

A S S E M B L É E   N A T I O N A L E

X V <sup>e</sup>   L E G I S L A T U R E

# Compte rendu

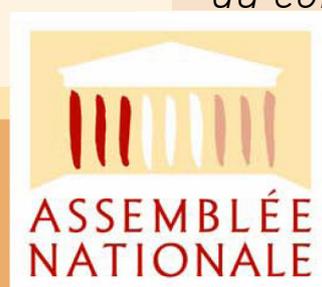
## Commission des affaires européennes

**Mercredi**  
**6 mai 2020**  
15 h 30

### Compte rendu n° 129

- I. Audition, commune avec la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, de M. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France ..... 3

**Présidence de**  
**Mme Sabine Thillaye**  
*Présidente,*  
**et de**  
**M. Éric Woerth**  
*Président de la*  
*commission des*  
*finances, de*  
*l'économie générale et*  
*du contrôle budgétaire*





## COMMISSION DES AFFAIRES EUROPÉENNES

Mercredi 6 mai 2020

**Présidence de Mme Sabine Thillaye, Présidente de la Commission, et de  
M. Éric Woerth, Président de la commission des Finances, de l'économie générale  
et du contrôle budgétaire**

*La séance est ouverte à 15 h 30.*

### **I. Audition, commune avec la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, de M. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France**

**M. le Président Éric Woerth.** Nous souhaitons recueillir votre opinion sur le soutien aux entreprises, sur la dette et le rôle de la Banque centrale. Ces sujets revêtent une forte dimension européenne, en ce qui concerne tant les programmes massifs d'achats d'actifs financiers que les opérations de refinancement à long terme de l'épargne ou le choix différé d'application par les banques des nouvelles règles prudentielles prévues par les accords de Bâle III. Au niveau national, le Haut Conseil de stabilité financière a abaissé le coussin de fonds propres contra-cyclique à 0 % à compter du 1<sup>er</sup> avril et la mission de médiation du crédit par la Banque de France permet d'articuler le remboursement des crédits en cours par les entreprises et le déploiement du prêt garanti par l'État (PGE) institué par la première loi de finances rectificative pour 2020.

Les instruments sont déployés de façon nécessairement massive. Les choix opérés présentent peut-être des limites : nous partageons vos propos parus dans la presse.

**Mme la Présidente Sabine Thillaye.** La mutualisation des dettes n'est-elle déjà pas à l'œuvre via les rachats de la Banque centrale européenne (BCE), désormais affranchie des achats entre les différentes juridictions de la zone d'euro ? Cette question fait-elle débat au sein du Conseil des gouverneurs ?

La crise risque d'amplifier les divergences entre les pays du Sud et les pays du Nord. Êtes-vous inquiet quant à la pérennité de la zone euro ?

La Cour constitutionnelle allemande confirme la validité des programmes d'achat de la BCE, mais considère que le contrôle de proportionnalité n'a pas été réalisé par le Bundestag, ni par le gouvernement fédéral, même si la décision porte sur le précédent programme de rachat de titres publics de 2015. Qu'en pensez-vous ?

**M. François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France.** Sur le plan de la conjoncture économique et de la photographie des effets du confinement, la Banque de France constate une perte d'activité de 5,8 % sur les trois premiers mois de l'année, liée à la baisse de 32 % sur la période de quinze jours de confinement au mois de mars. Les effets seront mécaniquement plus lourds au deuxième trimestre. Nous publierons nos estimations

le 12 mai. Il est, selon nous, encore trop tôt pour tirer une prévision de la récession en 2020 et du rebond espéré en 2021. Les variables temps et vitesse du redémarrage sont essentielles. Les autres pays européens sont durement freinés, mais la France l'est davantage que l'Allemagne. Il semblerait même que l'Espagne et l'Italie sont moins touchés que la France où le recours au chômage partiel est nettement plus fort et le système d'indemnisation plus généreux.

Lors de la sortie du confinement, il sera essentiel pour notre santé économique que la France retrouve sa pleine capacité de travail en assurant la protection de l'ensemble des salariés.

La Banque de France a immédiatement mobilisé ses activités sur cinq fronts :

– l'accompagnement des ménages en difficulté ainsi que des TPE et PME. Le rôle de la médiation du crédit est essentiel, avec 200 saisines par jour, très majoritairement de TPE. En une semaine, nous enregistrons plus de dossiers de médiation qu'en 2019, mais ces dossiers représentent moins de 1,5 % des demandes de PGE ;

– les besoins en matière de monnaie fiduciaire, auxquels nous avons répondu sans difficulté ;

– l'analyse économique et la politique monétaire ;

– le suivi attentif des marchés et de leur fonctionnement, essentiel au financement des entreprises et des États ;

– la surveillance de la solidité financière des banques et des assurances.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE est en première ligne de la réponse européenne. Entre le 12 et le 18 mars, la réponse massive en liquidités potentielles aux entreprises et aux États a permis d'assurer une augmentation des crédits des entreprises de 7,5 % et d'en stabiliser le coût. Jeudi dernier, le Conseil des gouverneurs a affirmé qu'il serait aussi flexible que requis, notamment pour éviter la fragmentation de la zone euro par des augmentations de taux d'intérêt qui seraient injustifiées dans certains pays, mais aussi qu'il serait aussi innovant que nécessaire sur les instruments. Hier, il a pris note du jugement de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe. Selon moi, nos actions passées sont proportionnées à notre mandat – comme l'a indiqué la Cour de justice de l'Union européenne en décembre 2018 – et notre détermination à assurer ce mandat est totale.

Critiquer l'indépendance de la Banque centrale et son mandat fondé sur la stabilité des prix me semble inutile, car elle a démontré sa capacité à innover et à agir rapidement dans le cadre de son mandat, et dangereux, car l'indépendance et le mandat – inscrits dans le traité – fondent juridiquement notre action ; plus encore, ils sont le fondement de la confiance des Européens dans leur monnaie. Juridiquement et fiduciairement, nous ne pouvons pas annuler les dettes publiques. Le soupçon de dominance budgétaire créerait une défiance vis-à-vis de la monnaie, à un coût économique considérable. L'indépendance et la stabilité des prix ne font en rien obstacle à une action puissante. Au contraire, notre définition de la stabilité des prix est une inflation inférieure à mais proche de 2 % à moyen terme. L'objectif n'est pas un plafond. L'inflation s'établit à 0,4 % en zone euro, à 0,5 % en France et devrait rester inférieure à 1 %. Le choc est désinflationniste en raison des bas prix du pétrole et d'une

demande qui risque de repartir plus lentement que l'offre. Nous devons soutenir la reprise par des taux d'intérêt bas et des liquidités abondantes pendant longtemps.

Quelles conditions pour la reprise ? Le rebond prendra du temps et supposera, au-delà de l'urgence de l'acte I, des actions d'accompagnement patientes et sélectives. Un retour à une meilleure fortune économique passe par des réassurances. Il faut restaurer la confiance des ménages, dont certains, plus fragilisés, doivent bénéficier d'une indispensable solidarité. Leur consommation aura reculé plus que leurs revenus pendant le confinement, conduisant à une épargne forcée d'au moins 15 milliards d'euros en mars et probablement à une soixantaine de milliards d'euros d'ici à la fin mai. Il s'agit de transformer cette réserve en consommation, donc en croissance qui, plus que par le pouvoir d'achat, passe par la confiance économique – ce qui nécessite d'écarter à court terme les effets récessifs que pourraient avoir des hausses d'impôts sur les ménages. Si, toutefois, une mesure fiscale était envisagée, des incitations temporaires et ciblées à consommer rapidement leur épargne seraient à privilégier.

La sortie du confinement sera périlleuse, car des pertes de chiffres d'affaires irrattrapables dégradent la solvabilité. La dette globale des entreprises a augmenté de 32 milliards d'euros, soit + 2 % au cours du seul mois de mars. L'aide aux entreprises devra donc, en partie, réorienter les prêts de l'acte I vers des quasi-fonds propres. Toutefois, afin d'éviter les effets d'aubaine, l'efficacité devra rimer avec sélectivité.

Parmi les pistes, citons l'imputation immédiate des pertes de 2020 sur l'impôt sur les sociétés de 2019 et des années antérieures ; l'apport d'aides aux secteurs durablement touchés ; la recapitalisation publique des entreprises cotées si elles sont viables. Pour les aides aux PME, des prêts participatifs pourraient intervenir. Enfin, plusieurs économistes proposent un fonds européen de recapitalisation temporaire lié à la Banque européenne d'investissement qui présenterait l'avantage d'assurer une meilleure égalité de concurrence entre les pays, en évitant que les moins endettés aident davantage leurs entreprises, et d'accorder le Nord et le Sud de l'Europe pour dépasser un débat stérile entre prêts et dons.

S'agissant de la soutenabilité de la dette publique en France, l'amortisseur public absorbe environ 60 % du choc total, le solde revenant principalement aux entreprises et à hauteur de 5 % aux salariés. Mais l'amortisseur a un prix et la dette publique augmentera d'au moins 17 points de PIB, à 115 % fin 2020. L'après-confinement sera donc un défi pour les finances publiques, entre reprise rapide à préserver et soutenabilité durable à assurer.

Un traitement séparé de la dette héritée de la crise par un cantonnement partiel a pour seul mérite de repousser son amortissement. À l'inverse, la dette associée à la relance, mutualisée avec les pays les plus solides, serait une piste. Cette idée française prendrait la forme d'un fonds européen qui mutualiserait de nouveaux programmes d'investissement, par exemple pour le climat, et offrirait une meilleure traduction de la solidarité européenne.

Dans la durée, la croissance devra financer la dette, d'où la nécessité de trouver un équilibre de la politique budgétaire, ces réglages relevant du Gouvernement et du Parlement.

À court terme, un déficit élevé est souhaitable pour contrer la récession, mais il convient de prioriser les dépenses temporaires, voire de rendre les dettes réversibles ; en revanche, il faut éviter les dépenses ou les baisses d'impôts permanentes qui pèseraient de façon injustifiée et ne pas resserrer prématurément la politique budgétaire.

À moyen terme, nous devons revenir à une politique budgétaire plus sélective et à des dépenses publiques plus efficaces. Nous devons privilégier les investissements porteurs d'avenir, en faveur de l'éducation, de la formation professionnelle et d'un travail qualifié, clé de la croissance et de l'emploi à long terme.

Entre 2016 et 2019, nous avons créé un million net d'emplois supplémentaires. C'est en retrouvant ce fil que nous surmonterons cette rude épreuve.

**M. le Président Éric Woerth.** S'agissant du PGE, la plupart des banques refuseraient aux entreprises le prêt « 25 % du chiffre d'affaires ». Les 90 % de garantie de l'État sont-ils suffisants ou faudrait-il atteindre 100 % pour certains secteurs ?

Les grandes réformes relatives aux marchés et aux banques sont issues de la crise de 2008. La solidité des banques françaises pourrait-elle être prise en défaut si la crise provoquait des faillites, donc des non-remboursements ?

Le bilan de la BCE ne peut être performant si elle est confrontée à des crises décennales. On ne peut, en effet, cumuler des montants de dettes colossaux tous les dix ans. Identifiez-vous une limite à la hausse du bilan de la BCE ? Il est si simple de dire que l'on ne remboursera pas ! Mais cela se traduirait par la création de bulles aux effets dangereux.

**M. Laurent Saint-Martin, rapporteur général.** Le financement des surplus de dettes engendrés par la crise se poursuivra. La BCE peut-elle aller plus loin que son programme de 750 milliards d'euros, en montant et en méthode ? Pourriez-vous nous livrer la liste exhaustive des atouts qui restent dans la manche de la BCE pour éviter une crise des dettes souveraines ?

Pourrait-on revoir les limites d'intervention – détention d'au maximum 33 % de la dette d'un État membre et clé de répartition au prorata des PIB des États membres dans le capital de la Banque centrale – fixées par la BCE sur le marché des dettes publiques ?

J'ai proposé au bureau de la commission de travailler sur la dette perpétuelle ou à longue échéance. Comment aborder les débats de façon ouverte ?

Quelle est votre opinion sur la mobilisation du mécanisme européen de stabilité ? Comment financer la relance au plan communautaire ?

La Banque centrale d'Angleterre a présenté une capacité à financer directement les dépenses publiques. Un instrument équivalent serait-il possible et souhaitable au sein de la zone euro ?

Enfin, comme la Présidente de la commission des affaires européennes, je m'interroge sur les conséquences du tout récent jugement de la cour de Karlsruhe.

**Mme Nadia Hai.** L'Union européenne a été au rendez-vous en instaurant des mesures de *quantitative easing* et un plan d'urgence de 540 milliards d'euros. Cela dit, cette crise laissera place à un défaut de solvabilité qui appellera des réponses fortes pour accompagner la reprise.

S'agissant des ménages, quelle est votre position sur les frais bancaires ?

Sur les fonds propres des entreprises, quelle est votre position sur la pertinence du développement d'investissements régionaux, notamment au moyen des fonds de *private equity* ?

Écartez-vous la création d'une *bad bank* pour accompagner les entreprises ?

**M. Patrick Hetzel.** Les chiffres de l'Insee montrent que la France est plus touchée que l'Allemagne et l'Espagne. Avez-vous des explications ? Quelles mesures correctives éviteraient une aggravation ?

Les banques ont suscité des blocages. Quelle est l'intensité de l'activité du médiateur du crédit ?

Les pays qui sont dans une situation différente de la nôtre seraient-ils prêts à accepter un fonds européen de recapitalisation des entreprises ?

**M. Jean-Noël Barrot.** Sur la question de la solidité de nos institutions financières, disposez-vous d'éléments relatifs à l'impact de la crise sur le secteur assurantiel ?

Les taux des crédits immobiliers ont tendance à se relever légèrement. La règle de l'usure qui fixe les taux maximums d'octroi de ces crédits semble empêcher une partie des Français d'y accéder alors que le secteur du BTP, dont on connaît les effets d'entraînement sur le reste de l'économie, a besoin d'un marché immobilier robuste pour une reprise efficace.

**Mme Christine Pires Beaune.** La décision de la Cour constitutionnelle fédérale allemande soulève la question de la dépendance de la BCE et, en filigrane, celle de la frontière entre politique économique – du ressort des États – et politique monétaire – du ressort de la BCE. N'est-ce pas une épée de Damoclès au-dessus de la BCE et cette décision ne remet-elle pas en cause le *Pandemic emergency purchase programme*, du moins dans son montant ? La Banque de France participera-t-elle au rachat d'actifs dans le cadre de ce programme ? Orientera-t-elle ses achats vers la transition écologique et les emplois durables, proscrivant les achats incompatibles avec les objectifs climatiques européens ?

Le rachat de dettes par les banques centrales est limité dans la zone euro. Les pays européens trouveront-ils des acheteurs en nombre suffisant ?

L'allongement des échéances des obligations d'État pour les transformer en obligations quasi perpétuelles est-il une solution ? La Banque d'Angleterre finance directement les déficits publics liés à la réponse sanitaire en achetant les dettes d'État sur le marché primaire.

Au titre des dépenses sélectives à moyen terme, vous n'avez pas cité le domaine de la santé alors que nous sommes confrontés depuis longtemps à une pénurie de médicaments et de matériels. La BCE n'aurait-elle pas un rôle à jouer dans la relocalisation ?

**M. Vincent Ledoux.** La crise confronte les pays d'Afrique à la fuite de capitaux étrangers et à une baisse des revenus d'exportation liés au pétrole, qui touche également les autres secteurs. La dégradation de leur balance des paiements est une catastrophe. La France a décidé pour les dettes africaines un moratoire qui sera prolongé par des annulations de dettes. Quelle est votre perception des enjeux financiers et monétaires pour ces États africains ? Quels y sont les effets sur le secteur bancaire et quelles peuvent être les conséquences sur les réformes en cours du franc CFA ?

**M. François Pupponi.** Certaines banques ont des difficultés à prêter aux entreprises classées 5 +. Quelle en est la gestion ? Ne pourrait-on revoir les normes ?

Nous avons financé un plan de sauvetage de l'économie française et européenne. À combien évaluez-vous le plan de relance et quels en seraient les axes ?

**M. Jean-Paul Dufrène.** Face à l'urgence et aux faibles taux d'intérêt, le Gouvernement a fait le choix rationnel d'un endettement lourd. À l'avenir, les besoins sanitaires, environnementaux ou sociaux se multiplieront, nécessitant de larges marges de manœuvre budgétaires. Vous semblez pourtant vouloir remettre à l'ordre du jour la politique de remboursement de la dette accumulée pour lutter contre la pandémie, quitte à faire payer brutalement au peuple le coût des crises économiques. Jamais dans l'histoire un pays n'a remboursé sa dette en dégageant des excédents budgétaires primaires. N'est-il pas temps d'imaginer d'autres solutions, comme la monétisation des dépenses publiques en faisant rembourser la dette par la BCE sans remboursement ultérieur de dépenses des États ou l'octroi de prêts de très long terme directement aux États ?

Qu'en est-il des instruments prévus par le médiateur du crédit pour lever les problèmes d'accessibilité de certaines entreprises aux prêts de trésorerie garantis par l'État ?

**M. François Villeroy de Galhau.** Lundi soir, 460 000 demandes de PGE avaient été présentées, à hauteur de 86,4 milliards d'euros. Elles émanent à 90 % de TPE, pour 52 % de ce montant. Ce dispositif a donc atteint sa cible. Les banques jouent le jeu et la Banque de France son rôle de garde-fou. Le taux de refus est de 2,4 %.

La médiation est assurée dans les départements par le directeur de la Banque de France. Les entreprises y recourant sont majoritairement des TPE. Arrivés massivement ces trois dernières semaines, les dossiers se stabilisent à un millier par semaine. En raison du décalage de temps de traitement, le taux de succès de la médiation, de plus de 60 % l'an dernier, n'est pas encore connu. Il sera sans doute moins élevé cette année, en raison de la complexité des dossiers.

La question des 25 % de chiffre d'affaires n'est pas encore remontée auprès de la Banque de France. Je prends note de votre alerte. Pour ma part, je relève que les assureurs crédit nous semblent moins jouer leur rôle dans la crise malgré les dispositifs CAP et CAP+. Nous entamons un dialogue actif pour qu'ils prennent leur part.

La solidité des banques me paraît plus forte qu'en 2008. Les dispositifs de renforcement du capital des banques sont très efficaces. Si les résultats du premier trimestre des banques françaises ont été affectés, nous ne notons ni tension sur la liquidité ni défiance des clients. Fort heureusement, l'effort de régulation a été tenu dans la durée.

Le bilan de l'Eurosystème représente un peu plus de 45 % du PIB de la zone euro ; celui de la Réserve fédérale 39 % du PIB américain. À l'inverse, celui de la banque centrale japonaise se situe autour de 100 %. Il n'existe pas de plafond théorique, la limite étant l'efficacité de la politique monétaire. Même si l'idée est séduisante, la BCE ne peut annuler de dette publique ni acheter toute la dette publique. Il faut qu'une majorité d'investisseurs privés en achète, créant une forme d'équilibre des émissions des États.

La dette publique doit être remboursée. Cela ne signifie pas que nous ne puissions pas réinvestir. Si nécessaire, la BCE peut aller plus loin pour remplir ses deux grandes

missions que sont la stabilité des prix – avec une inflation proche de 2 % – et la bonne transmission de la politique monétaire, et soutenir des conditions de financement favorables à l'ensemble des acteurs, entreprise et ménages, à travers les banques et les marchés.

L'avenir dira s'il est besoin d'autres atouts ou d'autres instruments. Il y a quelques mois, on considérerait qu'en raison des taux bas, les banques centrales pouvaient difficilement faire davantage. La BCE et la *Federal Reserve* américaine ont montré que c'est toujours possible. Les limites tiennent à l'idée qu'il faut des investisseurs privés, mais si la bonne transmission de la politique monétaire le requiert, nous pouvons faire preuve de flexibilité. C'est l'esprit qui a présidé en mars au programme exceptionnel de 750 milliards d'euros.

J'invite à la prudence face à l'idée séduisante de la dette perpétuelle car les investisseurs doivent alors prêter aux États sans perspective de remboursement, induisant un coût et des taux d'intérêt significativement plus élevés que des dettes à dix ans ou trente ans. Il existe des dettes à long terme et des capacités de réinvestissement, mais la dette perpétuelle ne me semble pas une solution universelle, ni opérationnelle.

La Banque d'Angleterre dispose d'une facilité de financement à très court terme. Destinée à être remboursée dès la fin de l'année, elle correspond davantage à une facilité de gestion de la trésorerie de l'État. Tant le gouvernement britannique que la Banque d'Angleterre réfutent le qualificatif de financement monétaire.

La BCE est un acteur très important de la solidarité européenne. L'action de l'Eurosystème a été rapide et forte. L'Eurogroupe a, quant à lui, décidé d'accorder 540 milliards d'euros à un mécanisme portant sur les dispositifs de chômage partiel et la possibilité pour les États de tirer sur le mécanisme européen de stabilité pour leurs dépenses de santé. N'oublions pas non plus le rôle joué par la BEI. Ce paquet me semble au point d'équilibre pour les dettes et les dépenses existantes. Certains pourraient souhaiter des *coronabonds* pour refinancer les dettes liées au coronavirus, mais nous savons tous la difficulté politique que cela pose.

En revanche, mutualiser les dépenses futures au titre de la reprise présente un intérêt véritable. Il est trop tôt pour évaluer l'ampleur de ces programmes d'investissement, mais la reprise à l'échelle européenne dépassera les 540 milliards d'euros. La solidarité européenne doit se traduire par une mutualisation de grands programmes d'investissement qui rejoignent nos grandes priorités : climat, digital, recapitalisation temporaire des entreprises.

L'option de l'acceptabilité du fonds de recapitalisation par les autorités allemandes a été mise en avant par des économistes allemands et néerlandais qui, certes, n'engagent pas leurs gouvernements, mais j'y vois un signe.

Nous avons tenu hier soir un Conseil des gouverneurs, court et consensuel. Nous avons réaffirmé notre engagement d'être fidèles au mandat qui nous a été confié. J'ai redit notre conviction partagée que nos actions étaient proportionnées. Ces deux piliers que sont l'indépendance et le mandat de la BCE ont un juge : la Cour de justice de l'Union européenne, qui a rendu un jugement très clair en décembre 2018.

Les frais bancaires des clients fragiles ont été plafonnés à 25 euros par mois. Un rapport définitif paraîtra dans quelques semaines mais, globalement, ce dispositif a bénéficié à un million de ménages. Il a coûté plusieurs centaines de millions d'euros aux banques. Les

contrôles de l'ACPR, légèrement retardés par le confinement, se poursuivent. Une cellule d'alerte a été créée à la Banque de France et j'incite les associations qui défendent les clients fragiles et repèreraient des manquements à y recourir.

Faut-il aller plus loin ? J'appelle à la prudence car le dispositif est réellement efficace et, au-delà du système bancaire, la banque de détail peut être fragilisée par la conjoncture économique. Ses services doivent être rémunérés, car ce sont les réseaux d'agences et des emplois qui sont en jeu. Il faut trouver un point d'équilibre et éviter de créer une autre fragilité.

Je vous rejoins sur les fonds de *private equity* régionaux, qui ne peuvent toutefois qu'être un instrument d'une panoplie. La question de la *bad bank* ne se pose pas.

Je reste prudent sur la comparaison de notre situation économique avec celle des autres pays. Je suis frappé par deux différences : le secteur du bâtiment et le dispositif d'indemnisation d'activité partielle, qui est un atout français et permet d'indemniser bien plus de salariés que dans les pays à confinement comparable. L'acte II doit être l'occasion de revenir vers une pleine capacité de travail, sans rien sacrifier de la protection des salariés.

Des secteurs connaissent des chutes d'activité importantes dont certaines, minoritaires, pourraient être couvertes par des garanties de perte d'exploitation. Dans l'exercice de ses missions de supervision prudentielle, l'ACPR a décidé d'un état de lieux des principaux contrats commerciaux sur le marché français. Les premiers enseignements seront soumis à son collège Assurances en juin et juillet. Si dire le droit des contrats relève du juge civil, notre rôle est d'éclairer sur la solvabilité des assureurs et les consommateurs sur leurs droits.

La remontée des taux du crédit immobilier n'est pas très significative dans son ampleur ; surtout elle se produit sur un marché très ralenti en volume. Le plafond de l'usure conduit à écarter quelque 1 % des dossiers, souvent d'emprunteurs fragiles ; je demande à être convaincu du bien-fondé du relèvement demandé par certains professionnels.

J'espère apparaître comme un gouverneur sans épée de Damoclès sur la tête ! Nous allons poursuivre les rachats d'actifs dans le cadre du PEPP.

S'agissant de la prise en compte des critères verts et climatiques, il faudra désormais intégrer les risques climatiques aux risques financiers que nous évaluons pour les rachats d'actifs. Ce chantier a été retardé par l'urgence du coronavirus, mais nous devons maintenir ce cap.

Les acheteurs de dette française sont en nombre suffisant. À dix ans, elle s'émet autour de 0 %, taux extrêmement favorable malgré l'augmentation de la dette publique. Cela ne signifie pas qu'elle puisse atteindre n'importe quel chiffre.

Parmi les dépenses sélectives, j'aurais en effet pu citer la santé. Les choix de dépenses ne relèvent en rien de la Banque de France, mais du débat démocratique, du Gouvernement et du Parlement. Je me suis toujours refusé à dire les choix à opérer. Si j'ai cité l'éducation, la formation professionnelle et le travail qualifié, c'est qu'il s'agit, selon l'analyse de tous nos économistes et la comparaison avec les autres pays, du meilleur investissement pour la croissance et le bien-être de nos concitoyens.

Je me réjouis que la France ait pu obtenir un moratoire du service de la dette en 2020 des créanciers officiels du Club de Paris mais aussi d'autres créanciers souverains, tels que la Chine, pour l'ensemble des pays pauvres dans le monde. Les enjeux de la crise en Afrique sont très sévères sur le plan économique, moins sur le plan sanitaire. Nous sommes en contact régulier avec les banques centrales de la zone franc. Cette crise n'affecte pas leur fonctionnement.

Le taux de refus des PGE est extrêmement limité. Il importe que toutes les entreprises trouvent des solutions adaptées à leur situation. Le PGE n'est pas forcément la meilleure solution aux difficultés qui préexistaient. Les prêts du FDES et les dispositifs du comité interministériel de restructuration industrielle sont aussi possibles.

Dire qu'il faudra rembourser la dette est une évidence. Un pays qui annoncerait le contraire s'exposerait immédiatement à des taux d'intérêt bien plus élevés. Il est toujours possible d'émettre de la dette longue et d'en refinancer une partie. La variable temps sera déterminante, c'est pour cela que je parlais de cantonnement. Je n'en déduirai pas pour autant que le niveau de dette d'un pays peut monter autant que souhaité. Un pays qui sait gérer dans la durée et profiter des phases plus favorables pour se redonner des marges de manœuvre est mieux armé économiquement pour affronter les chocs et les crises.

**M. le Président Éric Woerth.** La dette perpétuelle a des définitions différentes. Cela signifie en fait que l'on ne rembourse jamais la dette, ce qui est bien le cas puisqu'on la refinance systématiquement, et les dettes s'entassent.

La commission des finances a prévu de recevoir prochainement les assureurs crédit pour mieux comprendre leur comportement.

**M. Éric Coquerel.** Votre réponse concernant la dette perpétuelle ne me satisfait pas, car la dette affaiblit structurellement les politiques de dépenses publiques depuis des années. Les lois qui encadrent le travail en sont la parfaite illustration. Le chantage à la dette permet d'appliquer des politiques libérales qui nous placent dans la situation que nous connaissons face à l'épidémie. Cette question est donc déterminante.

Transformer la dette publique en dette perpétuelle aura un coût si cela passe par des investisseurs. C'est précisément ce que nous remettons en question : la BCE doit pouvoir prêter directement aux États. Avec une dette à plus de 200 % de son PIB, le Japon s'en sort bien économiquement, à la différence que cette dette est détenue par les Japonais. La question est bien de savoir si la BCE peut prêter directement aux États.

Vous pensez passer outre la position de la Cour constitutionnelle allemande. Je l'espère, tout comme j'espère que les injonctions d'une cour nationale ne pèseront pas plus sur la BCE que celles de parlements démocratiquement élus.

Avec 3 300 demandes déposées au 6 avril, nous apprenons dans *Le Journal du Dimanche* l'explosion de la médiation du crédit. À propos de l'aide aux TPE et PME, vous dites imaginer que, dans certains cas précis, l'État agisse en quasi-fonds propres. Alors qu'il a été décidé d'octroyer 7 milliards d'euros à Air France, sans poser de contrainte, il va falloir plus que des cas précis pour aider les entreprises. Cela renforcera la dette et rendra plus nécessaire ce que je préconisais, d'autant que la dette des collectivités locales, qui explosera après la crise, devrait, à mon avis, être traitée par le rachat des dettes souveraines directement par la BCE.

**M. Philippe Chassaing.** Vous connaissez mon tropisme sur la question de l'inclusion bancaire. Qu'en est-il de l'accroissement de la population en fragilité financière ? Les dossiers de surendettement ou les crédits à la consommation, qui peuvent en être un signe, ont-ils augmenté ?

Je partage votre point de vue sur l'équilibre à trouver entre les contraintes pesant sur les banques et la protection des clients. Serait-il utile de promouvoir l'offre spécifique ? Faudrait-il détecter les clients fragiles plus rapidement que les trois mois fatidiques ?

L'accroissement de la masse monétaire doit, normalement, conduire à une hausse de l'inflation. Celle-ci est relativement maîtrisée, disiez-vous. L'accroissement de liquidités pourrait-il alimenter des bulles financières, immobilières, qui mériteraient notre surveillance ?

**M. Michel Herbillon.** L'après-confinement sera un véritable défi financier compte tenu de l'état des finances publiques avant, d'une dette à 100 % du PIB et du niveau très élevé des déficits publics, des prélèvements obligatoires et de la fiscalité. La France n'est-elle pas confrontée à des choix plus délicats et à des marges de manœuvre plus étroites que l'Allemagne ?

Partagez-vous l'analyse du Premier ministre qui a évoqué un risque d'écroulement de notre économie ? Quelles seraient les décisions les plus efficaces et les plus urgentes pour conjurer ce risque ?

En tant que membre de la commission des affaires européennes, je salue les très bonnes décisions prises au niveau européen, notamment l'action de la BCE et du Fonds de relance, destinées à mutualiser de nouveaux programmes d'investissement. Vous avez évoqué le climat, le numérique. Ne conviendrait-il pas d'ajouter la nécessaire souveraineté dans le domaine sanitaire ? Outre les équipements de protection, je pense aux médicaments, afin que les Européens ne soient plus à ce point dépendants de la Chine et de l'Inde.

**M. Jean-Louis Bourlanges.** Vous avez écarté un peu rapidement la question de la part de l'endettement à financer. Porter la dette de l'Italie à un niveau considérable me semble problématique. Certes, des économistes, comme Patrick Artus, considèrent qu'il ne s'agit pas d'endettement, mais de la création monétaire puisque la banque centrale réduit le taux massivement en remonétisant indirectement cette dette et, dans la mesure où on la fait « rouler », on ne la rembourse pas. C'est vrai à court terme mais toute dette devant être payée, nous connaissons des hausses des taux d'intérêt.

Les grandes prophéties de Larry Summers, selon lesquelles le danger inflationniste est écarté par une épargne élevée, le vieillissement des populations et le maintien des prix à la baisse grâce à la main-d'œuvre des pays émergents, sont-elles dépassées ? Les facilités d'endettement sont considérables, l'activité se rétracte et les investissements écologiques réduisent la productivité des entreprises. Un retour à l'inflation se poserait en termes cruciaux pour l'Italie et l'Allemagne. Les taux d'intérêt ne risquent-ils pas de remonter, plaçant les Italiens en difficulté et rendant les Allemands sceptiques sur la prolongation des opérations que mène la BCE ?

**M. Jean-Louis Bricout.** Les banques doivent vous aviser des effets de commerce rejetés, accompagnés des motifs. Quelles sont les évolutions récentes de ces données ? Quelle analyse en tirez-vous quant à la santé des entreprises ? Avez-vous des précisions par secteur d'activité ?

**Mme Danièle Obono.** Vous n'avez pas vraiment répondu à la question sur la dette perpétuelle. La BCE doit être à l'initiative et traiter la dette des États directement.

Au-delà de la nécessité de tenir compte des risques environnementaux, la question du financement se pose. Est-il prévu de poser des conditions au financement d'un certain nombre d'industries, notamment polluantes, et quel serait le rôle des banques ?

**Mme Marine Le Pen.** Dans une interview récente au *Journal du Dimanche*, vous avez indiqué que la France sortirait de la crise avec une dette publique accrue d'au moins 15 points de PIB, qu'il faudra rembourser. La BCE en détient une part importante et accroît ses achats. Ne devrait-elle pas envisager un abandon des créances plutôt que de faire porter aux États un fardeau supplémentaire ?

Toutes les règles et les grands principes de la BCE tombant, ne pourrait-on envisager un financement direct sur le marché primaire plutôt qu'un achat indirect qui ne profite ni à l'État ni à la Banque centrale si ce n'est aux intermédiaires financiers, dont beaucoup ne sont ni Français ni européens ?

**Mme Valérie Gomez-Bassac.** La France fait face à un niveau d'endettement élevé, entretenu par les taux bas. Ce renouvellement libère des capacités d'investissement. Garantir notre modèle social requiert de soutenir notre tissu économique, nos entreprises et nos emplois. La crise sanitaire engendre une crise économique, les deux combinées conduisant à gonfler un taux d'endettement déjà élevé.

Je voudrais vous entendre sur la perspective d'une harmonisation du droit des affaires comme outil de résilience du tissu économique européen.

**Mme Marie-Christine Dalloz.** Qu'appellez-vous instruments innovants ? Seront-ils uniquement en lien avec la BCE ?

La dette ne sera-t-elle pas supérieure à 115 % du PIB fin 2020 ? Comment prévoyez-vous de soutenir durablement les taux d'intérêt bas pour nous donner la capacité de la rembourser ? Notre dette publique ne pourrait-elle pas devenir insoutenable ?

**M. Charles de Courson.** Les demandes de PGE atteignent 86,4 milliards d'euros. Le plafond de 300 milliards d'euros que nous avons fixé est-il excessif ?

Le rachat des dettes publiques par la BCE est-il effectivement plafonné à 20 % de chacun des montants des dettes nationales ? Si c'est exact, quelle est la raison d'être de ce plafond et pourquoi l'avoir fixé à 20 % ?

Quelle est votre analyse de l'annulation d'une partie des dettes publiques ? Vous êtes-vous demandé s'il existait une demande pour la création de dettes publiques perpétuelles ?

Avant la crise, vous aviez invité les banques à durcir leurs critères d'octroi des crédits immobiliers. Vos recommandations n'entraîneront-elles pas une crise immobilière ?

**M. le Président Éric Woerth.** Parmi les ratios prudentiels de fonds propres des banques, les 10 % de prêts couverts par les banques dans le cadre de l'octroi d'un PGE entrent-ils en ligne de compte ? Ne faudrait-il pas tenir compte des modalités d'organisation du PGE ?

**M. François Villeroy de Galhau.** Depuis l'arrêté modificatif du 17 avril sur la garantie de l'État, les 90 % sont à pondération zéro. Nous en attendons la confirmation par le mécanisme de supervision unique de l'Union bancaire. Mais j'ai toute raison d'être optimiste.

Faut-il ou non rembourser la dette ? Un émetteur peut renouveler sa dette et la Banque centrale en réinvestir une partie, ce qui n'est ni une obligation ni un automatisme. Il est important pour un État que ses investisseurs soient convaincus que la dette pourra être remboursée, sauf à assister à une montée des taux d'intérêt et à faire peser la dette sur les contribuables, notamment les générations futures. Pour preuve, les différents émetteurs sur le marché mondial ne payent pas tous le même taux d'intérêt. Une prime de risque est donc associée à cette facilité plus ou moins grande de rembourser. L'Allemagne, par exemple, se porte mieux d'avoir remboursé une partie de sa dette pendant les années favorables.

Le traité interdit à la Banque centrale d'annuler les dettes. Dans le cas contraire, cela se traduirait soit par une création monétaire massive assortie d'un risque d'inflation bien supérieur à la cible et une perte de confiance dans la monnaie, soit par une perte très importante au bilan de la Banque centrale qui, elle-même, doit être couverte par la puissance publique. Dans aucun grand État avancé, la Banque centrale ne peut annuler de la dette publique, mais elle peut en acheter sur le marché secondaire auprès d'investisseurs privés, la porter plus ou moins longtemps, voire en réinvestir une partie.

Le mandat de la BCE affiche deux ancrés d'intérêt collectif : l'indépendance et le mandat de stabilité des prix. L'objectif de 2 % d'inflation détermine notre politique monétaire. Si nous investissons dans des titres publics, si nous réinvestissons à terme, ce n'est pas pour porter la dette publique, mais pour tendre vers l'objectif de 2 %. Cela n'empêche nullement des actions innovantes et efficaces. L'inflation se situe significativement en dessous de l'objectif de 2 %. Si les ménages et les entreprises perdaient confiance dans la valeur de la monnaie, la situation serait adverse. La Banque centrale agit, mais au nom de cet objectif de stabilité des prix qui fonde la confiance de nos concitoyens et des entreprises dans la monnaie.

Nous rappelons aussi fortement l'indépendance et la stabilité des prix face à la Cour constitutionnelle allemande ; il est essentiel de s'arrimer à ces deux ancrés pour dépasser sa décision.

Sur l'aide aux PME, des prêts participatifs seraient les bienvenus, mais le rôle de l'État n'est pas d'être systématiquement fournisseur de fonds propres aux entreprises. Il n'a pas à exercer les droits de contrôle d'un actionnaire. En revanche, ces quasi-fonds propres doivent avoir un coût, être un investissement intéressant pour les contribuables et leur bonne utilisation être garantie. La puissance publique doit s'appuyer sur la Caisse des dépôts et Bpifrance, peut-être à parité avec des investisseurs privés. La situation ne réclame pas d'être restrictifs mais sélectifs.

La dette des collectivités locales fait partie de la dette publique.

Le chiffre de 115 % de dette publique est une estimation du dernier collectif. En général, les fonds propres des entreprises ne sont pas comptés comme un déficit au sens du Traité de Maastricht, mais comme une dette réversible. Si l'investissement est judicieux et sélectif, il peut même être gagnant.

Le dépôt des dossiers de surendettement des particuliers est moindre que d'habitude depuis le début du confinement ; je n'en déduis pas que la fragilité financière a diminué, car les dossiers sont plus difficiles à constituer en confinement. À partir du 11 mai, nous rouvrirons progressivement toutes les succursales de la Banque de France pour accueillir les personnes surendettées, en commençant par les départements verts. Il n'en reste pas moins que les commissions de surendettement ont traité des dizaines de milliers de cas pendant le confinement, moins souvent pour des crédits à la consommation.

S'agissant des frais bancaires, il convient de promouvoir l'offre spécifique des banques, plafonnée à 20 euros par mois et à 200 euros par an. Nous avons ainsi atteint 500 000 clients mais il faut progresser. Quant à l'idée de repérer plus tôt les clients fragiles, la règle est de trois mois, mais il convient de poursuivre le dialogue.

J'en viens aux conséquences de la politique monétaire sur l'inflation. Jusqu'à présent, des forces désinflationnistes étaient à l'œuvre dans la plupart des économies avancées. Elles résisteront car la demande risque de reprendre plus lentement que l'offre. En 2020 et 2021 l'inflation devrait rester inférieure ou égale à 1 %.

La correction très forte ces derniers mois sur les marchés financiers limite les risques de bulles financières mais nous suivons attentivement les conséquences sur la stabilité financière.

Sur le défi des finances publiques, il ne s'agit pas de copier l'Allemagne, mais lorsque l'on est confronté à un choc, avoir créé des marges de liberté pendant les années favorables est un avantage.

La première urgence pour l'économie consiste pour la France à se rapprocher de sa pleine capacité de travail en ne sacrifiant pas la sécurité des salariés. Cela suppose d'être collectivement imaginatifs et adaptables. Ensuite, il faudra renforcer la confiance des ménages et la solvabilité des entreprises.

La souveraineté sanitaire peut être une priorité du plan de relance européen mais les besoins liés à une prochaine crise seront sans doute différents. La souveraineté européenne est nécessaire sur plusieurs variables.

Le doute sur la soutenabilité à long terme de la dette d'un pays se paye en taux d'intérêt. Capacité de remboursement ne signifie pas absence de capacité de renouvellement ou de réinvestissement de la Banque centrale ; il est essentiel que la dette reste en ligne avec les fondamentaux économiques, la richesse d'un pays et sa capacité à rembourser.

Nous suivons chaque semaine l'évolution des paiements par effets de commerce. En temps normal, les défauts de paiement sont d'environ 1 % ; depuis la mi-mars, ils s'élèvent à 2 % pour connaître désormais une stabilisation.

Nous devons maintenir le cap de la transition écologique. Après l'urgence et la reprise, viendra le temps de la transformation. Les leçons de la crise rejoignent en partie celles du changement climatique : des chaînes d'approvisionnement moins complexes, des coûts de transport moins élevés, etc.

Les règles et les grands principes de la BCE évoluent. Sur le fondement des deux piliers de l'indépendance et du mandat, nous avons fait preuve d'une vraie capacité

d'innovation et d'action rapide. On nous dit que nos fondamentaux ne sont pas les bons ; nous avons au contraire démontré qu'ils nous permettent d'agir de façon légitime et efficace.

Je ne peux que souligner l'intérêt d'une harmonisation du droit des affaires européennes. Cette action de long terme peut s'amorcer entre la France et l'Allemagne. La reprise n'empêchera pas des actions fortes.

Les instruments innovants peuvent viser les enjeux environnementaux, mais je me plaçais plutôt du point de vue du risque des actifs que nous achetons. Je pensais aux *targeted longer-term refinancing operations* (TLTRO) qui offrent des conditions de liquidité extrêmement favorables aux banques dès lors qu'elles prêtent aux entreprises ; au PEPP, instrument très flexible pour éviter la fragmentation dans la zone euro ; à l'intervention, pour la première fois, de la Banque de France sur le papier commercial, innovation essentielle pour les entreprises, y compris publiques.

Je ne déduis pas des 86,4 milliards d'euros de prêts demandés que le plafond de 300 milliards d'euros est excessif, je dirai qu'il est suffisant.

Le rachat des dettes publiques n'est pas plafonné à 20 % par État. Le chiffre cité correspond à peu près à la part de la dette publique française détenue par la Banque de France. Une limite par ligne a été posée. Nous désendettions ainsi parce qu'il faut conserver une majorité d'investisseurs privés.

Sur le risque de crise immobilière, à la fin de l'année dernière, nous avons appelé à la vigilance sur l'évolution des crédits immobiliers et sur les risques de durées trop longues ou de taux d'effort trop élevés. La croissance des crédits progressait sans doute trop vite, mais nous allons assister à une inversion du marché. La demande reste relativement forte et les taux seront bas.

**Mme Véronique Louwagie.** Les demandes de PGE s'élèvent à 86,4 milliards pour 460 000 entreprises. Il serait intéressant de disposer des montants hors accord. Des entreprises obtiennent des PGE mais pas toujours au montant sollicité ni jusqu'au seuil de 25 %. Le dispositif fonctionne bien mais des failles subsistent. Par exemple, des entreprises qui ont perdu la moitié du capital social ne peuvent accéder au PGE.

Comment les banques ont-elles accompagné les reports des échéances des emprunts ?

Il y a quelque temps, on évoquait un seuil de dette à 100 % du PIB. Cette ligne rouge est franchie pour atteindre 115 %. Certains gouvernements proposent d'allonger les échéances des obligations d'État pour les transformer en obligations quasi perpétuelles. N'est-ce pas finalement ce que fait la France en réempruntant tous les ans pour rembourser les échéances annuelles ?

**M. Joaquim Pueyo.** Pour avoir saisi le médiateur du crédit, j'ai pu constater dans l'Orne sa bonne réactivité et ses conclusions favorables. Quel est le nombre de saisines, de propositions faisant suite à une négociation entre la banque et l'entreprise et de réussites ?

Concernant le surendettement, j'ai appris avec plaisir que les guichets allaient rouvrir dans la mesure où de nombreuses familles en difficulté ne disposent pas du haut débit ni, parfois, d'ordinateur à domicile. Or ces demandes se font par numérique.

Avez-vous donné des directives pour que les critères retenus pour la reconnaissance du surendettement soient assouplis ?

**M. Michel Castellani.** Vous préconisez de soutenir la croissance par des taux d'intérêt bas et des liquidités abondantes. En raison des problèmes posés par la proportionnalité d'achats d'actifs par la BCE, le risque est de voir la Bundesbank cesser l'achat d'obligations allemandes. Cela poserait des problèmes en cascade d'équilibre de la fiscalité, de programme d'achats et de dettes d'État, d'injection de liquidités dans l'économie et de crédibilité internationale de l'euro, qui seraient en contradiction directe avec votre volonté de liquidités abondantes. Une menace pèse-t-elle sur le soutien monétaire à la croissance ?

Par ailleurs, les PGE ont un coût : 0,25 % ou 0,50 % selon la catégorie des entreprises. La Banque de France estime-t-elle possible d'appliquer une garantie de l'État sans taux de rémunération pour les entreprises de secteurs sinistrés tels le tourisme et la restauration ?

**M. Fabrice Le Vigoureux.** Nous devons nous retrouver le 16 mars pour un échange avec des lycéens à Caen. Ils m'avaient transmis leurs questions. J'avais constaté, surpris, que le thème de l'endettement public était majeur, voire anxiogène – 40 000 euros par Français et, si j'en crois les prévisions, 45 000 euros fin 2020. Quel message d'espoir adresseriez-vous à ces jeunes ?

**M. Fabrice Brun.** Cette crise est celle de toutes les pénuries, révélatrice de notre dépendance à l'Asie et à la Chine. Quel rôle la Banque de France, Bpifrance et le pôle bancaire français public et privé peuvent-ils jouer dans la relocalisation de la filière industrielle de la santé ?

S'agissant du remboursement de la dette, considérez-vous qu'il faille taxer l'épargne privée pour solder les dettes nationales ou apportez-vous du crédit à d'autres solutions, comme le renforcement de la taxe sur les transactions financières pour laquelle la principale critique est que son application strictement franco-française pourrait poser des problèmes ? Que cette pandémie soit mondiale fera-t-il avancer le débat ?

**M. Daniel Labaronne.** Le montant de l'épargne forcée durant les huit semaines de confinement serait de l'ordre de 60 milliards d'euros. En mars, les dépôts bancaires avaient augmenté de 20 milliards d'euros et l'épargne financière liquide de 21,6 milliards d'euros. Cette épargne viendra-t-elle irriguer les réseaux de distribution commerciale après le déconfinement ou les ménages conserveront-ils une épargne de précaution forte par crainte du chômage ou d'une perte de pouvoir d'achat ?

**M. François Villeroy de Galhau.** Je prends l'alerte sur les 25 % comme une invitation à nous pencher sur les refus partiels de prêts. Parfois, cela peut correspondre aux souhaits de l'entreprise, dont les besoins sont plus limités.

Je ne dispose pas de chiffres précis concernant les reports des échéances de prêt pendant une durée de six mois, mais peu de dossiers sont refusés. Instaurée avant le PGE, qui fait désormais l'objet de la majorité des demandes, cette mesure de report semble toujours bienvenue, mais plus relative.

Nous avons déjà largement évoqué les chiffres de la dette publique. Je ne suis pas de ceux qui considèrent qu'une ligne rouge s'établirait à 100 % du PIB. Il n'existe pas de chiffre tabou. La liberté et la souveraineté d'un pays dans le long terme dépendent de nombreux facteurs, mais le niveau d'endettement public peut être une contrainte auto-infligée ou léguée aux générations suivantes. Je ne poserai donc pas de seuil, mais ce chiffre n'est pas neutre par rapport à la capacité d'agir d'un pays et d'être souverain dans la durée.

Je transmettrai au directeur de l'Orne votre appréciation positive. Nous vous communiquerons dès que possible le taux de réussite de la médiation, sans doute inférieur à celui que nous enregistrons, entre 60 et 66 % des dossiers.

Il était possible de déposer des dossiers papier pour une procédure de surendettement pendant le confinement. Nous avons organisé le relevé des dossiers et leur numérisation à des fins de traitement en télétravail. S'il importe de développer une capacité de dépôt numérique, nous n'en ferons jamais une obligation, j'en prends l'engagement devant vous. Nous sommes conscients de la fracture numérique que peuvent subir les personnes surendettées.

Pour ce qui est d'assouplir les critères, chaque dossier fait l'objet d'une étude au cas par cas. Même si nous avons des grilles et des repères, les instructeurs de la Banque de France sont spécialisés pour apprécier la situation. Puis, il revient à chaque commission de surendettement, dont la Banque de France est le rapporteur, d'en décider. Il n'y a donc pas d'automatisme. Nous sommes en situation plus difficile, il faudra en tenir compte.

Quand nous avons parlé de Karlsruhe, j'ai souligné notre détermination à être fidèle au mandat qui nous est confié par le traité voté par les Parlements et les peuples d'Europe et à le faire en toute indépendance.

Au-delà des chiffres, le premier message d'espoir à adresser à nos lycéens face à cette terrible épreuve serait : apprécions la chance d'être Européens ! Je dis cela au nom de notre modèle social. La grande différence entre l'Europe et les États-Unis, ce sont les 30 millions de chômeurs américains supplémentaires en quelques semaines, sans filet de sécurité sociale. Dans ce pays, la fragilité des ménages est dramatique et les inégalités vont s'accroître. Le modèle social est, pour moi, une conviction très forte, et ce qui définit l'Europe. S'il faut sans doute le réformer, en assainir certains aspects et faire en sorte que l'éducation et la formation en fassent davantage partie, il nous permet de mieux affronter la crise.

Mon deuxième message sera qu'à court terme, nous n'avons d'autre choix que de voir la dette publique progresser. C'est un choix de solidarité et je pense que nous nous retrouvons tous sur le fait que la collectivité nationale n'a pas hésité à faire le choix de dépenses importantes pour protéger les vies, y compris celles des plus anciens. Cela s'est fait dans la douleur, mais il faut en mesurer le sens.

Troisième message, j'ai insisté sur les deux temps – le long et le moyen – de la politique budgétaire. Pour répondre très directement à cette génération, nous devons tous être responsables dans la durée, afin de ne pas léguer indéfiniment à la génération qui suit une dette publique sans cesse croissante.

Quand j'avais vingt ans, en 1980, je partais dans la vie avec une dette publique qui pesait 20 % du PIB. Ceux qui ont aujourd'hui vingt ans partent avec une dette cinq à six

fois plus lourde. Nous avons collectivement manqué à la solidarité intergénérationnelle ! Nous n'avons pas d'autre choix que de l'alourdir parce qu'une autre dimension de la solidarité entre en jeu, mais à l'avenir, il faudra des choix raisonnés qui respectent les priorités. L'investissement dans l'avenir de notre pays passe par l'éducation, la formation professionnelle, l'apprentissage, et la santé bien sûr. Nous devons donner aux générations futures plus d'atouts et plus de liberté de choix. Accroître la dette publique, c'est s'en donner moins.

La Banque de France n'a pas de compétences particulières pour la santé. Une économie solide dotée d'entreprises fortes est un atout central, nous essayons d'y contribuer.

S'agissant de l'alternative au remboursement de la dette, j'avoue une certaine sympathie pour la taxe sur les transactions financières, la condition étant, effectivement, qu'elle s'applique dans tous les pays. Même si nous arrivons à l'appliquer à l'échelle internationale, nous sommes loin d'être à l'aune du problème des finances publiques que nous connaissons. Les chiffres montrent que cela va durer et supposer un effort de sélectivité budgétaire.

Le niveau de dépenses publiques en France avant le coronavirus se situe entre 55 % et 56 % du PIB. Nos voisins de la zone euro dont le modèle social est relativement proche sont à 45 %. Si une partie de cet écart est justifiée, il tient malgré tout à la moindre efficacité de notre sphère publique. Nous pouvons en réduire une part significative tout en rendant notre modèle social plus efficace. À moyen terme, nous devons nous interroger sur l'efficacité de la dépense publique. La Banque de France essaie, modestement, de l'améliorer en rendant de meilleurs services à moindre coût.

S'agissant de l'épargne supplémentaire, en mars, nous constatons l'augmentation des dépôts de 20 milliards d'euros, mais compte tenu du recul d'autres formes d'épargne, nous devrions avoisiner les 15 milliards d'euros, soit, en projection, une soixantaine de milliards d'ici fin mai. C'est la réserve dont nous disposons pour répartir, pour la consommation et la croissance.

La question du premier usage de l'épargne est essentielle. Pour la partie qui sera consommée, nous devons favoriser la confiance.

Face à ce choc sanitaire, une référence a été explorée par les économistes de la Banque de France : celle du Président américain Roosevelt confronté en 1933 au problème de la confiance des ménages. Craignant une épidémie de faillites bancaires, il prit des mesures très fortes de politique économique afin de sécuriser les banques et fermer certains guichets. Ensuite, redoutant que les ménages, par crainte de hausses d'impôt très rapide, conservent une épargne de précaution, il annonça qu'il n'augmenterait pas les impôts tant que la croissance ne serait pas revenue. J'y ai déjà fait allusion, et il me semble qu'il existe un relatif consensus politique à ce sujet. Cela ne signifie pas qu'il faille lancer des dépenses ou des baisses d'impôt permanentes. Des mesures temporaires, ciblées et en partie réversibles, suffisent ; elles ont du sens pour la reprise et il ne s'agit pas d'alourdir dans la durée un déficit lié à la crise de 2020.

À l'instar des États-Unis de 1933, en France, en 2020, la clé est la confiance. La réassurance sanitaire et la réassurance économique passent durablement par la confiance des ménages, la solvabilité des entreprises et la soutenabilité de la dette publique.

**Mme la Présidente Sabine Thillaye.** Le mot-clé est donc la confiance.

Vous avez souligné la préoccupation sociale qui réunit notre continent, contrairement à d'autres. Dans cette crise, sont apparus de nouveaux instruments, comme l'instrument SURE de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage, qui sont un pas vers une union sociale européenne.

Je vous remercie d'avoir évoqué, dans le plan de relance, l'importance des problématiques climatiques ainsi que du digital.

**M. François Villeroy de Galhau.** La Banque de France est totalement à votre service, au niveau national comme dans chaque département. Nous avons ouvert sur notre site un espace « Covid-19 et économie, les clés pour comprendre ».

Je vous remercie tous, élus de la République, de votre engagement. Cette période est difficile pour nous tous. Il m'arrive de dire avec un sourire qu'aucun d'entre nous n'aurait imaginé, il y a trois mois, que nous serions enfermés chez nous et que nous vivrions cette situation avec discipline et solidarité collectives. L'étape 2 est devant nous, qui suscite de nombreuses interrogations, mais nous pouvons la réussir, ensemble et grâce à vous. Je mesure combien il est difficile et essentiel de lier la difficulté de ce que les gens vivent sur le terrain et nos débats et choix nationaux. La Banque de France essaie d'y contribuer, mais, en tant que citoyen, je vous remercie et souhaite à chacun de tenir le cap dans cette épreuve.

**Mme la Présidente Sabine Thillaye.** Merci pour ces mots d'encouragement et de confiance.

*La séance est levée à 18 h 30.*

## Membres présents ou excusés

*Présents.* - M. Jean-Louis Bourlanges, M. Vincent Bru, M. Bernard Deflesselles, Mme Marguerite Deprez-Audebert, Mme Frédérique Dumas, Mme Valérie Gomez-Bassac, M. Michel Herbillon, M. Alexandre Holroyd, M. Christophe Jerretie, M. Thierry Michels, Mme Danièle Obono, M. Xavier Paluszkiwicz, M. Jean-Pierre Pont, M. Joaquim Pueyo, Mme Michèle Tabarot, Mme Liliana Tanguy, Mme Sabine Thillaye

*Excusés.* – Mme Caroline Janvier, Mme Nicole Le Peih, M. Patrick Loiseau, M. Damien Pichereau

*Assistaient également à la réunion.* - M. Julien Aubert, M. Jean-Noël Barrot, Mme Émilie Bonnivard, M. Guy Bricout, Mme Danielle Brulebois, M. Fabrice Brun, M. Michel Castellani, M. Philippe Chassaing, M. Francis Chouat, M. Éric Coquerel, M. Charles de Courson, Mme Marie-Christine Dalloz, Mme Jennifer De Temmerman, M. Jean-Paul Dufrègne, Mme Stella Dupont, M. Bruno Duvergé, M. M'jid El Guerrab, M. Nicolas Forissier, M. Bruno Fuchs, Mme Olivia Gregoire, Mme Nadia Hai, M. Patrick Hetzel, M. Daniel Labaronne, M. Mohamed Laqhila, M. Vincent Ledoux, Mme Marine Le Pen, M. Fabrice Le Vigoureux, Mme Véronique Louwagie, M. Jean-Paul Mattei, M. Christophe Naegelen, M. Hervé Pellois, Mme Christine Pires Beaune, M. François Pupponi, M. Robin Reda, M. Xavier Roseren, Mme Claudia Rouaux, M. Laurent Saint-Martin, Mme Marie-Christine Verdier-Jouclas, M. Éric Woerth

M. François-Xavier Bellamy, membre du Parlement européen