation en France avoisine 2 % en août. Nous sommes vigilants, mais pensons qu'elle restera un peu au-dessus de ce niveau jusqu'à la fin de l'année avant de revenir en 2022 vers 1,4 % une fois passée la hausse des prix des matières premières (notamment du pétrole) et des composants électroniques. C'est un phénomène typique des moments de reprise, mais qui devrait être transitoire. Et le pouvoir d'achat des Français devrait en moyenne un peu augmenter dans cette période.

Quel est selon vous le principal défi de l'économie française dans cette période ?

F. V. G. :

Durant la crise, les pouvoirs publics ont été de bons pompiers. Leur intervention a été rapide, forte, efficace. Alors que les effets économiques de la crise s'estompent, doit venir le temps des architectes pour bâtir une maison plus forte et plus durable : sinon nous retrouverons régulièrement les mêmes problèmes. Nous ne pouvons pas simplement nous reposer sur la reprise actuelle, qui passera.

Le premier défi, c'est que notre pays cumule un chômage élevé à 8% et des pénuries de main-d'œuvre. C'est un paradoxe inacceptable socialement, et c'est notre grand frein économique . Beaucoup d'autres pays ont des difficultés de recrutement, mais eux sont quasiment au plein emploi ! Il n'y a donc pas de réformes plus urgentes et plus nécessaires que celles qui augmenteront l'offre de travail disponible.

On doit pouvoir parvenir à un consensus sur le diagnostic. D'abord, les compétences ne sont pas assez adaptées: tout ce qui va dans le sens de l'apprentissage, de la formation professionnelle donnera plus de chances aux moins qualifiés. Ensuite, la France souffre d'un sous-emploi chronique des jeunes et des seniors par rapport aux autres pays. Enfin, il est nécessaire de rendre le travail plus attractif et incitatif. Pour cela, selon les sensibilités, certains privilégient la réforme de l'assurance-chômage, d'autres des hausses de salaire. À vrai dire, il faudra combiner ces divers leviers. Additionnons les solutions, plutôt que de trop souvent les opposer.

Dans ce monde d'après crise, le taux de croissance doit-il rester un objectif ?

F. V. G. : Nous devons chercher une croissance différente, plus verte et plus juste, mais forte. L'idée de décroissance, c'est-à-dire de recul général de l'activité, et donc de recul de l'emploi et des revenus, soulève beaucoup d'interrogations. L'absence de croissance, c'est d'expérience toujours une situation socialement dure. Les plus fragiles sont les plus pénalisés: les PME du côté des entreprises et les moins qualifiés du côté des salariés.

Surtout, beaucoup des besoins qui sont devant nous sont des besoins collectifs: la transition écologique, la santé, l'éducation et la culture. Ils vont nécessiter des financements publics massifs. Moins de croissance, ce serait moins de ressources publiques disponibles pour ces transformations.

Comment assure-t-on une croissance plus verte ?

F. V. G. : Essayons de profiter de cette trajectoire de reprise favorable pour accélérer la transformation écologique. Il faut orienter au maximum la finance vers les investissements verts et faciliter l'innovation dans les énergies renouvelables. L'Europe - et désormais les États-Unis - se dotent d'outils pour cela.

Au-delà, le coût de la tonne de carbone émise doit augmenter pour modifier les comportements. Tous les économistes sont d'accord sur ce point, ce qui est rare ! L'Europe a déjà un prix au carbone - encore insuffisant-mais cet outil ne figure malheureusement pas encore dans le programme américain.

La France a essayé, avec le succès que l'on sait...

F. V. G. : Le mouvement des gilets jaunes l'a montré : les recettes dégagées par une taxation alourdie du carbone devront servir en bonne partie à compenser ses effets sur les citoyens les plus fragiles. Du côté des entreprises, pour éviter la distorsion de concurrence avec le reste du monde, la solution passe par un ajustement aux frontières européennes. À terme, le mieux serait d'aboutir à un prix du carbone à l'échelle mondiale.

Que peut faire la banque de France ?

F. V. G. : Elle est d'abord le superviseur des banques et des compagnies d'assurances. Nous leur avons demandé de publier puis de diminuer leur risque climatique, estimé en fonction de la nature des projets qu'elles financent. Clairement, financer une centrale à charbon dont la valeur aura fondu dans dix ans, c'est prendre un risque.

Concernant la politique monétaire de la BCE, elle est pionnière: nous avons avec Christine Lagarde décidé en juillet dernier d'y intégrer la lutte contre le changement climatique. Pour donner un exemple simple, un actif dans une activité ne réduisant pas ses émissions de CO2 aura moins de valeur à l'avenir pour obtenir des financements de la banque centrale.

Comment rendre la croissance plus juste ?

F. V. G. : La France reste l'un des pays où les inégalités sont les moins fortes et où elles ne se sont pas creusées depuis vingt ans. Il était de bon ton, encore récemment, de dire que le modèle social européen avait fait son temps. La crise Covid a démontré le contraire. C'est l'Europe qui est aujourd'hui le continent le mieux vacciné au monde, plus que les États-Unis. Nous avons toujours tendance à nous autoflageller. Soyons plus fiers de notre modèle !

N'y a-t-il pas des marges de progrès ?

F. V. G. : Bien sûr. Pour assurer une croissance juste dans la durée, nous devons refuser le conservatisme, selon trois dimensions. Notre modèle ne peut pas se financer en tirant des traites sur la génération suivante, c'est la question de la dette. Ensuite, corriger les inégalités après qu'elles se produisent, c'est bien ; faire en sorte qu'elles ne se produisent pas en amont, grâce à l'éducation, c'est mieux. Enfin, l'Europe doit combler son retard sur les États-Unis en termes de capacité d'innovation. Regardons les pays nordiques: ce sont les plus performants tout en étant restés solidaires, parce qu'ils ont su innover. Ils offrent un espoir aussi pour notre pays.