



**« Il est temps de s'occuper de nos deux maladies chroniques : la France
a trop de dettes, et pas assez de croissance »**

**François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, invité de l'émission « Face
à Face » en simultané sur RMC et BFMTV**

Apolline de MALHERBE

On va parler de la France et des perspectives économiques, avec vous, François VILLEROY de GALHAU. Bonjour.

François VILLEROY de GALHAU

Bonjour Apolline de MALHERBE.

Apolline de MALHERBE

Vous êtes gouverneur de la Banque de France. Le gouverneur de la Banque de France, c'est simple, c'est en quelque sorte la tour de contrôle de l'économie française, et vous venez présenter ce matin sur RMC et BFM TV, les perspectives : à quoi s'attendre en matière d'inflation, de pouvoir d'achat, d'emploi, du budget et peut être même d'impôts puisque le Premier ministre envisage des hausses d'impôt. Les augmenter, pourquoi pas ? J'y reviendrai avec vous. Mais d'abord, je voudrais ce panneau général avec un mot, un mot qui traverse l'économie depuis trois ans, un mot qui est vu comme une menace, une souffrance pour les Français, c'est le mot inflation. Est-ce que l'inflation est derrière nous ? Quels sont les chiffres que vous pouvez nous annoncer ce matin ?

François VILLEROY de GALHAU

L'inflation est la première préoccupation des Français depuis trois ans. Il y a eu une bouffée d'inflation. On l'a senti sur l'essence, l'alimentation dans la vie quotidienne des gens. La bonne nouvelle, même si ce n'est pas tout à fait fini, c'est que la victoire est en vue.

L'inflation est déjà revenue temporairement autour de 2 % en France : 2 %, c'est notre objectif à nous Banque de France et Banque centrale européenne. Nous disons qu'elle va y revenir durablement l'an prochain. Cela veut dire du pouvoir d'achat et aussi de la baisse des taux d'intérêt. C'est donc une vraie bonne nouvelle.

Apolline de MALHERBE

A combien la mettez-vous ? L'INSEE parle d'une inflation le mois dernier à 1,8%. Vous pensez qu'elle va durablement s'installer sous la barre des 2 % ?

François VILLEROY de GALHAU

Les choses sont toujours un tout petit peu compliquées en économie : il y a un indice national qui est à 1,8%, puis un indice européen qui est à 2,2%. Nous sommes autour de 2%, cela devrait bouger un peu, avec des hauts et des bas dans les mois qui viennent, mais ce n'est pas très significatif. Nous visons 2 % durablement, et même en France en dessous de 2 % l'an prochain. Cela veut dire que les prix augmentent maintenant moins vite que les salaires, cela fait du pouvoir d'achat et cela devrait faire de la consommation, ce qui soutient la croissance. C'est donc un enchaînement positif. Nous sommes affirmatifs sur l'inflation et un peu plus prudents sur la croissance. Il y a une incertitude liée à un certain attentisme, peut-être des Français qui peuvent épargner plutôt que consommer, ou des entreprises qui peuvent différer leurs investissements. Cet attentisme est lié à beaucoup de questions sur l'environnement politique en France et l'environnement international.

Apolline de MALHERBE

Vous avez d'abord prononcé le mot bonne nouvelle. Et le mot victoire. C'est suffisamment rare depuis plusieurs années sur le front de l'économie, de l'inflation et du pouvoir d'achat. Mais vous avez aussi utilisé le conditionnel, si je ne me trompe pas. Vous avez dit « ça devrait entraîner une croissance, une consommation des ménages ». Ce n'est pas le cas ?

François VILLEROY de GALHAU

Si on faisait de la grammaire, essayons d'être clairs. Sur l'inflation, on est à l'indicatif, l'affirmatif. Sur la croissance, nous voyons une résilience : on a évité la récession. La croissance est à 1,1 % cette année, mais c'est trop peu. Il y a là un conditionnel pour l'accélération de la reprise, soumise à cet aléa d'incertitude.

Apolline de MALHERBE

Deux acteurs, les ménages, les foyers et les entreprises. Les derniers chiffres montrent que pour les ménages, la moitié des agences immobilières, par exemple, ont subi une baisse d'activité. Il y a 24 % de moins cette année sur les immatriculations d'automobiles et ça veut donc dire qu'en effet, les dépenses ont été moindres. Et il y a un autre indicateur, il y a des sommes beaucoup plus importantes que les autres étés, ces tout derniers mois, qui ont été placées sur les livrets d'épargne. Cela veut donc dire que les familles, les foyers, les ménages épargnent plutôt que ne dépensent.

François VILLEROY de GALHAU

L'épargne reste importante aujourd'hui. Vous vous souvenez qu'elle a été très forte au moment du Covid parce que nous ne pouvions plus consommer, et il y avait donc une épargne forcée. On n'a pas retrouvé aujourd'hui le niveau d'épargne pré-Covid. C'est donc une réserve de consommation et de croissance. La question est de savoir si ces retards de consommation dont vous parlez sont temporaires. Nous pensons que c'est le cas pour la plus grosse partie. Je vais citer un signe positif sur l'immobilier. Nous mesurons, à la Banque de France, la production de crédits immobiliers chaque mois et au mois de juillet, elle est nettement repartie à la hausse avec plus de 11 milliards d'euros. Elle était entre 6 et 7 milliards, au printemps, et nous sommes à 11 milliards. Tout ceci correspond à l'autre conséquence de la victoire contre l'inflation, c'est-à-dire que les taux d'intérêt ont baissé.

Apolline de MALHERBE

Vont-ils continuer à baisser ?

François VILLEROY de GALHAU

Aujourd'hui, la moyenne des crédits immobiliers est à 3,6 %, c'est 0,5 % de moins qu'au début de l'année. Cela devrait continuer à baisser un peu. Ce n'est pas nous cependant qui fixons les taux du crédit immobilier. Les taux que nous fixons, ce sont les taux à court terme de la Banque de France et de la Banque centrale européenne : nous les avons déjà baissés deux fois. Et oui, nous devrions continuer à les baisser.

Apolline de MALHERBE

Vous devriez. Je suis très attentive au temps que vous employez. Vous devriez, mais on entend bien effectivement que cela devrait se prolonger. Il y a les entreprises également qui investissent beaucoup moins, 36 % des patrons qui anticipaient un investissement, ont décidé de les reporter, et 20 % ont décidé carrément de les annuler. Ça pour le coup, c'est une très mauvaise nouvelle.

François VILLEROY de GALHAU

Un des grands ennemis de la croissance et de la reprise est l'incertitude, et même l'inquiétude. Une des grandes réponses que l'on peut apporter est donc de clarifier la politique économique et budgétaire. Ce sera une tâche prioritaire du prochain gouvernement, avec le Parlement. Mais il faut effectivement donner des repères. La Banque de France est là pour cela : elle est réductrice d'incertitude. Quand nous luttons contre l'inflation, nous protégeons la valeur de la monnaie et nous confortons la confiance. Mais il faut arriver à faire cela non seulement pour la monnaie, mais pour le budget, et puis pour la croissance, la musculation de l'économie française.

Apolline de MALHERBE

Qu'est-ce que la musculation de l'économie française ?

François VILLEROY de GALHAU

Nous sortons d'une maladie aiguë, celle dont vous avez parlé, l'inflation. Il est temps maintenant de s'occuper activement de nos deux maladies chroniques, dans la durée. En France, nous avons trop de dettes, et nous n'avons pas assez de croissance. Muscler l'économie française, la capacité de production, nos entreprises, c'est la façon de répondre à pas l'insuffisance de croissance. Cela veut dire l'école et les compétences. Cela veut dire les simplifications qu'attendent les entrepreneurs et les Français. Cela veut dire bien sûr l'innovation et l'intelligence artificielle. Ou, dernier exemple, la transition climatique et énergétique. Tout cela, on le trouve dans le rapport que Mario Draghi, l'ancien président de la Banque centrale européenne, vient de publier pour l'Europe.

Apolline de MALHERBE

C'est à peu près ce que dit la note de Mario DRAGHI qui est assez alarmiste, qui parle d'une Europe fragile et menacée, et qui insiste sur deux points, il y a trop de normes - honnêtement, on peut l'appliquer à la France - et pas assez d'investissements.

François VILLEROY de GALHAU

Je suis totalement d'accord. Ce que Mario DRAGHI dit pour l'Europe vaut aussi pour la France. Il y a d'autres propositions dans le rapport Draghi, mais j'insiste beaucoup effectivement sur cette prolifération des normes, la lutte contre la bureaucratie...

Apolline de MALHERBE

J'ai l'impression que ça fait dix ans que tout le monde en parle, de simplifier...

François VILLEROY de GALHAU

Oui, mais si vous me permettez, sur notre scène publique, il faudrait qu'on parle un peu moins et qu'on agisse un peu plus. En matière de simplification, je ne dis pas que c'est facile à faire, mais il y a une énorme attente de nos concitoyens ou des PME. Chaque norme prise individuellement est justifiée, elle correspond à de bonnes intentions. Mais leur accumulation est insupportable.

Apolline de MALHERBE

Le débat politique actuel est-il à la hauteur de ce que vous êtes en train de me décrire ?

François VILLEROY de GALHAU

Non. Soyons clairs : sur ces réformes de long terme, pour muscler l'économie française, l'application à la France du rapport Draghi dont vous parliez, on n'en a pas parlé du tout dans le débat électoral en mai et juin, et on n'en parle pas du tout aujourd'hui. C'est d'autant plus dommage qu'il y a probablement des consensus possibles.

Apolline de MALHERBE

La droite et la gauche sont globalement d'accord pour simplifier, pour réduire les normes et pourraient se mettre autour de la table pour le faire ensemble ?

François VILLEROY de GALHAU

Si vous me permettez une remarque, qui n'est pas économique, sur le climat post-élection, nous avons vu deux attitudes depuis début juillet. Il y a une attitude gagnante : nous, Français, avons su nous unir pour étonner le monde avec les Jeux olympiques. C'est un formidable succès à l'étranger. Et puis, il y a une attitude perdante, quand les divers camps

politiques sont tentés aujourd'hui de nous rejouer Astérix ; je ne sais pas si vous vous souvenez de cet album culte des années 1970, « Astérix et la zizanie » : Jules César n'arrive pas à vaincre les Gaulois, et il envoie un diviseur très intelligent, Tullius Détritus, pour les diviser entre eux...

Apolline de MALHERBE

C'est qui Tullius Détritus aujourd'hui ?

François VILLEROY de GALHAU

Je ne vise personne en particulier, mais je crois que les Français attendent aujourd'hui des compromis pour l'action, pour des résultats concrets. On n'a pas besoin de lignes rouges qu'on se jette à la figure. On n'a pas besoin de postures personnelles, ni de remèdes simplistes en disant « il n'y a qu'à faire ça », en refusant absolument les autres solutions. Regardez ce qui se passe dans les autres pays. Mon métier me met beaucoup en contact avec mes collègues européens, ils sont un peu étonnés de ce qui se passe en France aujourd'hui. Dans les autres pays, quand il n'y a pas de majorité au Parlement, ce qui arrive, on se met autour d'une table au lendemain des élections et on discute du fond, du programme, avant de s'attribuer les postes.

Apolline de MALHERB

Vous parlez à l'instant de la question des lignes rouges, des conditions, et là, depuis 24h, autour de la question de la hausse ou de la baisse des impôts, chacun y va de ses conditions et de ses lignes rouges. Mais avant de m'intéresser aux politiques, je voudrais savoir, vous, gouverneur de la Banque de France, les impôts, la hausse des impôts, pourquoi pas ?

François VILLEROY de GALHAU

C'est l'autre maladie de l'économie française. Nous n'avons pas assez de croissance, mais par contre, nous avons trop de déficits et de dettes. Là aussi, il faut savoir faire des compromis. Je veux évoquer deux pistes de compromis très simples. La Banque de France

est indépendante, elle n'est pas liée au moindre mouvement politique, elle essaie de servir l'intérêt général. Ce n'est pas la Banque de France qui décide sur le budget, mais elle peut donner son expertise.

Apolline de MALHERBE

C'est ce que vous faites ce matin...

François VILLEROY de GALHAU

Le premier élément de compromis sur le budget : d'abord, très clairement, il faut revenir sous 3 % de déficit, pas seulement à cause des règles européennes, mais parce que c'est notre intérêt national.

Apolline de MALHERBE

Là, on s'oriente vers 6 %.

François VILLEROY de GALHAU

On s'oriente en tout cas vers plus de 5%. C'est beaucoup trop. Les 3 % de déficit, c'est ce qui nous permettra de commencer à stabiliser notre fameuse dette publique. On ne peut pas le faire en trois ans, d'ici 2027, cela n'est pas réaliste.

Apolline de MALHERBE

Donc ce n'est pas réaliste, cette promesse de certains de dire : on va passer sous les 3 % dans les trois ans...

François VILLEROY de GALHAU

Évitons les lignes rouges et les remèdes simplistes. Par contre, je crois qu'en 5 ans, c'est jouable. Cela veut dire un effort d'à peu près 20 milliards d'euros par an de redressement. Le

deuxième compromis possible est sur la façon de faire ces 20 milliards. Je ne dis pas que c'est facile, mais c'est possible. Il y a ceux qui disent : il faut tout faire par des économies de dépenses, et les autres qui disent : il faut faire essentiellement par des hausses d'impôts. La vérité c'est qu'il faut les deux, dans la bonne proportion. Il faut principalement des économies de dépenses, parce que notre problème principal c'est que nous dépensons nettement plus que nos voisins européens. Je parle de l'ensemble des dépenses, l'Etat, mais aussi certaines dépenses locales et certaines dépenses sociales. Il faut être plus efficace sur les dépenses de fonctionnement, et on peut faire des progrès là-dessus. Il faut parallèlement préserver les dépenses d'avenir, l'éducation, le climat, etc. La bonne proportion est probablement que trois quarts de l'effort soit fait par des économies de dépenses, avec un effort juste et partagé. On ne peut probablement pas tout faire par les économies de dépenses, même si c'est le remède prioritaire. Et donc exclure complètement les hausses d'impôts, je crois que ce n'est pas sage, ni réaliste. Si on doit faire un effort fiscal, c'est probablement pour environ un quart de l'effort, j'insiste sur les proportions parce que le débat est parti très fortement depuis hier sur les hausses d'impôts...

Apolline de MALHERBE

Si j'ai bien compris, ça veut dire 5 milliards par an, si je prends votre enveloppe de 20 milliards...

François VILLEROY de GALHAU

Ce serait de l'ordre de 5 milliards. Ce sera au futur gouvernement et au Parlement d'apprécier. Il serait très souhaitable de ne pas toucher aux classes moyennes et aux PME, parce que cela augmenterait leur attentisme et l'incertitude dont nous parlions tout à l'heure. Par contre, il ne faut pas exclure un effort exceptionnel et raisonnable de certaines grandes entreprises ou de certains gros contribuables, par exemple, tant qu'on n'est pas revenu sous les 3 % de déficit : cela peut être un effort temporaire.

Apolline de MALHERBE

Ça peut être un effort temporaire en disant que ces impôts-là seraient supprimés, ces impôts supplémentaires seraient supprimés quand on repasse sous les 3 %, ça veut dire pendant encore quelques années ?

François VILLEROY de GALHAU

C'est une piste possible. La décision appartient aux dirigeants politiques, et j'invite vraiment à ce qu'on dépasse la zizanie actuelle pour se mettre au travail pour des résultats concrets pour les Français. Les Français se sont mobilisés en masse au moment de l'élection. Ils attendent des solutions et des résultats.

Apolline de MALHERBE

Si on parle aussi des perspectives, il y a dans la politique aujourd'hui deux marqueurs très forts la question des impôts et la question des retraites, de la fameuse réforme des retraites. Faut-il ou non abroger, mettre sur pause ? Est-ce que dans la question des incertitudes, vous parliez de l'épargne, il semble qu'une partie des Français se soient mis à épargner aussi, parce qu'ils ne sont pas complètement sûrs qu'ils vont toucher la retraite à laquelle ils imaginaient avoir droit. Est-ce que le gouvernement peut, doit toucher à la question des retraites ?

François VILLEROY de GALHAU

C'est vraiment une question très politique qui appartiendra au gouvernement, et au Parlement, puisque notre démocratie est devenue davantage parlementaire. Il y a diverses pistes sur la table. La seule chose que je suis obligé de dire est que si on revenait en arrière partiellement sur la réforme des retraites - et il y a un certain nombre d'aspirations sérieuses - on augmenterait les dépenses, et donc on augmenterait la taille de l'effort : les 20 milliards deviendraient davantage. Les 20 milliards d'effort annuel que j'ai cités sont avant d'éventuelles dépenses nouvelles. Donc, si on faisait certaines dépenses nouvelles pour les retraites ou pour d'autres choses, il faudra faire plus que 20 milliards d'économies de dépenses et d'éventuelles hausses d'impôts. Il n'y a pas de remède magique en économie. Chacun d'entre nous, tous ceux qui nous écoutent gèrent leur budget, avec leurs revenus et leurs dépenses, et bien, la France, c'est la même chose.

Apolline de MALHERBE

Sur la question des taxes sur les superprofits, est-ce que vous, gouverneur de la Banque de France, vous êtes capable de donner une définition de ce que pourrait être un superprofit ?

François VILLEROY de GALHAU

Ce n'est pas très facile. C'est normal que les entreprises fassent des profits : c'est ce qui leur permet de s'imposer dans la compétition internationale, d'investir, d'innover. Les superprofits, est-ce que c'est plus de profits que d'habitude ? Cela s'est constaté dans certains secteurs, certaines années, mais en général c'est temporaire. Par contre, pour certaines grandes entreprises, on pourrait imaginer un effort exceptionnel, tant qu'on n'est pas revenu sous les 3 % de déficit. Il doit être raisonnable, c'est-à-dire proportionné pour ne pas peser sur la croissance économique.

Apolline de MALHERBE

Est-ce que vous avez des regrets, sur la question des taux, les taux de court terme dont vous tenez les manettes, pour lutter absolument contre l'inflation, vous les avez très, très nettement augmentés. Est-ce que, a posteriori, quand vous voyez que l'inflation baisse, mais elle baisse aussi parce que, tout simplement, la conjoncture internationale, les prix de l'essence, les prix de l'électricité baissent, ce n'est pas tant par ce coup de volant d'un côté ou de l'autre, est-ce que vous ne le regrettez pas ?

François VILLEROY de GALHAU

D'abord, la Banque centrale a bien contribué à la baisse de l'inflation ! Il faut se souvenir, il y a 2 ans, les prix augmentaient partout, on était à 7% d'inflation en France et il y avait la critique inverse ; on disait à la Banque centrale : mais pourquoi vous n'agissez pas, comment vous laissez l'inflation dérapier, etc. ? Donc nous avons réagi, mais nous l'avons fait de façon proportionnée. On l'a peut-être oublié : lors de la précédente vague d'inflation dans les

années 70, on a attendu trop longtemps et du coup, il a fallu monter les taux d'intérêt à deux chiffres, au-delà de 10 %. Là, on les a montés à 4%. Et l'autre signe positif, c'est qu'alors qu'en Europe, les taux avaient monté à 4%, aux Etats-Unis, ils sont montés à 5,5%. La Federal Reserve, la Banque centrale américaine se réunit ce soir et va peut-être commencer sa baisse des taux. Nous, en Europe, nous l'avons commencée début juin. Donc, vous voyez qu'on essaye d'avoir une réaction modérée. Et le fait que notre politique monétaire a été efficace contre l'inflation correspondait à l'attente concrète de résultat des Français.

Apolline de MALHERBE

Je voudrais qu'on dise aussi un mot de l'emploi et des salaires. La hausse des salaires, ça, Michel BARNIER dit que ça va être un de ses chantiers. Est ce qu'il y a de la marge ? Est-ce que là aussi, vous vous dites : « C'est important pour entraîner la croissance ? » Est-ce que ça doit être une priorité ?

François VILLEROY de GALHAU

Sur la hausse des salaires, il faut distinguer en France le Smic qui lui, est indexé sur l'inflation...

Apolline de MALHERBE

Pour l'instant il dit : ce serait sans augmenter le Smic, contrairement au programme du NFP.

François VILLEROY de GALHAU

...et c'est une bonne chose. Le gouvernement peut éventuellement décider d'un coup de pouce. Je crois qu'il doit être là aussi raisonnable pour éviter de peser sur les PME.

Apolline de MALHERBE

Donc vous n'êtes pas du tout pour le Smic à 1 600 euros ?

François VILLEROY de GALHAU

Je redis que la Banque de France est indépendante.

Apolline de MALHERBE

Vous estimez que ce serait peut-être un risque, en tout cas, du point de vue de la...

François VILLEROY de GALHAU

Mais, la plupart des autres salaires, c'est très important de le redire, sont négociés de façon décentralisée, c'est-à-dire dans chaque entreprise ou dans chaque branche. Et c'est une très bonne chose parce qu'on est au plus près de la réalité économique et du dialogue social. Cela doit se faire dans le dialogue social. Aujourd'hui, globalement, il y a modération des salaires en France, c'est une bonne nouvelle par rapport à l'inflation. Il y a quelque temps, on craignait ce qu'on appelait la spirale prix-salaires, les prix augmentent, les salaires augmentent, les prix réaugmentent, etc. Nous ne la voyons pas. Donc, aujourd'hui, les salaires progressent en moyenne plus vite que les prix. C'est une évolution favorable. Maintenant, il faut voir dans la négociation sociale ce qui est possible comme augmentation salariale au niveau de chaque entreprise.

Apolline de MALHERBE

C'est la bonne nouvelle, essentielle, que vous nous annoncez donc ce matin François VILLEROY de GALHAU. Est-ce qu'un jour je vous recevrai comme ministre de l'Economie ?

François VILLEROY de GALHAU

Ecoutez, je suis très heureux à la Banque de France et je crois y être utile à l'intérêt général. Donc, chacun à sa place.