



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

**France Inter : « Notre scénario central prévoit une croissance de 5% en 2021 et
en 2022 »**

L'INVITE DE 7H50, le 14 décembre 2020



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

NICOLAS DEMORAND

Léa SALAME, votre invité ce matin est Gouverneur de la Banque de France.

LÉA SALAME

Bonjour à vous François VILLEROY de GALHAU.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Bonjour Léa SALAME.

LÉA SALAME

Merci d'être avec nous ce matin. En ces derniers jours de cette interminable année, quelle est la photographie exacte de notre économie, violemment percutée par l'épidémie du Covid ? Avant de nous donner en exclusivité les chiffres de la Banque de France sur la récession en 2020 et vos prévisions de croissance pour 2021, dites-nous d'abord de manière globale, après ce deuxième confinement, la situation est-elle catastrophique, désastreuse, ou y a-t-il des raisons d'espérer ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous sortons, vous avez raison, d'une année interminable, et je dirais d'une année de brouillard économique. Notre rôle à la Banque de France, c'est d'aider les Français, les entrepreneurs, tous ceux et celles qui nous écoutent, à essayer d'y voir clair dans ce brouillard. La situation est mauvaise, évidemment, je ne vous apprend rien, mais il y a devant nous quelques raisons d'espérer. Nous avons une prévision prudente, je dirais pourquoi, et quand même confiante. Commençons si vous le voulez bien par la photographie aujourd'hui, et je crois que c'est important de dire comment nous travaillons. Nous travaillons d'abord à partir d'une enquête de terrain, auprès de 8 000 entrepreneurs de tous secteurs, de toutes tailles, et puis ensuite les prévisions de nos économistes. Et nous faisons cela à la Banque de France en toute indépendance, je le souligne, du gouvernement ou de qui que ce soit.

LÉA SALAME

D'ailleurs vous n'avez pas les mêmes chiffres que le gouvernement. Alors...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Sur cette « photo », nous estimons que sur décembre, au moment où nous parlons, l'économie française est à - 8 % par rapport à son niveau d'activité pré-Covid. - 8 % c'est beaucoup. Il y a en plus des grandes différences entre secteurs, avec l'hébergement-restauration, beaucoup de services à personne qui souffrent davantage. En sens inverse, l'industrie, la construction vont mieux. Sur l'ensemble de l'année 2020, pour terminer la photo, il y a eu des bas et des hauts dans l'année 2020 : il y a eu un grand bas au printemps, souvenez-vous, c'était le premier confinement, et puis il y a eu un haut au troisième trimestre avec la reprise. Nous estimons que sur 2020, on sera en moyenne à - 9 %, c'est une récession très sévère.

LÉA SALAME

C'est du jamais vu depuis combien de temps, - 9 % de récession ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

C'est du jamais vu depuis la dernière guerre, et c'est en plus une crise d'origine complètement extérieure. On avait connu des crises économiques, financières, là c'est une crise d'origine sanitaire. Il y a pour autant une chose qu'il faut préciser sur la situation aujourd'hui, du deuxième confinement dont vous parlez...

LÉA SALAME

Est-ce que vous diriez que ce deuxième confinement, la chute d'activité est moindre que pour le premier ?

NICOLAS DEMORAND

Absolument.

LÉA SALAME

Est-ce que c'est ça la raison d'espérer ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Cela, c'est un point positif dans ces mauvais chiffres, c'est que ce - 8 % du mois de décembre est d'abord mieux que le mois de novembre, nous étions à - 11 sur le mois de novembre. L'amélioration entre les deux, c'est très clairement la réouverture des commerces. Nous en voyons l'effet. Mais surtout, si on compare ce - 8 % du deuxième confinement, au premier confinement, celui d'avril, c'est 4 fois moins, on était alors à - 31 %. Cela veut dire une chose : c'est que nous avons appris à travailler en nous protégeant, ce sont les protocoles sanitaires, c'est le télétravail, etc. Voilà pour une photo 2020 dont nous partons.

LÉA SALAME

On s'est mieux adapté à cette épidémie...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Absolument.

LÉA SALAME

... et qui nous avait laissés tétanisés sur le premier confinement, et là on est plus souple, c'est ça, on est plus pragmatique.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Pour vous citer un exemple, dans le premier confinement on était très en retard sur la construction par exemple, presque tous les chantiers s'étaient arrêtés, aujourd'hui ils tournent.

LÉA SALAME

Voilà. Alors, pour 2021, comment s'annonce la reprise François VILLEROY de GALHAU, avec le deuxième confinement vous... avant le deuxième confinement vous espériez 7,4 % de croissance l'an prochain. Est-ce que vous avez revu du coup vos espérances à la baisse ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous avons effectivement modifié notre prévision, parce que le deuxième confinement est intervenu entre temps. Je veux dire en toute transparence comment nous faisons la prévision, parce qu'il y a énormément d'incertitudes. Si j'arrivais Léa SALAME en vous disant « Nous sommes certains que cela donnera tel chiffre », je ne serais pas crédible.

LÉA SALAME

Même vous m'avez dit, avant de rentrer dans le studio, on n'a jamais fait des prévisions avec un tel degré d'incertitudes.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous avons donc retenu trois scénarios, je vais vous décrire notre scénario central ; et puis nous publions des chiffres avec des arrondis, cela n'aurait aucun sens de publier des chiffres après la virgule. Notre scénario central donne une croissance de 5 %, en 2021 comme en 2022. Il est sans doute plutôt prudent, et je voudrais vous dire pourquoi. Cela va évidemment dépendre de la situation sanitaire : nous faisons l'hypothèse que l'épidémie

va continuer à exister début 2021, et que l'effet des vaccins, dont Dominique SEUX parlait à l'instant, ne sera pleinement effectif que fin 2021.

LÉA SALAME

Donc il n'y aura pas d'effet vaccin au premier semestre selon vous.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Le mieux c'est de prendre l'image des marches d'escalier, si vous voulez. L'économie française avait descendu 31 marches au mois d'avril, c'est le chiffre que je citais tout à l'heure. Aujourd'hui nous sommes 8 marches en dessous du haut de l'escalier...

LÉA SALAME

Et à partir de combien, de quelle... quand est-ce qu'on remonte ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous prévoyons une remontée très progressive de ces 8 marches : nous prévoyons que nous allons en remonter une au premier trimestre l'an prochain, c'est une hypothèse très prudente, et qu'au total sur l'ensemble de l'année 2021, nous en remonterions 5. Ce qui voudrait dire, dans notre hypothèse, que fin 2021 nous nous retrouvons à la hauteur où nous étions au mois de septembre, avant le second confinement. Donc voyez, on remonterait beaucoup moins vite. Cela donne quand même 5 % de croissance sur l'année.

LÉA SALAME

Donc on retient l'effet vaccin, ce sera à la fin de l'année, selon vous...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Encore une fois, ce n'est pas un pronostic, c'est une hypothèse...

LÉA SALAME

Ah, prudence, très bien.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

... parce que nous ne sommes pas spécialiste des vaccins. Dans une hypothèse plus favorable, si vous me permettez de le dire Léa SALAME, si nous remontons les 8 marches d'ici début 2022, donc beaucoup plus rapidement, nous aurions 7 % de croissance l'an prochain.

LÉA SALAME

Oui, là c'est beaucoup de chiffres donc on va on va retenir plutôt les 5 %, qui est l'hypothèse prudente que vous avez retenue. Vos prévisions prennent-elles en compte l'épargne des ménages ? Vous prévoyez que les Français vont consommer, vont dépenser leur épargne dans les prochains mois ou ils vont rester en mode fourmi ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous prévoyons que l'épargne reste élevée, elle a été forte pendant le premier confinement, elle augmente encore pendant le second confinement. Nous estimons qu'à la fin 2020 elle serait d'environ 130 milliards d'euros, cela représente une réserve pour la croissance de 5 % du PIB.

LÉA SALAME

Donc les Français ne dépensent pas, pour être clair.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Les Français dépensent, mais ils dépensent moins que d'habitude. Sur l'ensemble de l'année 2021 ils ne toucheraient pas encore à cette

épargne, donc elle resterait élevée. S'ils décidaient de consommer plus vite, parce que la confiance sanitaire revient plus vite, cela peut être un facteur d'accélération.

LÉA SALAME

Quelles conséquences pour les chiffres du chômage ? Le taux de chômage, à l'heure où nous parlons, est aujourd'hui de 9 %. Va-t-il augmenter et augmenter sensiblement dans les prochains mois, François VILLEROY de GALHAU ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Sur l'emploi et le chômage, il y a eu aussi des bas et des hauts : nous avons perdu beaucoup d'emplois au deuxième trimestre, nous en avons regagné la moitié à peu près au troisième trimestre, avec le rebond très fort qu'il y a eu. Nous prévoyons qu'il va y avoir un pic du chômage un peu en dessous de 11 %, début 2021, et puis qu'ensuite heureusement les choses vont s'améliorer avec ce scénario de croissance que je décrivais, et on retrouverait près de 9 % à la fin 2022.

LÉA SALAME

Donc pendant 2 ans le chômage va beaucoup augmenter.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Quand on a une récession sans précédent comme celle que notre économie a connue pour des causes sanitaires, malheureusement cela a des effets sur l'emploi : partout d'ailleurs, nous le voyons dans tous les pays.

LÉA SALAME

Et est-ce qu'il y a des secteurs où c'est plus durement touché, évidemment on pense à l'hôtellerie restauration, à l'évènementiel, à la culture...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Vous avez raison, ce sont des secteurs qui ont du être fermés.

LÉA SALAME

Là, il y a beaucoup déjà de défaillances d'entreprises ou pas, pour l'instant ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Globalement, et c'est un peu le paradoxe de la situation actuelle, il y a aujourd'hui moins de défaillances d'entreprises qu'il n'y en avait les années précédentes.

LÉA SALAME

Comment on explique ? C'est bizarre ça.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Cela a été l'effet d'un amortisseur public absolument massif. Il faut bien dire que les politiques de prêts, d'aides, le fonds de solidarité, le chômage partiel, se sont mobilisés massivement...

LÉA SALAME

Et ça a amorti les effets.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Et cela a amorti les effets. D'ailleurs, ce soutien public, contrairement à ce qu'on a dit, est plus fort en France qu'en Allemagne et est un des plus forts d'Europe. Donc je crois qu'il a été efficace.

LÉA SALAME

Et ça nous amène à la question de la dette, la dette qui va représenter 120 % du PIB d'ici la fin 2020. Le Gouverneur de la Banque de France que vous êtes, a-t-il des sueurs froides la nuit face à ce chiffre ? A-t-il envie d'appeler Emmanuel MACRON pour lui dire : « votre quoi qu'il en coûte ça commence à bien faire » ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Le Gouverneur de la Banque de France que je suis essaie de juger cette situation exceptionnelle, que vous décriviez. Ce qu'on peut dire je crois, c'est que la dette Covid, cet amortisseur public dont je parlais pour 2020, est justifiée. Tous les économistes sont d'ailleurs d'accord sur ce qu'il fallait faire, et quand vous regardez toutes les économies avancées, tout le monde a fait à peu près la même chose.

LÉA SALAME

D'accord, mais maintenant ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Notre problème, c'est plutôt que nous sommes entrés dans cette crise avec une dette trop élevée, 100 % du PIB. Et donc quand la France sera sortie de la crise, nous estimons qu'on en sera sorti à peu près mi 2022, là il faudra se désendetter, profiter du retour de la croissance.

LÉA SALAME

Oui, mais beaucoup disent, comme Arnaud MONTEBOURG, que ce sera humainement impossible de rembourser cette dette Covid. Il faut que la BCE rachète la dette Covid puis la fasse annuler dans son bilan, dit Arnaud MONTEBOURG, sinon ce n'est pas jouable, il y aura des jacqueries, il y aura des révolutions, arrêtons de mentir aux gens, on ne pourra pas la rembourser cette dette.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il ne s'agit effectivement pas de mentir aux gens, et donc il s'agit de leur dire très clairement que l'annulation de la dette détenue par la Banque centrale, ce n'est pas possible. Ne serait-ce que pour une raison très simple Léa SALAME : quand nous avons signé le traité créant l'euro, nous avons dit que ce serait interdit d'annuler ce type de dette. Il n'y aura aucun consensus pour modifier le traité, donc cela voudrait dire que la France...

LÉA SALAME

Mais à situation exceptionnelle, est-ce qu'il n'y a pas...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, cela voudrait dire pour la France sortir de l'euro. Donc à situation exceptionnelle, il faut prendre des mesures exceptionnelles. C'est ce que nous faisons, nous Banque centrale européenne, parce que nous avons dégagé des volumes de financement très importants...

LÉA SALAME

Mais il faudra les rembourser, c'est ce que vous dites ce matin.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

... ils sont prêtés, il faudra les rembourser dans la durée. J'y insiste : dans la durée.

LÉA SALAME

Merci à vous François VILLEROY de GALHAU, merci d'avoir été avec nous ce matin et belle journée.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

MERCI.