



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

France Inter– 3 octobre 2020

***Alexandra Bensaid :***

Et pour prolonger la réflexion, notre invité est arrivé dans ce studio. Je salue le Gouverneur de la Banque de France, bonjour François Villeroy de Galhau.

***François Villeroy de Galhau :***

Bonjour Alexandra Bensaid.

***Alexandra Bensaid :***

Alors on va bien sûr parler de la dette mais d'abord deux questions quand même sur le bilan de santé de l'économie. On voit ce qui se passe, ce qui s'est passé à Marseille ; Paris se prépare à fermer ses bars ; Lille, Lyon, Grenoble sont aussi sous pression. On voit les licenciements, les restructurations qui s'accélèrent, certains nous prédisent une explosion des faillites. François Villeroy de Galhau, est-ce que là nous sommes en train de vivre le coup de frein à la reprise ?

***François Villeroy de Galhau :***

Je crois qu'il faut toujours garder un peu de recul. Nous mesurons chaque mois l'état de santé de l'économie française dans une enquête mensuelle de conjoncture qui sera publiée jeudi prochain. Donc je vous donne rendez-vous jeudi, mais ...

***Alexandra Bensaid :***

**Mais vous dites quand même...**

***François Villeroy de Galhau :***

Je vous dis quelle est notre vision jusqu'à présent, en interrogeant des milliers d'entreprises de toutes tailles et de tous secteurs. Nous avons vu jusqu'à présent une reprise plutôt plus forte que prévue. Pendant le confinement, l'économie a plongé très sévèrement. On était à moins 32 % par rapport à l'activité normale, et puis on a remonté plutôt plus vite que prévu. Dans notre dernière mesure faite fin août, l'économie était revenue à moins 5 %. À partir de là, nous avons fait une prévision sur l'ensemble de l'année 2020: c'est une récession, car évidemment le Covid va coûter à l'économie française, une récession de - 8,7 %. C'était notre prévision pour 2020 publiée il y a un mois. Aujourd'hui je ne vois pas de raison de la changer mais, encore une fois, rendez-vous jeudi 8 octobre.

***Alexandra Bensaid :***

**Bien, on sera là jeudi prochain. Mais j'entends que c'était moins pire que prévu et, finalement au global, ça n'a pas l'air de s'aggraver de votre point de vue terriblement. Les commerçants expliquent que la consommation - ça c'est, vous savez, les 100 milliards d'épargne des Français - les commerçants expliquent que la consommation est en train de fléchir. Est-ce qu'on doit aller plus loin ? Est-ce que là par exemple ce serait le moment de soutenir la demande ?**

***François Villeroy de Galhau :***

C'est la question du plan de relance que vous posez. Je trouve qu'il y a une chose qui n'a pas été beaucoup dite, c'est que ce plan de relance n'est pas isolé. Au fond, dans le soutien à l'économie française depuis le printemps dernier, depuis la crise Covid, il y a eu deux piliers. Il y a eu des mesures d'urgence au printemps, il ne faut pas les oublier parce qu'elles font à peu près 100 milliards. C'est l'équivalent du plan de relance et ces mesures sont-elles très centrées justement sur la demande, le soutien à la consommation à travers notamment un régime de chômage partiel qui a été parmi les plus généreux d'Europe. Et je crois que c'était justifié. Vous avez noté d'ailleurs que ce régime va être prolongé jusqu'à la fin de l'année. Et puis arrive le plan de relance qui, lui, est plutôt du côté de l'offre comme disent les économistes, en soutien donc aux entreprises. Je crois que l'équilibre entre les deux est le bon. Il faut bien sûr soutenir le pouvoir d'achat de nos concitoyens les plus défavorisés, ceux qui souffrent le plus de la crise. Mais aujourd'hui, remettre beaucoup d'argent en général vers les ménages alors que pour l'essentiel ils épargneraient ces mesures supplémentaires, cela n'aurait pas beaucoup de sens ni d'utilité.

***Alexandra Bensaid :***

**Alors on arrive à la question de la dette. On a entendu le reportage ensemble, François Villeroy de Galhau. Il y a ce sentiment que de toute façon, tant qu'on n'aura pas de vaccin, ça sera le « quoi qu'il en coûte ». Est-ce que le « quoiqu'il en coûte » a des limites ?**

***François Villeroy de Galhau :***

Je crois que oui, et c'est lié à ce que je disais à l'instant. Nous ne sommes plus tout à fait dans la même phase qu'au printemps. Au printemps c'était l'urgence, le confinement, c'était la perte d'activité de 30 % : là, "quoi qu'il en coûte" pour faire face à cette situation de crise grave. Et puis nous sommes quand même dans une situation de sortie progressive, au fur et à mesure de l'évolution de la situation sanitaire, et heureusement de reprise économique progressive. Cela prend du temps.

***Alexandra Bensaïd :***

**Vous ne croyez pas à une deuxième vague ? Vous ne pensez pas qu'il peut y avoir une deuxième vague qui nous remette par terre ?**

***François Villeroy de Galhau :***

Je ne suis pas du tout spécialiste de la santé, Alexandra Bensaïd, il faut savoir reconnaître ses limites...Mais nous avons des mesures de protection : les masques, les gestes barrières, le télétravail qui nous permettent, je crois, à la fois de maintenir l'activité économique et de diminuer le risque sanitaire. Il ne faut bien sûr pas transiger sur le second par rapport au premier. Et donc si nous voulons un jour rembourser cette dette - et une dette, ce doit naturellement être remboursé, dans la durée- un élément-clé va être une meilleure maîtrise des dépenses. Pour le dire autrement, le « quoi qu'il en coûte » au fur et à mesure de l'amélioration de la situation économique doit laisser la place à un « quand cela vaut le coup, et si cela vaut le coup »: il faut être plus sélectif dans nos dépenses. De ce point de vue-là, je crois que nous avons encore des progrès à faire.

***Alexandra Bensaïd :***

**Mais est-ce que vous n'êtes pas comme Gilles Carrez qu'on a entendu, assailli par le doute ? Il nous dit : moi j'étais parmi ceux qui disaient 'il y a des limites à la dette' mais si ça se trouve, là on s'endette, on s'endette, il ne se passe rien ; on va être à 200 %, il ne se passera pas plus. Est-ce que vous aussi, vous n'êtes pas déstabilisé par cette terre inconnue ?**

***François Villeroy de Galhau :***

J'essaye de ne pas être déstabilisé et en même temps de ne pas être ancré dans des certitudes ou des dogmes, j'essaye de regarder la réalité. Quelle est-elle ? C'est qu'il n'y a pas une limite chiffrée à la dette, mais par contre il y a un élément totalement clef, c'est la confiance de ceux qui nous prêtent. Et ceux qui nous prêtent nous font confiance parce qu'ils pensent qu'à l'avenir nous pourrions et nous voudrions rembourser notre dette. Donc il faut d'abord être tout à fait clair sur le fait que cette dette, on ne l'annulera pas. S'il commençait à y avoir un doute sur la volonté de la France de rembourser la dette, là nous verrions immédiatement les prêteurs s'en aller.

***Alexandra Bensaïd :***

**On pourrait annuler la dette. Il y a des économistes qui expliquent que techniquement, il serait possible d'annuler la dette que détient aujourd'hui la Banque centrale européenne.**

**François Villeroy de Galhau :**

Je précise que pour la dette française, c'est la Banque de France qui la détient, c'est-à-dire nous tous. Donc si on annulait la dette, nous tous ferions une grosse perte. Il se trouve par ailleurs que dans les engagements que nous, France, avons pris au moment du traité constitutif de l'euro, nous avons dit très clairement que jamais nous ne ferions cela. En termes techniques si vous me permettez, cela s'appellerait le financement monétaire des déficits. Ce n'est pas une interdiction européenne qui serait tombée de Bruxelles ; c'est un engagement que nous avons pris, et qui fait partie du Pacte de confiance entre les 19 pays de l'euro et vis-à-vis des citoyens de la zone euro. Les trois quarts des Européens font confiance à l'euro, souhaitent garder l'euro comme monnaie parce qu'ils pensent que l'euro est solide. Leur soutien tient aussi à ce pacte.

Mais au-delà, s'il y avait le moindre doute sur notre volonté de remboursement, à ce moment-là la confiance diminuerait et qu'est-ce qui se passerait ? C'est très important de l'expliquer par rapport au reportage qu'on a entendu tout à l'heure. Si les investisseurs faisaient moins confiance à la France, d'abord ils commenceraient par monter le taux d'intérêt, le prix auquel ils nous prêtent. Ce n'est pas du tout théorique. Regardez un pays comme l'Italie près de nous : l'Italie paye plus cher aujourd'hui pour sa dette parce qu'il y a un petit peu plus de questions sur la dette italienne. Et puis il y a le stade ultime, c'est que si à un moment la confiance est vraiment perdue, là on ne peut plus emprunter du tout. Cela a été la Grèce il y a dix ans, c'est l'Argentine aujourd'hui. La France n'en est pas là heureusement...

**Alexandra Bensaïd :**

**On a entendu qu'on en était loin justement, c'était le propos...**

**François Villeroy de Galhau :**

Non, mais justement ce qui est très important, c'est que la confiance des prêteurs demeure sur notre capacité à rembourser.

**Alexandra Bensaïd :**

**Mais alors, qui va payer ?**

**François Villeroy de Galhau :**

Ça, cela suppose trois ingrédients sur notre capacité à rembourser. Nous avons les deux premiers, je crois que nous n'avons pas assez le troisième.

**Alexandra Bensaïd :**

**C'est-à-dire ?**

**François Villeroy de Galhau :**

Le premier ingrédient c'est le temps: on ne va pas rembourser tout de suite; il faudra se désendetter au fur et à mesure du retour de la croissance. Deuxièmement, la croissance justement ; elle est en train de revenir progressivement mais on estime que c'est en 2022 que nous aurons retrouvé le niveau pré-Covid. Et le troisième élément, c'est la maîtrise des dépenses. Là je le dis très clairement : nous n'y sommes pas.

**Alexandra Bensaïd :**

**Donc vous pensez que Bruno Le Maire quand il dit : il va falloir faire la réforme des retraites, là il a raison ?**

**François Villeroy de Galhau :**

Je ne me prononce pas sur telle ou telle réforme: c'est le débat démocratique qui doit le faire. Mais je vais vous citer un chiffre, Alexandra Bensaïd. Tous gouvernements confondus, quand on regarde l'évolution des dépenses publiques dans notre pays depuis dix ans, entre 2010 et 2020 avant le Covid, d'abord nos dépenses publiques sont plus élevées que celles de tous nos voisins européens alors que nous avons le même modèle social. Cela pose une petite question sur l'efficacité de nos dépenses. Mais ces dépenses déjà très élevées ont en plus augmenté de 1 % par an en moyenne, 1 % après inflation. Il semble que dans la prévision 2021, ce chiffre augmente encore. Je ne vous parle pas des dépenses Covid: celles-là sont temporaires, et elles sont nécessaires. Il faut évidemment faire face au Covid. Mais si on regarde les dépenses hors Covid, le Haut Conseil des finances publiques qui est une institution indépendante a regardé ces derniers jours, et dit que le chiffre de ces dépenses hors Covid augmente encore plus vite qu'avant, que le 1 %. Il y a ici une vraie alerte et c'est là qu'il faut que nous retrouvions la maîtrise. Nous ne pouvons pas tout nous offrir tout le temps. Il y a une dette justifiée qui est la dette Covid. Il y a une dette qui est dangereuse, c'est celle où nous vivrions durablement au-dessus de nos moyens. Là, nous devons faire attention.

**Alexandra Bensaïd :**

**Alors si on regarde le thermomètre, on a quand même Maastricht qui nous dit : le déficit ne doit pas dépasser 3 %, la dette ne doit pas dépasser 60 %. Ma dernière question c'est est-ce que finalement ce Covid n'a pas tué les critères de Maastricht ? On sait que Paris veut les revoir.**

**François Villeroy de Galhau :**

Écoutez, les critères de Maastricht c'était une règle. Honnêtement on ne peut pas dire qu'elle ait beaucoup mordu depuis le début...

**Alexandra Bensaïd :**

**Est-ce qu'il n'est pas temps de le reconnaître ?**

**François Villeroy de Galhau :**

Mais ce n'est pas un problème de règle si vous le voulez bien, c'est un problème de bon sens et de confiance. Est-ce que nous transmettons à nos enfants, à nos petits enfants dont vous parliez tout à l'heure un sac à dos qui est toujours plus lourd ? Cela veut dire que la charge qui pèse sur les générations suivantes va être plus lourde, et donc que nous manquons à la solidarité entre générations. Mais c'est aussi un problème de confiance de nos prêteurs, j'y reviens toujours: nous devons donc absolument, comme l'ont fait nos voisins européens, mieux maîtriser nos dépenses. Je crois énormément au modèle social européen. Il se trouve simplement que nous dépensons plus que les autres pour avoir le même résultat. Il y a un sujet d'efficacité de la dépense publique. On peut et doit faire des dépenses temporaires contre le Covid, mais pour les dépenses hors Covid, récurrentes, il faut être plus efficace.

***Alexandra Bensaïd :***

**François Villeroy de Galhau, le Gouverneur de la Banque de France, qui n'est donc pas déstabilisé. Merci d'avoir été sur France Inter.**

***François Villeroy de Galhau :***

Merci