

### Note de lecture par Laurent Braquet, Académie de Rouen (Mars 2020)

Dans cet ouvrage, **François Villeroy de Galhau**, gouverneur de la Banque de France, exprime toute la fierté qu'il a à diriger cette grande institution. Il y analyse la situation de la France et celle de l'Europe à l'heure de la crise liée aux conséquences de la pandémie de la COVID-19, et s'interroge sur notre défiance qui n'est certes pas une caractéristique purement française, mais installe notre pays dans un climat peu propice à la reprise. Défiance contre les élites, défiance contre les institutions, défiance dans les relations internationales, défiance contre l'expertise : dans ces pages, François Villeroy de Galhau affirme son inquiétude mais ne se résigne pas à cette situation car il rappelle que la confiance et les ressorts psychologiques sont fondamentaux pour reconstruire l'économie après la pandémie (« *il n'y a pas de croissance sans confiance* »).

Il retient d'ailleurs six piliers de la confiance dans l'ordre économique et financier :

- La confiance dans la reprise de l'activité après la crise du coronavirus, vers une économie plus durable et inclusive ;
- La confiance dans la monnaie et les décisions de politique monétaire ;
- La confiance dans la solidité du système financier dans un contexte de numérisation accélérée des transactions ;
- La confiance dans la construction européenne et la gouvernance (incomplète) de la zone euro ;
- La confiance en la France et ses capacités de rebond ;
- La confiance dans notre modèle européen d'économie sociale de marché ;

Le coût de la crise de la COVID-19 est énorme, avec un choc terrible pour l'économie française : sur l'ensemble de l'année 2020, la récession a ainsi été de -9%. François Villeroy de Galhau aborde d'ailleurs la question sensible, régulièrement débattue, de la dette liée à la crise de la COVID-19 : « *une dette doit être remboursée un jour* » rappelle-t-il. Il estime aussi que « *l'annulation de la dette signifierait le financement monétaire des déficits, dont l'interdiction est un pilier fondateur de l'accord de création de l'euro* », et dès lors, « *vouloir annuler les dettes, c'est donc être prêts à quitter l'euro* ». Mais il se prononce pour une stratégie budgétaire douce à long terme pour sortir de la crise qui évite l'austérité mais s'engage à réduire la dette hors COVID.

#### La confiance dans la monnaie et la politique monétaire

François Villeroy de Galhau rappelle que l'euro est un actif populaire, soutenu par près de 75% des français dans les enquêtes d'opinion. Mais la confiance dans la politique monétaire, dont les mécanismes restent peu accessibles pour le grand public, peut être renforcée. C'est la raison pour laquelle il souligne toute l'importance pour un gouverneur de banque centrale de faire la pédagogie de l'économie, y compris dans les médias. François Villeroy de Galhau rappelle que depuis la crise financière de 2008, la BCE a fait plus que son devoir de soutien à l'économie, en installant un environnement de taux bas, propice à la croissance et à l'emploi, « *mais elle n'est pas -moins que jamais- omnipotente, et ne peut faire de miracles* ». La BCE n'a pas de prise sur les réformes structurelles et les stratégies budgétaires que les gouvernements doivent mener pour redresser la croissance potentielle.

Dans un autre registre, le défi de la solidité financière demeure, surtout dans un contexte de révolution numérique : l'arrivée des Bigtechs, les grandes plateformes américaines voire chinoises (Google, Alipay...) est un véritable séisme car elles ont la force de frapper pour redéfinir profondément l'intermédiation financière. Face à cette rupture, l'enjeu sera de ne pas brider l'innovation mais de continuer à garantir la protection et la sécurité des consommateurs. Un autre défi est aussi celui des cryptomonnaies très spéculatives et volatiles (comme le bitcoin) et celui des monnaies privées comme celle lancée par le réseau Facebook. Les Banques centrales devront suivre ces évolutions avec la plus grande attention et réagir.

#### Le défi européen et les réformes en France

Dans cet ouvrage, le gouverneur de la Banque de France se dit fervent européen : mais il plaide pour une Europe de la volonté politique, non une Europe *soft* simplement basée sur le droit. Il s'agit d'affirmer clairement une souveraineté européenne, avec le marché unique, la monnaie unique et le modèle social.

En ce qui concerne la France, pour François Villeroy de Galhau, il ne faut en aucun cas se résigner : elle possède des atouts considérables pour l'avenir, en termes économiques, en termes démographiques, en termes d'innovation et de capital humain, mais aussi en termes de patrimoine naturel et culturel.

Mais c'est bien le manque de confiance qui doit être surmonté.

Pour consolider la croissance et la vigueur des créations d'emploi en France, les réformes devront porter sur plusieurs axes :

- Soutenir les compétences pour qualifier la main-d'œuvre dans une économie de « *destruction créatrice* » en mutation technologique rapide ;
- Réduire notre déficit de compétitivité à la fois en termes de coût mais également de positionnement en termes de gamme de produits vendus et de compétences ;
- Réduire le dualisme de notre marché du travail entre les « *insiders* » et les « *outsiders* » ;
- Réduire les inégalités de formation initiale et continue et donc revoir en profondeur le système éducatif et son fonctionnement (« *l'éducation comme fondement* ») ;

- Réduire les rentes des producteurs sur les marchés de consommateurs pour stimuler le pouvoir d'achat et réduire les inégalités ;
- Si la décroissance n'est pas la solution, une croissance plus verte est indispensable et les banques centrales ont un rôle à y jouer, par exemple en intégrant l'enjeu du changement climatique dans le tableau de bord de la politique monétaire ;
-