



**Interview de François Villeroy de Galhau,  
Gouverneur de la Banque de France,**

**France inter : « Les taux bas ne sont pas une fin en soi »**

**Paris, 25 janvier 2020**

*Contacts presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)) et Deborah Guedj  
([deborah.guedj@banque-france.fr](mailto:deborah.guedj@banque-france.fr))*

**YVES DECAENS**

Bonjour à notre invité, gouverneur de la Banque de France, François VILLEROY de GALHAU.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Bonjour Yves DECAENS.

**YVES DECAENS**

Alors les taux bas pénalisent l'épargne, on vient de l'entendre, mais facilitent les emprunts et donc l'activité économique ; c'est un bon résumé de la situation ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Les taux bas, ce n'est pas une fin en soi. Comme vous l'avez dit, ils sont destinés à soutenir une activité économique qui est aujourd'hui encore trop faible - autour de 1% de croissance en Europe - Quand on regarde la contribution des taux bas à l'économie et à l'emploi, toutes les estimations sont d'accord pour dire que cela a été très significatif, c'est-à-dire à peu près 0,5 point de croissance par an. Ça peut paraître un peu abstrait mais cela veut dire, si je regarde ces dernières années, plusieurs centaines de milliers d'emplois supplémentaires en France et plusieurs millions d'emplois supplémentaires à l'échelle de la zone euro. Cela a changé très concrètement et positivement la vie de millions de citoyens.

**YVES DECAENS**

En revanche la dette des ménages flambe.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Ensuite, il faut regarder les effets de ces taux bas sur les épargnants et les emprunteurs ; au passage d'ailleurs, la plupart des ménages et chacun d'entre nous est à la fois épargnant et emprunteur...

**YVES DECAENS**

Emprunter, c'est un peu épargner finalement...

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Il faut regarder les deux effets. En gros, les taux bas sont favorables pour les emprunteurs ; mais ils peuvent l'être moins pour les épargnants. Mais je voudrais relever quelque chose à propos de ce que Béatrice MATHIEU disait sur la dette des ménages : c'est vrai qu'elle augmente en France mais les taux sont bas dans l'ensemble de la zone euro. Mais ailleurs dans la zone euro, la dette des ménages a tendance à diminuer par rapport à la richesse économique. Donc ce n'est pas seulement l'effet des taux bas ; il y a aussi des explications particulières à la France. Les taux bas sont favorables pour l'investissement des entreprises mais aussi pour les ménages qui veulent acheter leur résidence. Pour autant, il faut mettre des garde-fous, comme les mesures que nous avons prises sur le crédit immobilier.

**YVES DECAENS**

Oui surtout c'est ce risque de surchauffe que vous avez récemment pointé, en appelant les banques à la vigilance.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Qu'est-ce qui se passe sur le crédit immobilier ? Il progresse entre 6 et 7% par an ; cela, c'est plutôt favorable à l'activité économique. Les taux sont très bas : si vous prenez un couple qui emprunte 200.000 euros, par rapport au taux qu'il y avait il y a 5 ans, il va économiser 30.000 euros sur la durée de vie du prêt, c'est très significatif. Mais nous avons au fond rappelé des règles de bon sens et pris des mesures de prévention vis-à-vis des banques sur deux dimensions : la durée des crédits - il ne faut pas aller au-delà de 25 ans - et la charge de remboursement - il ne faut pas que la mensualité dépasse un tiers du revenu.

**YVES DECAENS**

Ça a toujours été la règle !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Ce sont des règles de bon sens effectivement.

**YVES DECAENS**

Mais vous voulez dire que les banques ont tendance à se lâcher ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

En tout cas, dans le dialogue entre les banques et les emprunteurs, on a observé une dérivée ces dernières années, à laquelle il fallait mettre un coup d'arrêt. J'ai eu l'occasion de dire à Bruno LE MAIRE - qui préside le Haut Conseil de stabilité financière - que maintenant nous allons surveiller qu'au-delà d'une flexibilité bien calibrée, les banques appliquent ces règles de bon sens. Nous sommes tout à fait sérieux là-dessus. Il s'agit de maintenir le dynamisme économique et le dynamisme du secteur de l'immobilier mais de faire attention à ce que les ménages ne se trouvent pas en risques demain.

**YVES DECAENS**

Alors vous avez dit aussi qu'il n'y avait pas de raison de déroger à la formule de calcul du taux du Livret A qui sera donc actualisé le 1<sup>er</sup> février sur votre proposition ; ce sera donc 0,5%, une baisse de 0,25 ; ça va concerner 55 millions de personnes et notamment beaucoup de ménages modestes qui vont y perdre !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Sur le Livret A, son taux va effectivement descendre à 0,5%. D'abord je souligne tout de suite qu'il ne descendra pas plus bas, c'est-à-dire qu'il y a un plancher à 0,5 qui assure quand même une rémunération positive de l'épargne. Ça n'existe pas chez nos voisins européens ; vous pouvez regarder dans les 18 autres pays de la zone euro, il n'y a pas de

rémunération minimale de l'épargne liquide. Alors pourquoi la baisse ? Votre question est évidemment tout à fait légitime. Il y a une première raison, c'est qu'il faut que cette baisse des taux puisse aussi profiter au logement social ; vous savez que le Livret A sert à financer le logement social, et si le financement du logement social est trop cher, on construit moins. 0,25% de baisse du Livret A, ça fait quand même plus de 15.000 logements sociaux supplémentaires construits, ou plus de 50.000 qu'on peut rénover. Ensuite, par rapport à l'épargne populaire, question très importante que vous posez : il y a un produit qui n'est pas assez connu et pas assez répandu, c'est le livret d'épargne populaire dont le rendement - à 1% - reste protégé de l'inflation et il ne descendra pas en-dessous.

**YVES DECAENS**

Et il concerne uniquement les ménages vraiment les plus modestes...

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Il concerne les ménages en fonction de leur niveau de revenus mais il s'agit potentiellement de 15 millions de Français ; or malheureusement il y en a moins de la moitié aujourd'hui qui ont un livret d'épargne populaire et souvent pour des montants trop bas. Christian CHAVAGNEUX rappelait tout à l'heure que les montants placés sur les Livrets A sont souvent très faibles. Si je peux donner un conseil à ceux qui nous écoutent et qui n'ont pas encore de livret d'épargne populaire, c'est d'aller ouvrir ce produit et j'espère aussi que les banques vont se mobiliser pour le promouvoir.

**YVES DECAENS**

Alors à travers les taux d'intérêt, les banques pèsent sur le niveau de croissance qui est plutôt meilleur dans l'Hexagone cette année que chez nos voisins ; c'est une belle performance de la France ou bien ce sont nos voisins qui font moins bien ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

C'est un peu les deux, comme souvent en économie. Mais effectivement, l'économie française résiste plutôt bien. Pour vous citer les chiffres 2019, l'économie française aura fait probablement 1,3% de croissance, c'est notre prévision à nous, à la Banque de France ; soit plus du double que l'Allemagne qui aura fait 0,6. Vous voyez, ça fait assez longtemps qu'on n'avait pas eu cette situation....

**YVES DECAENS**

Donc ce n'est pas seulement grâce aux taux bas.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Les taux bas y ont contribué des deux côtés - je pense que certains pays européens auraient été très proches de la récession s'il n'y avait pas eu ce soutien par les taux bas - mais il y a en particulier grâce à cette croissance française, quelque chose de très positif qui se passe aujourd'hui dans notre pays, c'est la création d'emplois. Quand vous regardez sur les

quatre dernières années, depuis 2016 jusqu'à 2019, la France aura créé un million d'emplois supplémentaires. Cela fait très longtemps que nous n'avions pas eu une pareille performance. Il y a à la fois l'effet de la croissance - dont celle engendrée par les taux bas - et puis aussi le premier effet de certaines réformes prises depuis 2016 – j'enjambe un peu l'échéance électorale parce que la Banque centrale est indépendante et qu'il faut regarder le cycle économique : la baisse du coût du travail à travers le CICE ou encore l'assouplissement de certaines règles sur le marché de l'emploi, commencent incontestablement à produire des effets pour faire baisser le chômage.

**YVES DECAENS**

Alors le pouvoir d'achat également dans les chiffres en tout cas se tient assez bien, en hausse de 2% l'année dernière en moyenne ; comment expliquer le ressenti contraire de la population ? Est-ce qu'il y a un problème au niveau de la répartition des richesses par exemple ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Vous avez raison, les statistiques de pouvoir d'achat sont à la fois positives et très délicates. Elles sont positives parce que sur l'année dernière, en moyenne, la croissance du pouvoir d'achat serait effectivement de 2% par habitant ; quand je regarde sur les mêmes quatre ans depuis 2016, on serait à peu près à 5%, donc c'est positif. Et en même temps, la perception n'est pas celle-là, d'abord pour une raison très simple, c'est que parmi ceux qui nous écoutent, ceux qui ont moins que la moyenne évidemment disent : « mais je ne me retrouve pas dans ces chiffres ». Et ceux qui ont plus que la moyenne ne vont pas appeler le standard de France Inter ou ils ne vont pas m'écrire...

**YVES DECAENS**

Mais qui a plus et qui a moins ? C'est ça le problème !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

C'est la question des inégalités à laquelle je suis personnellement très sensible. Il faut rester extrêmement mobilisé dans la lutte contre les inégalités, mais heureusement, la France et l'Europe résistent mieux que le reste du monde ; on parlait tout à l'heure des États-Unis de M. TRUMP, c'est une économie incroyablement inégalitaire. Le modèle européen, moi j'y crois et je crois qu'il a mieux protégé contre les inégalités. Mais il faut aller beaucoup plus loin là-dessus et en particulier, donner à chacun le maximum de chances dans la nouvelle donne économique et technologique qui s'annonce. Je crois par exemple qu'il n'y a pas de bataille plus prioritaire pour la France que celle de la formation professionnelle, de l'apprentissage, de l'éducation. Parmi ceux dont le revenu a augmenté, il y a ceux qui ont retrouvé un emploi, ceux dont je parlais tout à l'heure ; ceux-là, ce sont des gagnants du pouvoir d'achat. Mais nous sommes encore un pays qui a 8% de taux de chômage, avec des centaines de milliers de jeunes au chômage et en face, vous avez des entreprises qui ont des difficultés à recruter. Ce paradoxe-là est insoutenable. Une des très bonnes façons de faire avancer l'économie française et de réduire les inégalités, c'est l'éducation et la formation.

**YVES DECAENS**

Alors un mot très rapidement sur la réforme des retraites. Vous ne me répondez pas sur la nécessité de travailler plus longtemps certainement : un conseil pour la conférence des financeurs qui doit trouver 12 milliards ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Je n'ai pas à donner de conseils à la conférence des financeurs parce qu'elle connaît les chiffres et les diverses solutions possibles mais je voudrais dire deux choses très rapidement : la première, c'est que je ne crois pas que, contrairement à ce qu'on dit très souvent, la France soit un pays irréformable. Nous avons su faire des réformes, de l'introduction de l'euro à ces réformes sur l'emploi dont je parlais ou au prélèvement à la source il y a un an. Et la deuxième si vous me permettez de le dire, c'est qu'il y a souvent l'idée que les agents de la Banque de France ont des privilèges en termes de retraite, ils n'en ont pas ; ils partent en retraite exactement au même âge que les Français.

**YVES DECAENS**

C'est dit. Un dernier mot à propos de cet appel à projets que vous avez lancé pour la création d'une monnaie digitale de Banque centrale, un e-euro en quelque sorte. C'est une réponse au projet de Facebook, le fameux Libra ; ça vous inquiète ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Ce n'est pas tellement une réponse à Facebook, c'est le fait que la technologie évolue et que nous voyons effectivement du côté de certaines banques un besoin de monnaie digitale, besoin que nous verrons peut-être demain du côté des citoyens. Quand vous regardez la longue histoire de la monnaie, les citoyens ont accès à ce qu'on appelle la monnaie de banque centrale, c'est-à-dire la qualité Banque de France et Banque centrale européenne à travers les billets de banque. Certains pays voient l'usage des billets de banque descendre très rapidement, notamment au nord de l'Europe – comme en Suède ou aux Pays-Bas - et ils se posent la question de savoir si demain, il ne faut pas donner le droit aux citoyens à une monnaie digitale. Cela ne sera plus un billet physique mais digital, qui aura la même qualité, c'est-à-dire qui offrira la même sécurité de la Banque de France et de la Banque centrale européenne.

**YVES DECAENS**

Et qui doit être mise en place par les banques centrales, pas par des acteurs privés.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Je crois que la monnaie, cela ne peut pas être privé ; la monnaie, c'est un bien public de souveraineté ; maintenant c'est une réflexion que nous commençons juste parce qu'elle pose énormément de questions. Nous allons faire des expérimentations, puis nous allons étudier ça ensemble à l'échelle de l'Eurosystème, à savoir les 19 banques centrales nationales dont la Banque de France et la Banque centrale européenne.

**YVES DECAENS**

Et on en parlera parce que c'est passionnant. François VILLEROY de GALHAU, gouverneur de la Banque de France, merci d'être venu dans « On n'arrête pas l'éco ».

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Merci.