



**Académie de Berlin – Berlin, 10 septembre 2020**

**Sur la situation actuelle : la France et l'Allemagne face aux défis de la crise en  
Europe**

**Discours de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

*Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)), Déborah Guedj  
([deborah.quedj@banque-france.fr](mailto:deborah.quedj@banque-france.fr))*

Madame l'Ambassadeur, [*Anne-Marie Descôtes*]

Madame et messieurs les Professeurs, [*Gesine Schwan, Michael Göring, Andreas Kaplan*], Mesdames, Messieurs,

Je suis très heureux d'être parmi vous aujourd'hui, malgré les obstacles Covid. L'Académie de Berlin fait partie de ces enceintes indispensables où peuvent s'approfondir dans la durée les relations franco-allemandes, véritable cœur du projet européen. J'en suis moi-même intimement convaincu. Je suis Français, mais mes racines familiales sont en Sarre. Ma famille y vit depuis la fin du 18<sup>e</sup> siècle et sa manufacture de céramique Villeroy & Boch fait partie du « Mittelstand » allemand. J'aime l'Allemagne, sa langue, sa culture.

J'ai toujours été frappé par une différence de vocabulaire : les Français parlent en romantiques du « couple » franco-allemand, et les Allemands parlent en ingénieurs du « moteur ». Mais dépassons les clichés : la France aussi a d'excellents ingénieurs, et le romantisme est aussi né en Allemagne avec Goethe, et Schiller. Et surtout voyons la réalité commune.

Nous vivons, je crois, un de ces « moments franco-allemand » qui marquent l'Histoire et nous pouvons aujourd'hui légitimement le savourer : le 18 mai, une initiative franco-allemande sur le plan de relance européen ; le 21 juillet, un accord historique du Conseil européen à Bruxelles sur un paquet de 750 milliards d'euros, soutenu par un couple franco-allemand uni ; le 20 août, la Chancelière rend visite au Président de la République à Brégançon.

Quoi qu'on ait pu en craindre, face à la menace de la crise Covid, l'Allemagne a clairement et sans ambiguïté fait le choix de l'Europe et de l'euro. Pourtant, la crise, dans ses débuts, semblait nous avoir éloignés, avec des capacités de réponse différentes, et parfois en ordres dispersés. Mais une fois de plus, l'Europe a démontré dans cette crise qu'elle est plus forte qu'on ne le dit.

Je me concentrerai ici sur les sujets économiques, car c'est ma compétence. L'Europe, ce sont bien-sûr des questions plus larges, avec de la chair et une âme : celles de nos frontières, de nos institutions, de notre puissance militaire

et diplomatique, et plus largement de notre identité commune, visible aux yeux de nos concitoyens. Le Président de la République française parle de « souveraineté européenne » nécessaire. Je mesure que cette expression suscite un débat. Elle signifie en tout cas que l'Europe ne doit pas subir, dans la rivalité croissante entre États-Unis et Chine. Que nous pouvons et devons être fiers ensemble de nos réalisations. Dans l'ordre économique, ce sont le marché unique, la monnaie unique, et notre modèle social européen – la *soziale Marktwirtschaft*. Le monde a besoin de l'Europe, aujourd'hui. Ne rasons pas les murs ... et soyons conscients en même temps que le sérieux économique est la condition nécessaire de notre influence politique dans ce monde si dangereux de 2020. J'en viens ainsi à mon propos de ce jour. Jusqu'ici l'Europe a tenu bon face à un choc d'une brutalité sans précédent : ce sera la première partie de mon discours. Mais ensuite, j'aborderai la question suivante : la reconstruction peut-elle maintenant renforcer l'Europe et le couple franco-allemand ?

\*\*

### **I. Jusqu'ici, l'Europe a [tenu] bon face à un choc d'une brutalité sans précédent.**

Ces six derniers mois, nous avons vécu une crise d'une ampleur inédite : la plus grave que l'économie européenne traverse depuis 1945. Le projet européen a subi un véritable « stress-test » grandeur nature – presque existentiel. Mais : jusqu'à présent, l'Europe a résisté. Les Européens disposent d'un atout essentiel : leur modèle social commun qui est fait de solidarité sociale et de services publics organisés. Le pouvoir d'achat des ménages a été ainsi globalement préservé, notamment grâce aux mesures de chômage partiel. C'est une grande différence avec les États-Unis où 22 millions d'emplois ont été détruits en quelques semaines.

On le sait, le choc sanitaire a frappé de façon différenciée les pays européens ; mais le choc économique a été davantage symétrique, car les mesures de restrictions ont été finalement fortes partout. Les chiffres de PIB au deuxième

trimestre le montrent : la récession est généralisée, avec des pourcentages de recul « à deux chiffres » : -11,8 % en zone euro, -13,8 % en France et -9,7 % en Allemagne. Les différences entre nos deux pays tiennent pour une petite moitié au secteur de la construction, qui a beaucoup moins reculé en Allemagne, et pour une grosse moitié à une différence de méthode statistique sur les services publics.

La réponse européenne à la crise sanitaire a d'abord été **monétaire**, grâce à l'action rapide et décisive de l'Eurosystème. J'arrive du Conseil des gouverneurs aujourd'hui, et je ne commenterai pas immédiatement nos décisions que vient de présenter Christine Lagarde. Mi-mars, alors que l'économie était menacée d'une panne de financements, le Conseil des gouverneurs de la BCE a mis en place un bouclier de liquidités immédiates et quasi-illimitées. Le 12 mars, nous l'avons d'abord fait pour les entreprises et PME qui se financent via les **banques**, en décidant pour celles-ci une enveloppe exceptionnelle de refinancement avec une tarification très incitative : ce sont les TLTRO III, qui ont représenté dès leur premier tirage en juin un montant de près de 1350 milliards euros. Puis, le 18 mars, pour les grandes entreprises et les États qui se financent via les **marchés financiers**, nous avons créé le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP en anglais), pour 750 milliards d'euros initialement, portés ensuite à 1350 milliards le 4 juin.

Cette action massive et rapide a été saluée mais a suscité des questions, notamment en Allemagne : la BCE ne va-t-elle pas au-delà de son mandat, en mettant en danger la stabilité des prix ? Et encore plus « basiquement », d'où sortent ces milliers de milliards soudainement créés ? Je commence par la deuxième question : la spécificité d'une banque centrale est de pouvoir créer de la monnaie virtuellement sans limites. Mais il est essentiel de rappeler que l'argent créé par les banques centrales n'est jamais « donné » définitivement : il est prêté pour une durée limitée ; et il va dans l'économie pour revenir in fine à la banque centrale. La Banque centrale peut donc procurer du temps par sa création monétaire – et cela compte. Mais elle ne peut pas augmenter

durablement les richesses ; seuls notre travail et la croissance économique le peuvent.

Je reviens ensuite à la première question, sur le respect ou non de notre mandat. Dans les Traités qui l'ont fondée, comme dans sa légitimité aux yeux des acteurs économiques et de l'opinion, l'action de la BCE repose sur deux ancrs liées : son mandat de stabilité des prix, et son indépendance. Elles sont héritées de la Bundesbank, et sont pour moi vitales. Indépendance : la BCE n'est soumise ni aux gouvernements nationaux, ni aux pressions des marchés financiers ou des modes du moment.

La politique monétaire de la BCE devra continuer à soutenir l'activité au nom même de son mandat de stabilité des prix : à court et à moyen terme, la crise aura des effets désinflationnistes qui sont déjà perceptibles, avec une inflation qui en août a temporairement reculé de 0,2 % en zone euro, et de 0,1 % en Allemagne. Sur l'ensemble de l'année, nous nous attendons à une inflation faiblement positive de 0,3 % en 2020 et 1,0 % en 2021. Vous voyez que nous restons malheureusement bien en-dessous de notre objectif d'inflation « inférieur à, mais proche de 2 % »

L'autre versant de la réponse à la crise sanitaire, ce sont les **réponses budgétaires**, d'abord nationales. L'Allemagne a clairement mobilisé davantage ses marges de manœuvre financières, qu'elle avait su reconstituer depuis la crise de 2009. Son effort budgétaire de soutien (en pourcentage du PIB) est à ce stade supérieur à celui la France. L'efficacité de son plan de relance est encore difficile à anticiper : en particulier, la baisse temporaire de TVA apparaît coûteuse. Le gouvernement français a lui aussi annoncé un plan de relance la semaine dernière, à hauteur de 100 milliards d'euros. Je veux ici en saluer trois éléments positifs. Il est axé sur l'offre et l'investissement des entreprises, et non la demande des ménages. Ce qui se justifie pleinement, dans la mesure où les ménages, protégés, sauf pour les plus défavorisés, par les mesures de chômage partiel, auront épargné près de 100 milliards d'euros cette année. Ensuite, ce plan est fortement axé sur la transformation, dont transition

écologique – un tiers des dépenses y est dédié. Enfin, la plupart des dépenses sont temporaires, et non récurrentes, ce qui permettra, une fois la crise passée, de revenir je l'espère à une trajectoire budgétaire saine et soutenable.

## II. La reconstruction peut-elle maintenant renforcer l'Europe et le couple franco-allemand ?

Après le temps de l'urgence, est venu maintenant celui de la sortie de crise. Nous, Européens, y avons des objectifs communs : soutenir la croissance durant la phase de reprise, mais surtout investir pour le futur (climat, digital, santé...), dans un monde de plus en plus incertain. Pour cela, l'Europe dispose de quatre leviers concrets et novateurs : un plan de relance inédit, une Union de Financement pour l'épargne privée, son marché unique, et son engagement contre le réchauffement climatique.

### ***Un plan de relance inédit***

L'initiative franco-allemande du 18 mai, ainsi que l'accord européen du 21 juillet qui l'a suivie représentent une avancée majeure pour la solidarité financière européenne. Il s'agit d'un acte de solidarité sans précédent, envers les pays les plus touchés par une pandémie elle-même sans équivalent. Pour la première fois, a été décidé un emprunt commun à l'échelle européenne pour financer des dépenses définitives, pour plus de la moitié du paquet (390 milliards d'euros). C'est non seulement un signal politique fort, mais aussi un rééquilibrage économique du *policy-mix* en zone euro, qui amorce une réelle politique budgétaire commune. Le Conseil des gouverneurs de la BCE souhaitait depuis longtemps que la politique économique de l'Europe ne dépende plus uniquement de la politique monétaire. C'est une très bonne nouvelle, même si – une fois de plus – il a fallu une crise grave pour que l'Europe avance.

L'engagement des dirigeants allemands a été décisif, mais j'entends là aussi des questions chez mes amis allemands : « nous sommes d'accord pour être solidaires dans cette crise, mais n'est-ce pas pour l'avenir cette Union de transferts à sens unique que nous craignons ? » Non, car il s'agit d'une dette

commune : l'Allemagne en portera 23 %, mais la France 18 % aussi. Non, car toutes nos économies ont intérêt à la santé des autres, dans le marché unique. Et non, car ce « Next generation fund » doit être le levier chez les bénéficiaires, à commencer par les pays du Sud, d'investissements et de réformes pour l'avenir. Et ne boudons pas notre plaisir sur un point : nous avons sans doute, enfin, purgé la querelle décennale et stérile sur la mutualisation des dettes. Les dettes **existantes** sont, et resteront, de la responsabilité des gouvernements nationaux, et c'est très bien comme cela. Par contre, les besoins de financement **futurs** liés à la reprise doivent être le domaine naturel où s'exercent la solidarité financière et donc un emprunt européen.

### ***Une Union de Financement pour l'investissement et l'innovation***

À côté des mécanismes publics – budgétaires – de partage de risques qui tendent à polariser l'attention, les mécanismes de partage du risque privé, moins fréquemment considérés, sont tout aussi importants et efficaces. La zone euro dispose d'une ressource abondante: une épargne excédentaire par rapport à l'investissement, qui s'élevait à 360 milliards d'euros en 2019, soit le premier réservoir d'épargne privée du monde. Cette ressource est actuellement investie hors de la zone euro, même si nos besoins d'investissement potentiels sont importants. Une meilleure allocation de l'épargne privée européenne nécessite cependant des canaux de financement transfrontières plus efficaces.

Il faut donc combiner une Union bancaire plus efficace et une « Union des marchés de capitaux » (UMC) enfin complétée pour constituer une véritable « Union de financement pour l'investissement et l'innovation ». Jens Weidmann, le président de la Bundesbank, et moi-même avons vigoureusement plaidé en sa faveur dans une tribune commune publiée en avril 2019.

### ***Réactiver l'atout essentiel du marché unique***

Il y a un atout essentiel dont l'Europe ne parle pas assez : c'est son marché unique. C'est pourtant son grand succès économique, avec l'euro. Mais il est essentiel d'être vigilants sur certains dangers de fragmentation avec la crise Covid. Les gouvernements nationaux ont agi de manière appropriée lors de la

phase aigüe, en adoptant des mesures d'urgence notamment pour apporter un soutien en liquidité à leurs entreprises. Mais, le marché unique signifie des règles communes pour les entreprises : si ce n'est pas le cas, la divergence entre nos économies pourrait encore s'accroître de façon regrettable. Il faut donc rapidement rétablir le contrôle par la Commission des aides État et d'une concurrence loyale.

Ensuite, il faut réactiver le marché unique surtout parce que nous pouvons en optimiser la puissance en combinant beaucoup mieux les diverses dimensions : la libre circulation commerciale, bien sûr ; mais aussi la capacité de financement transfrontières avec l'Union de financement ; et enfin et surtout le pouvoir normatif. Il y a encore trop de frontières implicites et de fragmentation. Il faut utiliser le pouvoir normatif pour orienter les innovations – c'est l'exemple du règlement général sur la protection des données (RGPD) –, oser une politique industrielle avec des partenariats publics-privés, comme sur l'intelligence artificielle et les batteries ; et avancer par exemple sur un droit des affaires franco-allemand.

### ***Climat et taxe carbone***

Enfin, la transition écologique est clairement l'une de nos priorités structurelles communes et la taxe carbone est généralement considérée comme l'instrument le plus efficace pour lutter contre le réchauffement climatique. L'accord européen du 21 juillet prévoit que la Commission propose au premier semestre 2021 « un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières », assorti d'un « système révisé d'échange de quotas d'émission, éventuellement étendu à l'aviation et au transport maritime ». Cette solution a l'avantage de fournir une ressource propre à l'Union européenne et de restaurer une juste concurrence entre les produits européens et les produits importés qui ont une plus forte empreinte carbone. Le succès d'un tel instrument dépendra de notre négociation à l'OMC, et de son intégration plus large dans les politiques européennes (transports, politique industrielle).



J'ai relevé tout à l'heure la différence de vocabulaire franco-allemand : le « couple » français, le « moteur » allemand. Mais je conclus en citant un Français, Clément Beaune, le nouveau ministre des Affaires européennes, qui me paraît bien faire la synthèse « par le haut » : « La célébration est nécessaire, mais elle n'est jamais suffisante et ne dispense pas de ce qui fait depuis six décennies la force irremplaçable de la relation franco-allemande : une relation de travail, organisée à tous les étages de notre vie politique et administrative, dont la puissance vient du fait que nos deux pays ont précisément des positions souvent divergentes mais savent, dans les moments clés, les surmonter, en entraînant les autres<sup>1</sup>». Entraîner les autres : c'est ce que nous avons fait en juillet 2019 avec les nominations à la Commission et la BCE, **et** plus encore cette année face à la crise. Ensemble, nous avons bien servi l'Europe et les Européens. Soyons sûrs d'une chose : ils auront encore besoin de notre engagement commun, sur beaucoup d'ambitions et pour longtemps.

---

<sup>1</sup> Clément Beaune (2020), « L'Europe, par-delà le COVID-19 », *Politique étrangère*, automne.