
Ref. Doc. : 2501-17402824-1

A : Service de presse

Mot-Clé : VILLEROY DE GALHAU



BFM BUSINESS

GOOD MORNING BUSINESS – Le 16/12/2022 – 08:13:33

Invité: François VILLEROY de GALHAU, Gouverneur de la BANQUE DE FRANCE

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Et notre invité c'est le Gouverneur de la BANQUE DE FRANCE, François VILLEROY de GALHAU, l'un des hommes, et femmes, qui ont terrassé les marchés financiers hier, -3 % notamment après les annonces de la Banque centrale qui augmente ses taux et qui dit « j'augmenterai les taux jusqu'à ce que mort s'en suive », non, pardon, « jusqu'à ce que l'inflation s'arrête ». Est-ce que vous êtes obsédé par l'inflation François VILLEROY de GALHAU ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

D'abord bonjour Christophe JAKUBYSZYN et Laure CLOSIER.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Bonjour.

LAURE CLOSIER

Bonjour.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il ne s'agit pas de terrasser les marchés financiers, il s'agit de vaincre l'inflation, et effectivement c'est notre mandat. Nous nous engageons, je le redis ce matin, à ramener l'inflation vers 2 % d'ici fin 2024 à fin 2025. C'est par ailleurs la première préoccupation des Français, et des Européens, donc cette détermination est totalement justifiée.

LAURE CLOSIER

Il dit « terrasser », le mot est fort, est-ce que vous avez l'impression que les marchés ont voulu croire que l'inflation c'était terminé, un peu une envie de prendre ses rêves pour une réalité ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je crois qu'avant de parler des marchés, nous allons parler de ce qu'on a fait nous. Laure CLOSIER, au fond je vais prendre une image d'actualité assez simple, c'est un match de football. Hier nous avons terminé la première mi-temps, comme je l'avais dit, mais nous n'avons pas terminé le match. C'est peut-être là que du côté des marchés financiers il y a eu une confusion, avec l'idée que le match contre l'inflation s'arrêtait là.

LAURE CLOSIER

ONCLUSIVE

TEL : 01.76.23.28.00

Mail : serviceclients@onclusive.com

Tous droits réservés

Rappel de l'arbitre, l'arbitre a rappelé les règles ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Ce n'est pas l'arbitre, nous sommes une équipe, nous avons un capitaine, ou une capitaine, qui est Christine LAGARDE. Ce que nous avons fait en première mi-temps, je crois que c'est important d'y revenir, depuis juillet dernier, nous avons relevé les taux d'intérêt tambour battant, à un rythme accéléré...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

75 Point quatre fois de suite, non ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, non...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Ça c'est les Américains quatre fois.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Au total si vous voulez, 250 points de base, 2,50 %, en cinq mois, et nous sommes arrivés hier au taux de 2 %, que j'avais estimé être le taux neutre. Un petit mot sur ce taux neutre, c'est le taux autour duquel on estime qu'on est neutre par rapport à l'inflation, c'est-à-dire qu'on ne la stimule pas et qu'on ne la restreint pas. Pour garder l'image du football, au fond nous avons ramené le score à égalité à la mi-temps, contre l'inflation. Maintenant la seconde mi-temps c'est fait pour gagner le match, c'est à dire aller vers ces fameux 2 %, qui est notre objectif, notre engagement, fin 2024 à fin 2025. Pour cela nous avons une détermination sans faille et nous allons déployer un jeu avec davantage d'instruments, peut-être un peu plus complet et plus sophistiqué.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

On va parler de ces instruments, mais l'idée ça veut dire que...l'INSEE vient de dire que – on était avec le chef économiste – qu'on aurait 7 % d'inflation en rythme annuel en début d'année prochaine, donc ça va continuer à augmenter, est-ce que ça veut dire que quoi qu'il en coûte vous allez ramener l'inflation à 2 %, quoi qu'il en coûte à la croissance, quoi qu'il en coûte au chômage et à l'emploi...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je vous arrête Christophe JAKUBYSZYN : le « quoi qu'il en coûte » est une expression assez connotée parce qu'elle renvoie à des dépenses budgétaires illimitées au moment du Covid. Au passage il ne faut pas le refaire, dans le choc actuel. Donc ce n'est pas une expression que nous avons employée nous.

Qu'est-ce qui se passe sur l'inflation ? Nous nous attendons à ce qu'elle connaisse son pic, en France comme en zone euro, au cours du premier semestre de l'an prochain, et puis ensuite qu'elle diminue régulièrement, c'est une bonne nouvelle. Mais ce que nous disons, c'est que nous resterons à l'action, nous ferons ce qu'il faut pour revenir vers 2

%. Nous n'allons pas nous contenter d'une baisse partielle, d'une inflation qui reste installée à 4, 5 %, des niveaux trop élevés.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Ça ce n'est pas possible pour vous...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, ce n'est pas possible pour nous, et ce n'est pas possible surtout pour les Français, pour ceux et celles qui nous écoutent, pour les décideurs économiques. Moi je n'oppose pas l'inflation d'un côté, la croissance de l'autre : une inflation qui s'installe c'est le pire ennemi de la confiance, et donc de la croissance. Par ailleurs, sur cette question de croissance, ce que nous avons dit aussi hier, c'est que l'économie européenne est en fait plus résiliente qu'on ne le craignait il y a encore quelques semaines. Il y aura un ralentissement fort en 2023, nous avons dit +0,5, mais on va échapper à ce que certains appellent le « hard landing », ou l'atterrissage brutal. Ensuite on aurait une reprise assez significative en 2024 et 2025,...

LAURE CLOSIER

Est-ce que ça veut dire qu'elle est plus forte ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Cela fonde aussi notre capacité à déployer notre politique monétaire...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

A taper du marteau.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

A relever les taux et à commencer à réduire notre bilan, ce sont les décisions très importantes d'hier.

LAURE CLOSIER

Mais est-ce que ça veut dire du coup que cette croissance européenne elle est résiliente, mais elle est encore un peu trop forte, il faut la ralentir ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non, c'est l'inflation qui est trop forte. Il est très important de dire que notre objectif c'est de vaincre l'inflation, ce n'est pas de provoquer une récession. Pour cela regardons un peu nos instruments de jeu, le premier reste bien sûr les relèvements de taux d'intérêt. Alors hier nous avons changé de rythme, c'est important de le souligner, j'ai dit qu'on était à un rythme accéléré...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

0,75 je crois...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous sommes passés à 50 points de base, j'avais souhaité cela parce que je pense que c'était important de bien proportionner les doses et

de mieux en évaluer les effets. Mais nous avons dit aussi que nous relèverions les taux aussi haut et aussi longtemps que nécessaire, encore une fois pour gagner ce match.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Vous ne faites pas que ça, vous baissez aussi votre bilan !

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Vous avez raison, c'est l'autre décision très importante, peut-être expliquer... au fond les taux d'intérêt c'est les prix de la liquidité, la taille du bilan c'est le volume de ces liquidités. Jusqu'en 2021, quand il n'y avait pas assez d'inflation, notamment avec le Covid, on a beaucoup augmenté cette taille du bilan et ces liquidités, en 2022 on l'a stabilisée...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Ça veut dire que vous rachetiez de la dette sur les marchés.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous rachetions des titres, notamment de dette publique, pour injecter de la liquidité dans l'économie. Après avoir stabilisé en 2022, nous avons dit hier qu'en 2023 nous allons diminuer, en commençant à partir de mars, diminuer de 15 milliards d'euros par mois, puis nous évaluerons...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

C'est beaucoup ça ou pas ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

C'est significatif, c'est la moitié des tombées du programme d'achats en cause normale, ce qu'on appelle l'APP. Nous avons dit que nous réexaminerions au mois de juin, et probablement nous amplifierons la baisse à compter du mois de juillet.

LAURE CLOSIER

On voit qu'il y a quand même des discussions côté Réserve fédérale, entre les faucons et les colombes, ceux qui commencent à dire le marteau est trop fort sur l'inflation, il fait du mal, trop de mal à la croissance, est-ce qu'il y a ces mêmes discussions au sein de la BCE ou finalement vous êtes tous passés faucons ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Ce n'est pas une question d'être passé faucon ou colombe, Laure CLOSIER, j'ai dit assez souvent que je n'aimais pas assez ces catégories ornithologiques... Je ne suis pas un oiseau, je suis un pragmatique, je regarde les données. Quand vous avez une inflation à 10 %, en zone euro, il faut continuer l'action. Il y a eu des discussions hier, c'est vrai, notamment sur le rythme de baisse des taux, est-ce qu'on faisait bien cette descente à 50 points de base...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Il y a des collègues qui voulaient rester à 0,75 ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je ne rentre pas dans le détail de la discussion, et qui voulait quoi...

LAURE CLOSIER

Mais il y a des discussions.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Mais il y a des discussions, et heureusement, sinon cela ne servirait à rien qu'on aille à Francfort et qu'on se réunisse. Nous avons décidé à la majorité, heureusement là aussi, parce que si nous étions condamné à l'unanimité ça serait la paralysie. Ceci dit c'était une large majorité, et je crois que c'était une discussion de bonne qualité et paisible.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Je vais vous poser une question directe quand même, que les Français se posent, sur cette question de hausse des taux que vous allez poursuivre, au rythme donc désormais de 0,50 point à chaque fois. Si ça...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Au passage, si vous me permettez, je crois qu'il ne faut pas déjà spéculer sur le nombre de hausses de 50 points de base qu'il y aura...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Christine LAGARDE elle a dit qu'il y en aurait plusieurs.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Il y en aura probablement plusieurs, mais nous resterons guidés par les données réelles : pragmatisme !

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Oui, mais votre donnée réelle c'est l'inflation. Est-ce que vous le ferez même si ça doit coûter des emplois aux Européens, même si ça doit augmenter le chômage ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La situation de l'emploi est favorable, dans notre pays, comme en Europe, on en est même surpris, trimestre après trimestre. Il y a quelques jours encore il y avait les créations d'emplois dans l'économie française...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

129.000 au troisième trimestre.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Nous avons un taux de chômage à un peu plus de 7 %, qui est le plus bas que nous ayons connu depuis 20 ans. C'est donc un point de départ assez favorable pour lutter contre l'inflation, mais je le redis, notre objectif c'est de vaincre l'inflation, ce n'est pas de provoquer une récession ou une hausse du chômage.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

C'est lié, vous pourriez provoquer une récession...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Non. Je ne veux pas être très long sur les canaux de transmission de la politique monétaire, mais cela ne passe pas que par une certaine modération de la demande, qui, c'est vrai, peut jouer un rôle.

LAURE CLOSIER

On voit quand même que l'emploi, certes tient, mais on avait le directeur de la prévision de l'INSEE ce matin avec nous, qui dit que la production commence à baisser, que la productivité commence à baisser, et donc il s'attend quand même à des chiffres sur l'emploi moins bons au premier trimestre, donc je sais que vous allez me dire que ce n'est pas le canal direct, mais il y a quand même un « landing », pas « hard », un peu plus sur soft.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je crois qu'en économie quand on regarde l'état de santé de la France, il faut regarder l'ensemble des indicateurs. Aujourd'hui la première alerte sur l'économie française c'est l'inflation, ce n'est pas l'emploi, ni un « hard landing » dont vous parliez. L'inflation est d'ailleurs le premier souci, légitimement, des chefs d'entreprise, que la BANQUE DE FRANCE rencontre, ou de nos concitoyens. Nous sommes donc là pour lutter contre la première maladie de l'économie, et la première préoccupation des Français : c'est un mandat ultra légitime. Il se trouve que la meilleure résistance de l'économie française, la relativement bonne situation de l'emploi, nous donne une liberté d'action encore plus grande là-dessus.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Justement, est-ce que vous pouvez nous aider à comprendre, François VILLEROY de GALHAU, pourquoi l'emploi tient aussi bien, alors que, on est en crise, crise de l'inflation, les matières premières, les approvisionnements, les perspectives de la guerre aux portes de l'Europe, pourquoi le taux de chômage est aussi bas, en France, comme partout en Europe, pourquoi finalement - ça vous permet d'ailleurs d'avoir une politique monétaire assez agressive contre l'inflation - pourquoi ce taux de chômage reste aussi bas selon vous ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

La France a fait un certain nombre de réformes réussies en la matière, depuis 2015, en gros, on voit une situation de l'emploi qui est beaucoup plus favorable et des entreprises qui ont envie d'embaucher ; mais elles n'y arrivent pas toujours : dans les enquêtes de la BANQUE DE FRANCE plus de la moitié des entreprises ont encore des difficultés de recrutement. Ce peut être aussi une partie de la réponse à votre question, c'est que compte tenu de leurs difficultés de recrutement, elles ont tendance à garder leurs salariés au maximum, même quand il y a un ralentissement économique. Ceci dit, c'est vrai que cela reste une bonne surprise, trimestre après trimestre.

LAURE CLOSIER

Alors, sur les marchés, -3 hier sur le CAC 40, -3 hier sur le DAX, pire séance sur le CAC 40 depuis 9 mois, ils avaient mal compris les marchés, ils avaient mal anticipé.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Je redis d'abord mon image très simple, c'est la fin d'une mi-temps, ce n'est pas la fin du match. Certains avaient peut-être un peu confondu les deux, contrairement à ce que nous avons dit d'ailleurs, y compris votre serviteur. Je ne vais pas commenter les marchés actions, parce qu'ils sont très volatiles...

LAURE CLOSIER

Sur les taux...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Les taux d'intérêt nous intéressent effectivement plus directement. Alors, je crois d'abord qu'il est trop tôt, nettement trop tôt, pour déterminer ce qu'on appelle le taux terminal, c'est-à-dire jusqu'à quel niveau il faudra monter les taux de la Banque centrale européenne, nous serons conduits par les données réelles. Mais quand vous regardez l'évolution de ces taux, il y avait eu un phénomène, assez spectaculaire, depuis début novembre, qui est une baisse très sensible des anticipations de taux d'intérêt. A partir de début novembre, c'est le moment où il y a eu des bonnes nouvelles sur l'inflation, de l'autre côté de l'Atlantique, l'inflation américaine a commencé à baisser...

LAURE CLOSIER

On s'est dit c'est bon pour tout le monde.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Et du coup, ce taux terminal, anticipé par les marchés a baissé de plus de 20 points de base depuis début novembre. Le taux à 10 ans en France a lui baissé de plus de 40 points de base, évolution très spectaculaire. C'était une baisse très forte, et trop forte au regard des données sur l'inflation, européenne cette fois-ci, et sur nos propres intentions.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Cette deuxième mi-temps, en vous écoutant, elle pourrait durer plus longtemps que la première.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Vous avez tout à fait raison, c'est une différence avec le football, ici la deuxième mi-temps peut durer plus longtemps que la première : elles se mènent à un rythme un peu différent, il y a un jeu plus sophistiqué en jouant sur divers instruments. Sur les taux d'intérêt, on ne joue pas seulement sur le rythme, que nous avons réduit, mais on joue sur la hauteur, c'est-à-dire le niveau terminal, et puis on joue sur la durée à laquelle on y demeure. Et puis il y a la réduction de la taille du bilan, il y a la communication, donc c'est un jeu plus complet.

LAURE CLOSIER

Un mot, juste pour terminer, sur le gouvernement français, vous avez envoyé une petite pique tout à l'heure sur le fait qu'il ne fallait pas faire des politiques budgétaires expansionnistes, ce n'est pas du tout ce qu'on fait en France, on a encore augmenté le déficit de 7 milliards ces jours-ci, vous dites on ne peut pas avoir une politique monétaire dans un sens, une politique budgétaire dans l'autre ?

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

En tout cas il est effectivement important que la politique budgétaire ne nourrisse pas à terme l'inflation...

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

C'est ce qu'elle fait aujourd'hui...

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Là on va rentrer dans un débat compliqué...

LAURE CLOSIER

On adore ici, vous pouvez y aller.

FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU

Alors passons-y une minute. Les politiques de bouclier tarifaire, à court terme, diminuent l'inflation : c'est pour cela que l'inflation française à 7% est de 3 points inférieure à la moyenne européenne, ce qui est une bonne chose. Mais il est important que ces politiques, d'abord soient temporaires, et ensuite n'encouragent pas le maintien de la consommation d'énergie à un niveau trop élevé, parce que cela par contre nourrirait l'inflation. Donc il ne faut pas de nouveaux « quoi qu'il en coûte. » Nous avons fait, la BANQUE DE FRANCE, des calculs très intéressants, sur le choc extérieur : il y a une augmentation de la facture énergétique que nous payons à nos fournisseurs d'énergie, hors de France. Cette augmentation de la facture est d'à peu près 50 milliards d'euros, ou près de 2% du PIB. Grâce au bouclier tarifaire l'Etat a amorti aujourd'hui environ la moitié de ce choc : c'est beaucoup. Et cela ne peut pas être durable, parce que ce choc est là pour plusieurs années, nous devons nous adapter, adapter nos comportements. Une des questions que nous devons donc nous poser, c'est comment répartir équitablement cette facture entre les entreprises et les ménages, de façon juste, en faisant aussi attention à ceux qui souffrent le plus. La politique budgétaire, ou le bouclier tarifaire, peut amortir temporairement ce choc, mais soyons clairs, il ne peut pas le faire disparaître.

CHRISTOPHE JAKUBYSZYN

Voilà, on est au bout de minute additionnelle, merci beaucoup François VILLEROY de GALHAU, Gouverneur de la BANQUE DE FRANCE, d'avoir été notre invité. 08:28:46. FIN-