

---

Ref. Doc. : 2501-16151627-2

A : Service de presse / BANQUE DE FRANCE

Mot-Clé : VILLEROY DE GALHAU

---



**BFM BUSINESS**

**GOOD MORNING BUSINESS – Le 17/12/2021 – 08:17:45**

**Invité : François VILLEROY de GALHAU, Gouverneur de la Banque de France**

***CHRISTINE LAGARDE, PRÉSIDENTE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE***

Les prévisions d'inflation ont été revues à la hausse, mais l'inflation devrait toujours s'établir en dessous de l'objectif de 2 % après l'année prochaine. La prévision pour 2022 est beaucoup plus élevée que celle que nous avons faite en septembre. Nous étions à 1,7, nous sommes maintenant à 3,2 %. Et si vous regardez en détails, cette hausse est due aux deux tiers au prix de l'énergie. Le prix de l'énergie n'est pas quelque chose que l'on ne peut pas anticiper facilement.

***CHRISTOPHE JAKUBYSZYN***

François VILLEROY de GALHAU, le Gouverneur de la Banque de France, est mon invité. Il est au board des gouverneurs de la Banque centrale européenne. Bonjour.

***FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU***

Bonjour Christophe JAKUBYSZYN.

***CHRISTOPHE JAKUBYSZYN***

Alors on vient d'écouter Christine LAGARDE. Est-ce que vous n'êtes pas un peu naïf, et Christine LAGARDE et vous les gouverneurs des banques centrales européennes, de dire « l'inflation, c'est temporaire, 2022, et en 2023 tout rentrera dans l'ordre », Monsieur le Gouverneur.

***FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU***

Nous sommes tout sauf naïfs. Vous savez, on annonçait une réunion très difficile du Conseil des gouverneurs. Nous avons beaucoup travaillé, nous avons beaucoup discuté, nous avons beaucoup étudié l'inflation - je vais en parler - mais nous avons pris des décisions claires, équilibrées, complètes. Je crois que c'est un bon Conseil des gouverneurs. Sur l'inflation, quelle est la situation ? Il faut être d'un pragmatisme total, c'est-à-dire regarder les données. Nous regardons un peu les prévisions, les modèles, les anticipations des marchés mais nous regardons surtout les données et nous écoutons les chefs d'entreprise. Il y a une bosse d'inflation incontestable. On vient de l'entendre de la part de Christine LAGARDE : elle est plus élevée que prévu en 2021-2022, essentiellement à cause des prix de l'énergie et elle dure un peu plus longtemps que prévu. Donc une

prévision de 3,2 % en moyenne 2022. Au passage, cette moyenne recouvre une tendance assez différente, c'est-à-dire que l'inflation devrait baisser progressivement au long de l'année.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Donc un peu plus fort en début d'année.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Absolument. On est probablement assez près du pic d'inflation, mais nous restons extrêmement vigilants. Encore une fois, nous sommes guidés par les données, pas par des croyances, ou des paris. Mais c'est cela la perspective. Après, nous convergeons vers notre objectif d'inflation de 2 %, et ça c'est une bonne nouvelle.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Mais ça, c'est votre analyse qui vous donne un prétexte pour ne pas augmenter les taux au moment où la Banque centrale européenne...

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Si vous voulez bien, on va revenir ensuite sur la décision de politique monétaire parce que nous avons apporté des changements très importants hier. Mais cette prévision d'inflation autour de 2 % en 2023-2024, -au passage c'est celle de la quasi-totalité des organisations internationales et des prévisionnistes privés-, cela veut dire quelque chose d'important qu'on n'a peut-être pas assez souligné. C'est qu'après la bosse qu'encore une fois nous prenons au sérieux, on ne revient pas au régime pré-Covid, souvenez-vous, d'inflation très faible. Il y a d'une certaine façon un nouveau régime d'inflation autour de l'objectif de 2 %. Cela ressemble plus, à certains égards, à ce qu'on connaissait avant la crise financière, dans les années 2000-2007.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Oui.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Et j'ajoute qu'il ne faut peut-être pas donner aujourd'hui une importance exagérée à un écart de 0,2 %, entre la prévision de 1,8 et l'objectif de 2. C'est la marge d'incertitude à l'horizon de prévision 2024. Nous ajusterons à l'avenir notre politique monétaire - on peut le faire à tout moment - en fonction des données réelles que nous observerons. Il y a un pilotage très pragmatique et « au près », si j'ose dire en employant un terme de navigation, un pilotage serré de la politique monétaire en fonction de la situation réelle. Mais voilà aujourd'hui le scénario central.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Mais Monsieur le Gouverneur, vous dites que vous parlez aux chefs d'entreprise. Nous aussi ici et beaucoup nous disent qu'ils pensaient que l'inflation serait temporaire. On a eu Dominique SCHELCHER, le patron de Système U il y a deux jours. Il nous dit : " Il y aura une hausse des prix de 3-4 % l'an prochain parce qu'on négocie avec l'agroalimentaire. " On a les industriels qui nous disent : " Les pénuries, ça ne va pas durer trois mois,

ça ne va pas durer six mois. " Valeo nous dit : " Ça va peut-être durer deux ans sur certaines pièces et donc ça renchérit les coûts. " Et puis là il y a les salaires, les NAO en ce moment avec des augmentations de salaires. Le risque, c'est que cette spirale que vous connaissez bien comme Gouverneur, ce risque de la spirale inflation/salaires ne s'enclenche.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

J'écoute les chefs d'entreprise autant que vous et j'ai un immense respect...

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

J'en suis sûr.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

...Un immense respect de leur action dans une reprise qui est forte quand même, on va en parler. Mais c'est sûr qu'il y a cette tension sur l'approvisionnement et sur les prix.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Et sur les salaires.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Sur les salaires, les négociations sont devant nous. Tout cela fait partie des choses que nous regardons de très près, avec modestie. Je crois que tout le monde doit être humble dans cette période d'incertitude, mais il y a deux erreurs possibles sur la politique monétaire. La première serait de resserrer trop tôt alors que la plupart des analystes pensent que ces difficultés sont réelles mais temporaires. En sens inverse, si l'inflation devenait persistante et durait plus longtemps, l'erreur serait de ne pas réagir. Au passage, nous avons dit hier que nous nous adapterions à tout moment. Il y a un mot qu'on a beaucoup employé qui n'est pas très joli, c'est le mot « d'optionnalité ». Si on était dans un scénario d'inflation plus durable, qui encore une fois n'est pas notre scénario central, à ce moment-là nous n'hésiterions pas à agir et nous avons les moyens d'agir.

Qu'est-ce que nous avons décidé hier ? Il y a eu des décisions très importantes. La première décision a été d'arrêter comme nous l'avions dit, en temps et en heure, les deux programmes exceptionnels de crise. C'est-à-dire les achats nets au titre du fameux PEPP, le programme d'achats d'actifs massifs, et puis sur le TLTRO qui est peut-être moins connu -c'est un programme de refinancement des banques à conditions ultra-favorables- nous arrêtons ces conditions ultra-favorables.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

On resserre un peu quand même.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

On resserre un peu quand même. En tout cas on diminue un soutien exceptionnel de crise. Pourquoi ? D'abord c'est un élément de crédibilité. Nous faisons ce que nous avons dit. Et ensuite, c'est un élément de confiance dans la solidité de la reprise européenne, malgré Omicron et la cinquième vague. Bien sûr, il faut faire attention. Là aussi il faut être

pragmatique et à l'écoute du réel et des entreprises. Mais nous l'avons dit hier, la croissance européenne va être supérieure à 5 % cette année - c'est très élevé - et devrait être supérieure à 4 % l'an prochain.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Oui.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

A travers cette décision, Christophe JAKUBYSZYN, cela veut dire que nous réduisons très significativement le montant de nos achats nets d'actifs. Les chiffres n'ont peut-être pas été suffisamment mis en avant ou analysés par les observateurs. Mais cette année, en 2021, je vais vous donner un chiffre très simple, nos achats nets d'actifs chaque mois c'est en moyenne un peu plus de 90 milliards d'euros.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Dont de la dette publique.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Dont de la dette publique, dont des titres d'entreprises, et il le fallait pour contrer la crise Covid. Nous avons été efficaces. Ces 90 milliards, à la fin de l'année prochaine, en octobre 2022, passeront à 20 milliards par mois. Cela veut dire une division par 4,5. Vous voyez que c'est une réduction extrêmement sensible des dérives des achats d'actifs.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Vous n'êtes pas inquiet quand vous voyez que les Etats continuent de faire du "quoi qu'il en coûte", parce qu'il y a effectivement d'autres..., mais continuent à avoir des déficits importants. C'est notamment le cas de la France. On ne peut pas dire qu'on fasse beaucoup d'efforts en matière de réduction des déficits et de la dette publique. Il va y avoir des besoins de financement de la part des Etats. Là, vous resserrez quand même les cordons de la Bourse.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Là, je dois donner une précision très importante. Les banques centrales ne sont pas là pour couvrir les besoins de financement des Etats.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Non, mais vous l'avez fait de manière exceptionnelle en rachetant des dettes d'Etat.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Précision extrêmement importante si vous voulez bien. Notre objectif, parce que c'est notre mandat, c'est la stabilité des prix, donc une inflation autour de 2 %. Et je vous l'ai dit, bonne nouvelle : nous sommes en train, au-delà de la bosse actuelle que nous surveillons, de converger vers cet objectif. Au passage, c'est pour la première fois depuis très longtemps. Quand on était face au choc Covid, il y avait une menace déflationniste. C'est-à-dire qu'on risquait d'avoir une inflation beaucoup trop basse et même négative. Souvenez-vous, c'était la grande crainte l'année dernière. On a évité ce danger parce qu'il y a eu une politique monétaire

très active qui incluait divers éléments dont des achats d'actifs publics. Mais c'est un moyen, ce n'est jamais le but et c'est très important pour l'avenir. C'est pour cela effectivement qu'il faut s'occuper des déficits et de la dette publique, parce que la Banque Centrale ne sera pas là en permanence pour financer les déficits. C'est même interdit de par les traités.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Comment expliquez-vous, Monsieur le Gouverneur, les différences de politique monétaire entre l'Europe, les Etats-Unis avec Jerome POWELL qui annonce trois hausses des taux quand même l'an prochain et ça passe comme une lettre à La Poste sur les marchés. C'est formidable, il est quand même très fort. La Banque d'Angleterre aussi qui augmente ces taux.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Tout le monde a le même objectif, une inflation autour de 2 %. Mais par contre, il y a des situations économiques différentes. L'inflation est nettement plus forte aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, le marché de l'emploi y est beaucoup plus tendu. Ils sont au plein emploi avec des tensions sur les salaires qu'on observe déjà. A l'autre bout du monde : la Banque du Japon vient de décider, au contraire, de maintenir quasi-inchangée sa politique monétaire et même, à l'inverse de nous, de prolonger son programme de crise, parce qu'ils ont une inflation très faible. Nous, nous prenons les mesures adaptées à la situation européenne. C'est celle d'une croissance qui est solide, je le souligne encore une fois, et d'une inflation qui appelle la vigilance. Nous prenons cette bosse très au sérieux, mais il ne faudrait pas commettre l'erreur de resserrer la politique monétaire avec, imaginez, un relèvement de taux d'intérêt qui produirait ses effets dans 18 mois alors que l'inflation serait redescendue sous 2 %. Ça, ce serait l'erreur du premier type.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Une dernière question. À quand un euro numérique, un euro blockchain ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Nous avons lancé une expérimentation d'euro numérique de détail, pour les particuliers, au niveau de la Banque centrale européenne. Nous ferons les bilans de cette expérimentation en 2023. Nous complétons au niveau de la Banque de France par des expérimentations d'euro numérique qu'on appelle « de gros ». C'est-à-dire que nous venons de conclure des expérimentations très intéressantes sur l'interbancaire, une monnaie numérique utilisée entre banques, et nous allons commencer des expérimentations transfrontières entre monnaies. Et une fierté qu'on peut avoir pour Paris, pour la France, c'est que la Banque de France vient d'être choisie avec la Bundesbank allemande pour accueillir ce qu'on appelle le « Innovation Hub », le laboratoire d'innovation européen de la Banque des règlements internationaux. Je crois que c'est une belle reconnaissance de l'avance française en la matière.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Vous n'avez pas encore de Bitcoin ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Je n'ai pas de Bitcoin. Il est possible d'investir en Bitcoin. Je profite pour dire pour ceux qui nous écoutent, c'est un actif qui n'est évidemment pas une monnaie, qui n'a aucune des caractéristiques d'une monnaie.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

C'est très risqué.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

C'est un actif très spéculatif qui présente des risques et qu'il faut réserver à des investisseurs très avertis.

**CHRISTOPHE JAKUBYSZYN**

Vous faites bien de préciser. Merci François VILLEROY de GALHAU, Gouverneur de la Banque de France, d'avoir été avec nous pour débriefer cette décision très importante de la BCE hier. 08:28:53 FIN)