



**Radio Classique : « Face au retournement américain, il faut retrouver la maîtrise de notre dette, comme celle de notre économie et de notre défense »**

Entretien du Gouverneur de la Banque de France dans la matinale de Radio Classique vendredi 7 mars 2025.

**David ABIKER**

François Villeroy de Galhau, bonjour.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Bonjour, David Abiker.

**David ABIKER**

Merci d'être venu si tôt et si vite sur Radio Classique pour évoquer les conséquences de cette sixième baisse consécutive des taux de la Banque centrale européenne. Je crois qu'il faut à nouveau expliquer, faire de la pédagogie à nouveau, pourquoi c'est important pour ceux qui nous écoutent cette baisse de taux.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Nous avons baissé les taux d'intérêt hier à 2,5% : c'est beaucoup plus bas qu'aux États-Unis où ils sont à 4,25% ou qu'en Angleterre où ils sont à 4,5%. Nous le faisons parce que nous sommes en train de gagner la bataille contre l'inflation. Souvenez-vous, l'inflation en France et en Europe, fin 2022-début 2023, était à plus de 7% en France, plus de 10% en Europe. Aujourd'hui, nous sommes revenus à 2,4% pour l'Europe et c'est même beaucoup moins en France, à 0,9% le mois dernier. C'est une bonne nouvelle et cela permet la baisse des taux qui est une autre bonne nouvelle. Il y a un certain nombre de conséquences positives sur le crédit immobilier ou sur le pouvoir d'achat. Évidemment, nous avons aussi noté hier qu'il y avait énormément d'incertitudes dans notre environnement. Quand la météo devient plus agitée comme aujourd'hui, il faut d'abord garder un cap très clair. Notre engagement vis-à-vis des citoyens, c'est l'inflation à 2%. Mais quand la météo est agitée, ce n'est pas l'heure du pilotage automatique, c'est l'heure d'un pilotage précis aux instruments. Il y a une expression que j'aime bien, c'est un « pragmatisme agile ». Pragmatisme, c'est-à-dire que nous allons décider en fonction des données et de ce que nous saurons à chaque réunion. Et agile – c'est un mot

que Christine Lagarde a beaucoup employé hier – parce qu’il faut être prêt à agir et réagir vite, comme nous l’avons fait depuis juin dernier. Nous garantissons le meilleur niveau de taux d’intérêt pour ramener l’inflation à 2% et pour que l’économie européenne et française puisse continuer à croître.

**David ABIKER**

Vous évoquiez l’immobilier, il y a beaucoup de gens qui s’inquiètent à la fois de la stagnation du secteur et puis de la possibilité d’accéder au logement. Cette baisse de taux a-t-elle un impact, peut-elle avoir un impact sur la relance du secteur ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Ces baisses des taux cumulées ont un impact positif. La Banque de France publie ce matin les chiffres du crédit immobilier du mois de janvier, les derniers que nous ayons. Nous sommes presque à 10 milliards de production mensuelle. C’est en gros la moyenne que nous relevons depuis le printemps dernier quand le crédit immobilier s’est retourné positivement, c’est-à-dire que les Français ont recommencé à emprunter. Les taux sont stables autour de 3,3% en moyenne, c’est beaucoup moins qu’il y a un an : en janvier 2024, nous étions presque à 4,2% en moyenne. La baisse des taux se sent pour les emprunteurs et du coup ceux-ci reviennent. Les acteurs du crédit immobilier voient beaucoup de signes positifs aujourd’hui. La baisse de l’inflation entraîne une autre conséquence positive : le retour du pouvoir d’achat des salaires. Désormais, en France, les prix progressent moins vite que les salaires et le fait d’avoir du pouvoir d’achat salarial devrait entraîner progressivement la reprise de la consommation.

**David ABIKER**

Les gens ne s’en aperçoivent pas. C’est comme ça que Kamala Harris a perdu les élections face à Trump. Le pouvoir d’achat n’avait peut-être pas augmenté mais il avait moins dégringolé grâce à la maîtrise de l’inflation aux États-Unis. Mais Trump a quand même gagné sur ces questions-là.

**François VILLEROY DE GALHAU**

La victoire de M. Trump a sans doute plusieurs raisons. Mais vous avez raison, il y a un décalage, assez habituel, dans le temps des perceptions collectives. Nous avons tous la mémoire des hausses de prix passées, particulièrement sur les produits qu’on achète le plus souvent : les produits alimentaires ou le plein à la pompe. On se dit, « mon caddie me coûte plus cher qu’il y a 3 ou 4 ans. » C’est vrai. Mais dans le même temps, les revenus, les salaires, les retraites ont, eux aussi, augmenté. Nous ne pouvons pas revenir en arrière. L’engagement que nous prenons, c’est de stabiliser le niveau des prix avec une inflation maîtrisée à 2% : cette victoire est en très bonne voie, d’où la baisse des taux. Pour l’avenir, nous gardons nos options ouvertes.

**David ABIKER**

C’est vrai que le plein à la pompe, il y a 2 ans, était à presque 2 euros. Il est à 1,6-1,7 euro aujourd’hui pour un plein de sans-plomb. Vous étiez donc hier à Francfort avec vos collègues des banques centrales européennes. Vous étiez nombreux. Vous êtes des gens qui connaissent le fonctionnement des institutions européennes parfaitement. Racontez-nous l’état d’esprit. Laissons les aspects

techniques et économiques provisoirement de côté. Qu'est-ce que se disent ces grands serviteurs de l'État, de l'économie européenne, de ce qui se passe aux États-Unis, de la politique économique de TRUMP, des inquiétudes des uns et des autres, de ces 800 milliards ? 800 milliards pour réarmer l'Europe. Vous vous dites, mais où est-ce qu'on va les trouver ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Nous nous réunissons dans la tour de l'euro à Francfort, sous la présidence de Christine Lagarde. Nous sommes 26 autour de la table. Il y a les 20 gouverneurs des banques centrales nationales et 6 membres du directoire, dont Christine Lagarde. Nous analysons la situation, avec un travail qui est très bien préparé par les équipes des banques centrales. Nous discutons, nous avons beaucoup discuté, puis nous décidons. Cela fait un peu plus de 9 ans que j'ai cette responsabilité, donc j'ai dû participer à une centaine de conseils des gouverneurs. Je ne peux pas vous raconter le détail de ce qui se dit, mais jamais je n'ai senti une telle volonté européenne qu'hier.

**David ABIKER**

Le coup de pied au derrière, ça marche ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Disons plutôt un réveil. Mais si l'arrivée de la nouvelle administration américaine peut avoir un effet positif - il y a beaucoup de conséquences négatives, on va en reparler - cette conséquence positive, c'est de réveiller l'Europe. Et l'euro, c'est un formidable succès de l'Europe. Il y a beaucoup de gens qui n'y croyaient pas il y a 30 ans : l'euro est aujourd'hui soutenu par plus de 80% des citoyens européens et reconnu dans le monde entier. Nous devons muscler l'Europe sur le plan économique et financier. Vous savez, l'Europe prise ensemble pèse autant que l'économie américaine. Mais nous sommes affaiblis par nos divisions et nos séparations, c'est cela qu'il faut surmonter. Il y a un joli symbole, vous le disiez tout à l'heure, c'est qu'Ariane 6 a réuni son lancement cette nuit pendant que SpaceX a échoué. Donc quand l'Europe le veut, elle le peut. S'il y a une vertu américaine que nous devons peut-être retrouver, c'est la confiance en nous-mêmes... ou la force d'âme, pour citer le Président de la République.

**David ABIKER**

La force d'âme. Guillaume Tabard disait tout à l'heure, comment va-t-on financer les dépenses de réarmement ? On ne touche pas aux impôts. Évidemment, dès qu'on veut toucher aux retraites ou aux dépenses sociales, c'est tollé à gauche et tollé à la droite de la droite. Donc c'est l'endettement. Est-ce qu'on va retourner dans une spirale de l'endettement ? D'autant que madame von der Leyen a donné une licence aux États en disant, « si c'est de l'endettement pour la défense, vous le sortez des critères d'équilibre budgétaire. »

**François VILLEROY DE GALHAU**

Il y a beaucoup de choses dans votre question. D'abord, l'Europe doit se réarmer face à la menace russe et au retournement américain. Le plus gros changement cette semaine, et je crois qu'il est positif, c'est l'annonce allemande.

**David ABIKER**

Quelle révolution ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

On va voir exactement ce qui est voté, parce qu'il va y avoir un débat parlementaire en Allemagne. Mais l'Allemagne propose de lever ce qu'on appelait son frein de dette, qui était une restriction excessive. Il faut pouvoir financer ses dépenses de défense. Et puis il y a un assouplissement des règles budgétaires européennes. Mais il y a deux choses qu'il faut dire tout de suite. C'est que plus de défense en Europe, ça doit aussi signifier plus d'Europe de la défense. Qu'est-ce que je veux dire par cette phrase ? C'est qu'il faut qu'on intègre, qu'on coopère mieux en Europe. Il y a trop d'industriels séparés et nationaux ; si cet argent sert à maintenir notre dépendance par rapport aux fournitures américaines, nous n'aurons pas gagné l'autonomie stratégique européenne.

**David ABIKER**

Il faudrait conditionner les prêts et les autorisations d'endettement au fait d'acheter européens ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

En tout cas, il faut avancer sur les deux jambes, c'est-à-dire plus d'argent, mais plus d'intégration industrielle et stratégique, une vraie Europe de la défense. L'autre chose qu'il faut dire, c'est que l'Allemagne peut faire cela parce qu'elle a eu une gestion budgétaire très sage ces dernières années. Elle a pratiquement deux fois moins de dettes que la France, donc nous avons moins de marge de manœuvre budgétaire. Nous devons quand même faire un effort de défense : ce n'est pas à moi de décider de son ampleur, mais raison de plus pour être très sérieux sur les autres dépenses publiques. Il faut viser là-dessus au moins leur stabilité en volume, c'est-à-dire après inflation.

**David ABIKER**

Pas de tronçonneuse à la façon de Javier Milei ou à la méthode Musk, parce que ça impacte les opinions, ce volontarisme d'aller fermer des agences, de faire des économies, parce qu'il y a certainement, au-delà de la méthode, des endroits dans la fonction publique américaine ou argentine où globalement, il y a des gens dont les missions ne sont pas fondamentales.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Je crois qu'il faut que nous ayons une volonté de retrouver la maîtrise de notre dette, comme la maîtrise de façon générale de notre économie et de notre défense. Mais la volonté, ça ne veut pas dire forcément la brutalité, cela peut se passer dans un effort juste et partagé. Pour être un peu précis là-dessus, nous avons les dépenses publiques non seulement les plus élevées d'Europe, mais parmi les plus élevées du monde. Il faut arrêter de les augmenter. C'est cela la stabilité en volume, en tenant compte de l'inflation chaque année. Et c'est vrai, non seulement sur l'État, qui représente un tiers des dépenses à peu près – l'effort du budget en 2025 n'a porté que sur l'État – mais aussi sur les dépenses sociales et locales. Il ne s'agit pas d'aller les couper, mais de viser de se rapprocher de la stabilité en volume : arrêter de les augmenter. Pour le dire autrement, si on se met autour d'une table, dans le dialogue et qu'il y a un effort juste et partagé, nous avons les solutions. Mais nous ne pouvons pas continuer à tout faire ou à faire exactement comme avant.

**David ABIKER**

François Villeroy de Galhau, j'ai deux questions mais l'heure tourne. La première, avez-vous compris quelque chose à la politique économique de Donald Trump ? A-t-elle une logique ? Peut-elle être efficace ? On a très peu de temps, mais...

**François VILLEROY DE GALHAU**

Oh, je ne vais pas chercher à expliquer ce qui n'est pas totalement rationnel. Ce qu'on peut dire, c'est que le protectionnisme, toujours et partout, affaiblit les pays qui le pratiquent. Vous savez, l'économie, ce n'est pas un jeu à somme nulle, ce n'est pas un plateau de Monopoly. Pourquoi je dis cela ? Parce que M. Trump et son équipe semblent considérer que ce que gagne l'un, c'est forcément ce que perd l'autre. Non, l'économie, ce n'est pas ça. L'enrichissement collectif, le commerce, c'est qu'on échange des idées, des talents, des produits. Il est très important de se battre contre ces politiques américaines incohérentes qui risquent d'attaquer la croissance américaine d'abord : vous le voyez, il y a une perte de confiance aujourd'hui aux États-Unis, des marchés, des consommateurs. Ces politiques menacent non seulement la croissance américaine, mais la croissance mondiale. Et nous devons muscler, réarmer économiquement l'Europe.

**David ABIKER**

Dernière question au banquier, à celui qui connaît les coffres forts. Il y a des sous russes en Europe, il y a des avoirs russes, il y en a 50 milliards. Comment on fait pour les garder ? C'est techniquement, juridiquement faisable ou c'est impossible ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

D'abord, à l'échelle de l'Europe, c'est plus que les 50 milliards, c'est de l'ordre de 200.

**David ABIKER**

Ah oui, c'est 50 milliards en France.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Ces avoirs russes sont sous séquestre depuis février 2022.

**David ABIKER**

Mais on ne peut pas les « déséquestrer » ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

D'abord, ils sont d'ores et déjà utilisés pour garantir un prêt à l'Ukraine qui a été fait à la fin de l'année dernière. Et c'est une très bonne mobilisation. Est-ce qu'un jour, ils pourraient être saisis ? Ce qu'on a fait aujourd'hui, c'est ce qui est compatible avec le droit international. Il faut rester, nous, compatibles avec le droit international. C'est notre force. Est-ce que dans le cadre d'un règlement de paix, il peut y avoir un usage différent ? C'est une question qui viendra en son temps.

**David ABIKER**

François Villeroy de Galhau, merci d'avoir été avec nous ce matin. Demain, c'est la journée de la femme. Vous vouliez ajouter quelque chose ? Je vous donne 30 secondes, même si c'est important.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Cela aussi peut être une fierté européenne et française. Les politiques de diversité, de parité sont remises en cause très brutalement et très injustement aux États-Unis. En France, nous avons le meilleur dispositif du monde, la loi Copé-Zimmermann pour les conseils d'administration, la loi Rixain pour les comités de direction. Et si vous me permettez une petite fierté, en cette journée des droits des femmes, à la Banque de France, nous avons un comité de direction qui est désormais paritaire avec des femmes de grande qualité. Et je peux vous dire que ça marche encore mieux qu'avant.

**David ABIKER**

Avec la parité des salaires ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Avec la parité des salaires, bien sûr, à fonction égale.

**David ABIKER**

François Villeroy de Galhau, merci d'avoir été avec nous ce matin et d'éclairer les auditeurs sur les enjeux européens de cette politique de défense.