

# François Villeroy de Galhau, héraut de l'austérité et prophète du désastre

 [mediapart.fr/journal/france/151220/francois-villeroy-de-galhau-heraut-de-l-austerite-et-prophete-du-desastre](https://mediapart.fr/journal/france/151220/francois-villeroy-de-galhau-heraut-de-l-austerite-et-prophete-du-desastre)

Romarc Godin

Les médias semblent être étrangement pris d'une soudaine passion pour le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau. Ce personnage, ancien numéro deux de BNP Paribas, nommé par François Hollande (alors qu'Emmanuel Macron était ministre de l'économie), a pu s'exprimer pas moins de six fois au cours des dernières six semaines, soit donc une fois par semaine. On l'aura entendu le 9 novembre sur RTL, le 12 novembre sur BFM Business, le 24 novembre entendu sur France Culture, on l'aura lu le 27 novembre dans *Ouest-France*, entendu à nouveau le 11 décembre sur BFM Business et le 14 décembre sur France Inter.



François Villeroy de Galhau en 2018. © LUDOVIC MARIN/ AFP

Ce qui est frappant, c'est qu'à chaque fois, le discours est le même, parfaitement huilé. On peut le résumer aisément : l'endettement public durant la crise sanitaire était nécessaire mais, comme il est strictement impossible d'annuler les dettes et que le « *sac à dos transmis aux générations futures* » (l'image est inmanquablement utilisée) est trop lourd, il faudra, « *une fois la crise terminée, à partir de la mi-2022* », « *stabiliser nos dépenses publiques* ». Le message est ainsi martelé à l'opinion publique, dans ce qu'on doit bien reconnaître comme étant une « *fabrique* » de ladite opinion.

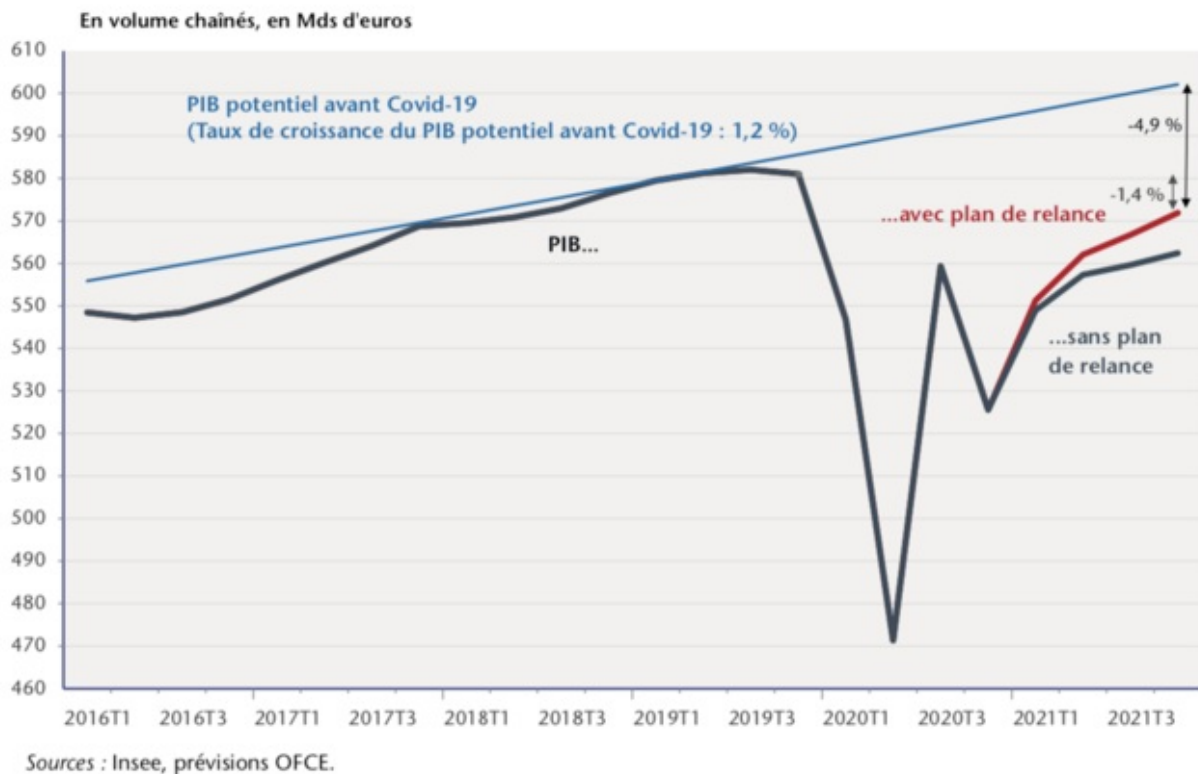
Et ce n'est pas un hasard, car l'époque est délicate pour les idées véhiculées par François Villeroy de Galhau. En effet, aux États-Unis, la théorie moderne de la monnaie (MMT) insiste sur les capacités ouvertes par le financement monétaire des déficits et désamorce les critiques habituelles à son encontre. En parallèle, les milliards utilisés par les États pour contenir la crise sanitaire montrent le caractère artificiel des pénuries de moyens opposées depuis des années aux demandes des enseignants, des soignants, des travailleurs des services publics. Qui pis est, c'est bien cette pénurie même qui a rendu la crise plus violente dans les pays où les services de santé avaient été mis en coupe réglée ces dix dernières années.

Le risque, c'est donc de voir l'idéologie de la dette publique dangereuse, ennemie de la croissance et de la prospérité, celle qui est véhiculée depuis quatre décennies, s'effondrer. Le gouverneur de la Banque de France agit alors comme un gardien de ce temple en ruines. Et tente de nous faire croire que ses colonnes soutiennent toujours le choc, contre l'évidence même.

Pour contourner la difficulté, François Villeroy de Galhau distingue, dans son intervention du 24 novembre sur France Culture, « *une dette nécessaire* » et une « *dette superflue et dangereuse* ». Là encore, c'est un grand classique : la première « *prépare l'avenir* », la seconde « *finance les dépenses courantes et nous permet de vivre au-dessus de nos moyens* ». Il est alors de bonne politique de réduire la seconde pour permettre de contracter la première. Mais cette distinction n'a en réalité guère de sens. Pendant dix ans, et contrairement à ce qu'affirme le gouverneur, le système de santé a vécu dans un régime d'austérité. Certes, les dépenses nominales, en euros, augmentaient, mais leur volume d'augmentation était beaucoup plus faible que la hausse des besoins. C'est pour cela que, chaque année, on devait faire des économies dans la santé. Ces économies avaient été faites au nom de la réduction des « *dépenses superflues* ». Résultat : le système de santé a reçu l'épidémie de Covid-19 alors même qu'il était déjà exsangue. Les soignants, lorsqu'ils mettaient en garde contre les effets de cette politique, lors du grand mouvement de 2019, ont été ignorés au nom de la « *bonne gestion* ».

Il n'est pas question de nier qu'il puisse y avoir certaines dépenses publiques objectivement inutiles (le salaire du gouverneur de la Banque de France est de 288 098 euros brut par an, soit 24 008 euros par mois, auxquels s'ajoute une indemnité de logement de 5 712 euros mensuels), mais il faut bien y prendre garde : considérer que la santé, l'éducation, les transports publics, le contrôle fiscal sont des dépenses superflues, ce n'est pas épargner l'avenir, c'est bien plutôt rendre ce dernier plus incertain, et c'est affaiblir le tissu social et économique du pays. Cette distinction est un leurre qui vient justifier une politique d'austérité néfaste dont la crise de 2020 n'est que la conséquence.

Graphique 8. PIB effectif et PIB potentiel



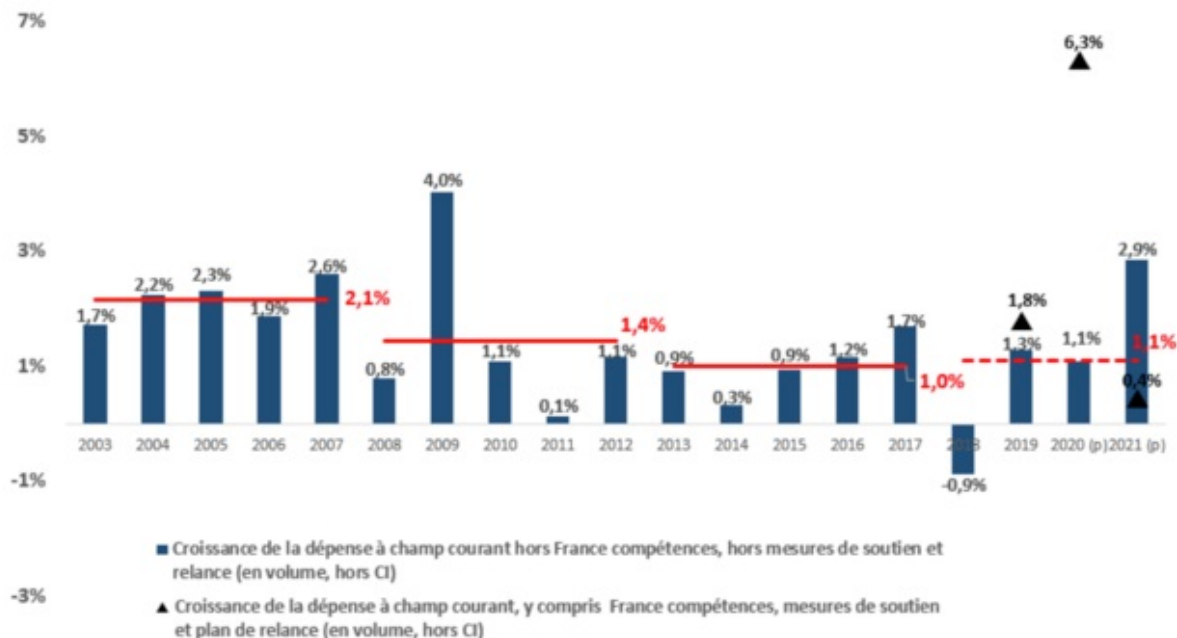
PIB effectif et PIB potentiel. © OFCE

La proposition de Villeroy de Galhau revient donc à soigner le mal par le mal, dans une position classique qui estime que la contraction de la dépense publique est favorable à la croissance, malgré l'évidence contraire apportée dans les faits par la crise de 2010-2013. Certes, le gouverneur se défend : il ne faut pas aller trop vite, il faut attendre 2022, « lorsque nous aurons surmonté la crise du Covid », et il ne faut pas faire de l'austérité, juste « stabiliser les dépenses publiques ». Mais là encore, c'est un double leurre. D'abord, dans l'hypothèse où le niveau de PIB reviendrait en 2022 à son niveau de 2019, la crise ne serait pas effacée pour autant. Ce fétichisme naïf du PIB affiché est très inquiétant de la part d'un responsable du niveau de François Villeroy de Galhau.

En effet, revenir au niveau d'avant-crise signifierait que le flux de « richesses » créées en 2022 serait le même qu'en 2019. Mais cela ne signifierait pas que les pertes accumulées en 2020 et 2021, qui seront considérables, seraient effacées. Bien au contraire. Autrement dit, la crise serait toujours en cours et le tissu productif resterait fragile. Il y aurait du chômage supplémentaire et des entreprises en moins.

La crise serait d'autant plus là que, dans une situation « normale », en 2022, le PIB ne devrait pas être au niveau de 2019. Il devrait être augmenté des croissances de 2020, 2021 et 2022. Autrement dit, une stabilité du PIB entre 2019 et 2022 serait le symptôme non pas d'une crise terminée, mais précisément d'une crise très profonde. Selon les calculs de l'OFCE, si le PIB français avait crû à sa « vitesse de croisière » de la croissance potentielle (concept très critiquable mais ici utile à titre indicatif) de 1,25 %, il aurait été fin 2021 supérieur de 4,9 % à celui qui sera enregistré. Comme il y a déjà eu un décrochage jamais rattrapé dans les années 2008-2013, la situation de l'économie

française en 2022 ne saurait être celle d'une « normalité » quelconque. La crise ne sera pas surmontée. On en sera loin. Faire repartir la consolidation budgétaire à cette date n'est donc pas un signe de sagesse mais d'imprévoyance. De façon fort significative, la même erreur a été faite par les dirigeants européens en 2010 lorsqu'ils ont pensé qu'il était temps de serrer la vis budgétaire parce que la crise de 2009 était terminée.



Évolution de la croissance des dépenses publiques. © Bercy

François Villeroy de Galhau n'a guère retenu cette leçon. Ou plutôt si, mais dans les mots seulement. Aussi ne prétend-il pas défendre « l'austérité » mais juste la « stabilisation ». Évidemment, proclamer l'absurdité de « l'austérité expansive », comme l'a fait Jean-Claude Trichet en 2010, n'est plus vraiment possible. Il s'agit pourtant de la même idée. Le gouverneur de la Banque de France estime que le pays a trop dépensé avant la crise parce que ses dépenses publiques ont continué à augmenter. On ignore s'il parle d'une augmentation en valeur ou d'une augmentation en volume. En réalité, la croissance en volume (donc corrigée de l'inflation) des dépenses publiques n'a cessé de reculer en moyenne, alors même que ce chiffre était alourdi par le CICE et les très lourdes subventions aux entreprises. Le gouvernement actuel n'a eu de cesse de le répéter.

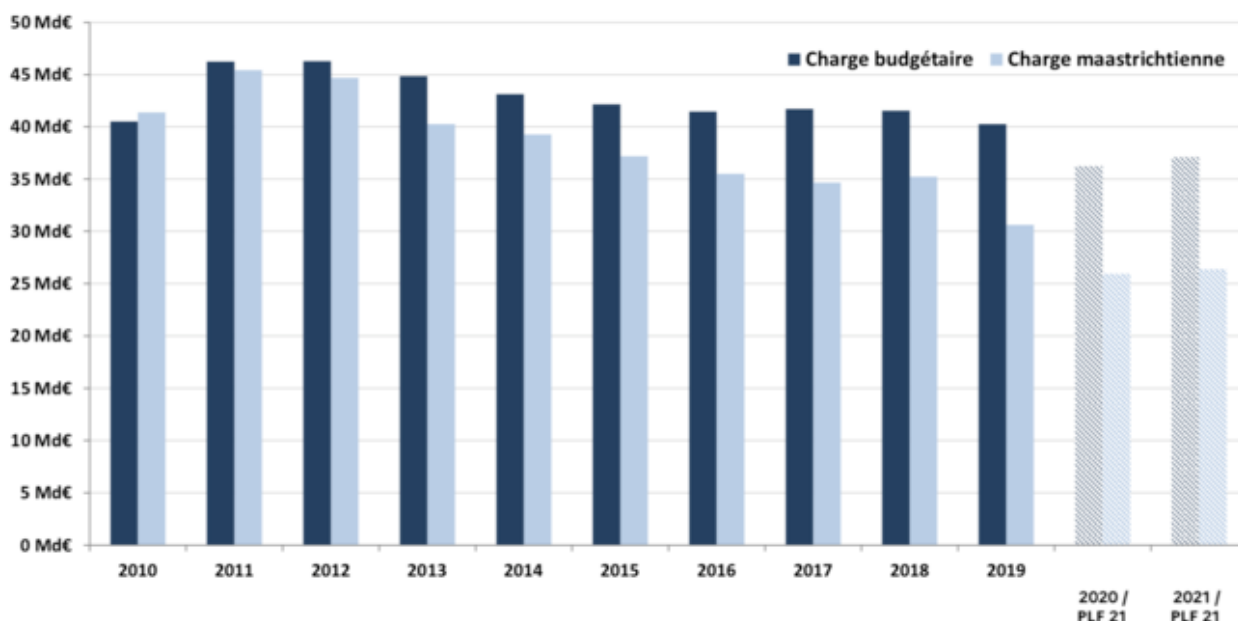
En 2018, on a même assisté à un recul en volume de ce niveau à - 0,9 %. Le résultat a été immédiat : la crise des « gilets jaunes », qui a conduit à une correction à la hausse en 2019 (+ 1,3 %). La « stabilité » des dépenses publiques suppose, dans tous les cas, que l'on renonce à financer tout besoin nouveau. Ou que l'on sacrifie tout besoin nouveau à tout besoin actuel. C'est donc, n'en déplaise à François Villeroy de Galhau, bel et bien de l'austérité, sauf à considérer que la puissance publique doit transférer au secteur privé les conséquences de ces choix. Et c'est bien ici la clé du discours de ce haut fonctionnaire, payé par l'État : la justification des privatisations futures de l'accès aux services publics. À chaque besoin nouveau, il faudra transférer une partie des compétences de l'État au privé. C'est la logique néolibérale pure : la dépense privée est

jugée moins nocive et plus efficace que la dépense publique, mais en fait, il ne s'agit que d'élargir le champ de la marchandisation à une accumulation du capital devenue de plus en plus difficile.

Le gouverneur défend donc bien l'austérité qui ne se définit nullement par la poursuite de la hausse des dépenses publiques, lorsque ces dernières sont inférieures aux besoins et que les dépenses en faveur du capital grèvent le budget. On perçoit immédiatement le sous-entendu qui, déjà, est au menu de la commission fantoche sur les dépenses publiques convoquée par Jean Castex : relancer la réforme des retraites en 2022 (Richard Ferrand a admis ce week-end que ce serait une excellente réforme de début d'un deuxième quinquennat Macron) et reprendre le cours de l'austérité dans la santé, le social et l'éducation. Dans tous les cas, cette réforme des dépenses publiques est une forme de redistribution à l'envers : la solidarité nationale est réduite au profit d'une privatisation des services publics qui profite aux plus aisés, qui non seulement peuvent en payer le prix mais ont souvent des intérêts directs ou indirects dans cette substitution (soit par des activités dans les entreprises concernées, soit par des participations financières).

### Un discours de classe

Derrière son discours rond et son appel sur France Culture à « *une synthèse entre Keynes et Schumpeter* » (qui était la grande mode dans les années 1990 et 2000), François Villeroy de Galhau défend une politique de classe assez brutale. Car la « *destruction créatrice* » de Schumpeter ne s'applique pas à un secteur privé qui est subventionné, soutenu, financé par l'État et les banques centrales. Elle s'applique seulement à la sphère publique. En réalité, la stratégie du gouverneur est très claire : il s'agit d'écartier toutes les autres possibilités pour rendre cette austérité évidente. Sa première offensive consiste à refuser que la dette puisse ne pas être un problème. C'est ici qu'il use de la métaphore du « *sac à dos* » pour les générations futures.



Charge de la dette de la France. © Bercy

Mais cet argument ne résiste pas à l'analyse. D'abord, la mesure du « *sac à dos* » est fautive. Le ratio dette publique sur PIB est absurde. Il compare un flux à un stock qui mesure des réalités qui n'ont rien à voir : d'un côté un capital emprunté par l'État que l'on fait rouler (on s'endette pour rembourser) à des moments différents, pouvant aller de 3 mois à 30 ans, et de l'autre le flux de valeur ajoutée et d'impôts généré par l'économie en une année. Ce que paie une génération, ce sont les intérêts de la dette publique. Or, ces intérêts n'ont pas augmenté alors même que le stock de dettes a augmenté. La dette n'est donc pas plus « lourde ».

Certes, il peut y avoir le problème d'une hausse des taux d'intérêt. Mais le gouverneur de la Banque de France ne peut pas évoquer cette hausse alors précisément que toute la politique du conseil des gouverneurs de la BCE, dont il est membre, vise à ne pas envoyer de signaux à ce sujet. D'ailleurs, dans ses entretiens, il insiste sans cesse sur le fait que ces intérêts vont rester durablement bas. Bref, cela inciterait donc surtout à profiter de ces taux bas pour allonger la durée de remboursement de la dette, ce qu'on appelle sa maturité, pour bénéficier le plus longtemps possible de ces taux bas. Mais alors pourquoi réduire la dette ? On pourrait alors réduire les réponses de François Villeroy de Galhau à un simple « c'est trop ». Dans *Ouest-France*, il prétend que les pays les moins endettés sont les plus à même de faire face aux crises. Sauf que la crise de 2020 prouve le contraire : tous les États européens ont eu recours à la dette pour faire face. C'était cela ou une catastrophe que le capitalisme actuel n'est guère en mesure de soutenir. Il le reconnaît lui-même.

Au reste, sa réponse de principe en pose une autre qu'il évite soigneusement : la BCE, qui, désormais, détient 20 % de la dette française et qui, par ses achats, soutient le marché, serait-elle prête à « lâcher » un pays comme la France, à laisser les taux s'élever au point de rendre la dette française intenable ? Là encore, il évite soigneusement de répondre. « *Notre boussole, c'est l'inflation* », affirme-t-il dans *Ouest-France*. Mais l'objectif d'inflation exige précisément que la BCE ne laisse pas la France faire faillite, qu'elle le veuille ou non. Autrement dit, rien n'exige une consolidation des finances publiques dès 2022, bien au contraire, car l'économie et la transition écologique auront besoin de moyens publics.

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la [@banquedefrance](#) : "L'annulation de la dette détenue par la Banque centrale, ce n'est pas possible. Ça voudrait dire pour la France sortir de l'euro" [#le79Inter pic.twitter.com/MWRsLgtiS5](#)

— France Inter (@franceinter) [December 14, 2020](#)

© DR

Et si François Villeroy de Galhau avait raison, s'il existait un risque que la BCE se lance dans une politique suicidaire visant à faire pression sur la France par les taux ? Alors ceux qui défendent l'annulation de la dette publique détenue par la BCE auraient raison. Il faudrait en effet immédiatement ôter à la BCE ce moyen de pression en annulant la dette. Mais là encore, le gouverneur ne veut pas en entendre parler. Sur

France Inter, il prévient que ce serait pour la France la « *sortie de l'euro* ». Sauf qu'il oublie de préciser que si la BCE laissait effectivement remonter les taux pour faire face à une reprise inflationniste (par ailleurs souhaitable), ce serait aussi la sortie de l'euro pour la France. Car confrontée à une dette publique devenue insoutenable en raison des taux (et non du stock), le pays n'aurait guère d'autre choix. Autrement dit, si la BCE veut utiliser son stock de dettes pour lutter contre l'inflation, ce qui est un des arguments contre l'annulation de la dette qu'elle détient, alors elle peut précipiter une catastrophe. Et, dans ce cas, il faut lui retirer cette capacité par l'annulation maintenant ou il le faudra plus tard par la sortie de l'euro. En réalité, François Villeroy de Galhau se livre à un tour de passe-passe : c'est bien la BCE qui est prise au piège de sa politique et il essaie de faire croire que ce sont les citoyens qui n'ont pas le choix.

Au demeurant, la critique du gouverneur de la Banque de France de l'annulation des dettes est assez faible. Il y voit un « *financement monétaire des déficits* » qui conduit à des situations aussi terribles que celles du Liban (où, du reste, rien n'est plus faux), du Venezuela et de l'Argentine. Mais là encore, il faut être clair : si la BCE, par sa politique de rachat de titres, n'a pas procédé à un financement monétaire effectif, autrement dit, si elle entend se faire rembourser par les États sans aménager ce remboursement par les taux, alors c'est elle qui conduira ces États à la faillite. En bref, le financement de la BCE a beau ne pas être direct, c'est bien un financement monétaire des déficits. C'est lui qui a permis de lever les milliards nécessaires pour faire face à la crise sanitaire. Et pour que cette dette ne soit pas un problème, elle est elle-même roulée par la BCE : toute dette remboursée par un État à la BCE s'accompagne du rachat d'une dette de même montant. Bref, il y a bien monétisation de fait, sinon de droit.

En refusant de le reconnaître, on voit où le gouverneur veut nous mener : seule l'austérité est l'issue. Nous voilà revenus à « *l'austérité expansive* » où l'on pourrait comprimer les dépenses publiques et avoir de la croissance. Dans la réalité, ce sera un désastre. Avec une telle position, François Villeroy de Galhau plaide évidemment pour ce qu'il prétend combattre : l'annulation des dettes. Cette dernière n'est en effet pas nécessaire si les rachats restent de la monétisation de fait. Mais si la BCE cesse cette politique et utilise son stock de dettes contre l'inflation, alors les défenseurs de l'annulation ont raison : la dette détenue par la BCE pourrait devenir une arme redoutable contre les États. Et c'est bien ce que sous-entend le gouverneur.

## **Lire aussi**

---

Quant à l'argument de la « *confiance des investisseurs* » qu'il avance, par exemple dans *Ouest-France*, et qui est la vieille antienne bourgeoise du « respect de la signature », elle ne saurait tenir. Le marché de la dette privée est aujourd'hui un marché contrôlé et subventionné par la BCE. La « *confiance* » se poursuivra tant que la BCE rachètera des titres. Elle ne sera pas détruite par une annulation qui ne nuira à aucun investisseur privé. Au reste, la Banque de France, qui plaide pour une libéralisation des taux des Plans épargne logements (PEL) au détriment des petits épargnants, a beau jeu de se présenter en défenseure des épargnants.

Sur France Culture, François Villeroy de Galhau prétend que « *la Banque de France est indépendante. Elle appartient à tous les Français et ne soutient aucun parti* ». Par son action, son gouverneur ne cesse de prouver le contraire. Si, effectivement, la Banque de France appartient aux Français, alors ces derniers seraient en droit de la contrôler démocratiquement et d'exiger d'elle ce qu'ils désirent. Mais il n'en est évidemment pas question, la Banque de France est indépendante de ceux à qui elle appartient. Pour leur bien, bien entendu.

Mais alors cette insistance de François Villeroy de Galhau à dicter au pays sa future politique budgétaire en promouvant, d'ailleurs, la mise en œuvre de l'austérité après l'élection présidentielle de 2022, donc une fois passé le bref épisode démocratique rituel, est un véritable scandale. En donnant à l'opinion une vision tronquée de la réalité, le gouverneur de la Banque de France la manipule. Il est fâcheux que notre démocratie ne soit pas capable de faire taire un haut fonctionnaire qui mésuse ainsi de son poste et viole lui-même l'indépendance dont il se prévaut.

## **Aujourd'hui**

---