

Interview sur BFM Business le 23/07/2021

**Interview BFM BUSINESS – Le 23/07/2021 – La BCE devient plus cohérent, plus clair et du coup plus crédible**

**GUILLAUME PAUL**

C'est donc François VILLEROY DE GALHAU, gouverneur de LA BANQUE DE FRANCE, qui est avec nous ce matin. Bonjour Monsieur le Gouverneur !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Bonjour Guillaume PAUL et Audrey MAUBERT.

**GUILLAUME PAUL**

Merci beaucoup d'être avec nous, alors gouverneur de la BANQUE DE FRANCE et membre de fait du conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne pour revenir sur cette prise de parole de Christine LAGARDE hier qui a globalement rassuré le marché notamment parce qu'elle a confirmé ce qui avait été annoncé il y a une quinzaine de jours, à savoir que dans les circonstances exceptionnelles que nous vivons, non la Banque centrale ne change pas de doctrine, il ne s'agit pas de ça mais comment on va résumer ça ? Elle met à jour son logiciel d'une certaine façon sur le respect de l'inflation, sur les normes d'inflation, c'est ça, François VILLEROY DE GALHAU globalement ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Je crois que c'est une belle étape pour Christine LAGARDE et pour l'ensemble du conseil des gouverneurs. Elle s'est passée en deux temps : il y a 15 jours, nous avons révisé, modernisé notre objectif c'est-à-dire que nous avons dit clairement, c'est 2% d'inflation symétrique, c'est-à-dire qu'on peut de temps en temps le dépasser temporairement, et à moyen terme. Puis tout le monde nous a dit : comment allez-vous atteindre cet objectif ? Une réponse forte est venue hier avec l'adaptation de ce qu'on appelle la *forward guidance*. Alors, il faut peut-être que j'explique une minute ...

**GUILLAUME PAUL**

On va faire de la pédagogie ...

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

...ce mot barbare ...

**GUILLAUME PAUL**

Oui, allez-y !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Et pardon des anglicismes qui marquent notre métier. La *forward guidance*, c'est un instrument de la politique monétaire alors que le 2%, c'est l'objectif. C'est un instrument assez nouveau en fait qui est apparu depuis une dizaine d'années, on pourrait le traduire en français par une l'orientation future sur les taux d'intérêt. Traditionnellement, une banque centrale décidait sur le niveau actuel des taux d'intérêt. La *forward guidance* permet de donner de la prévisibilité aux acteurs économiques. Nous disons ce que nous allons faire à l'avenir et en donnant de la prévisibilité aux acteurs économiques – au passage ce n'est pas seulement les marchés financiers, ce sont aussi les entreprises, les ménages, tous ceux qui contribuent à l'économie –, nous contribuons à aligner leurs anticipations d'inflation vers l'objectif. C'est là que c'est un instrument puissant qui participe à la crédibilité du 2%.

Interview sur BFM Business le 23/07/2021

Il y a donc une pleine cohérence entre l'objectif révisé il y a 15 jours et la *forward guidance* révisée hier. Nous avons dit essentiellement deux choses et je vais reprendre les mots de Christine LAGARDE dans sa conférence de presse. La première, c'est que pour envisager de relever les taux, il fallait que nous ayons en vue rapprochée atteint les 2% si j'ose dire, à l'œil nu et non plus avec une longue vue. Comment cela se traduit-il concrètement ? Il faut que cela se produise assez avant la fin de notre horizon de projection, Christine LAGARDE a dit à peu près à mi-parcours de l'horizon de projection. Alors, je vais être très concret, cet horizon, il est de deux à trois ans. Cela veut dire en pratique 12 à 18 mois.

Et puis, nous avons dit que non seulement il fallait avoir touché les 2% ou dépassé les 2% une fois mais qu'il fallait rester durablement au-dessus de 2%. Donc par rapport à cet objectif de 2% d'inflation symétrique, la *forward guidance* contribue à ce que nous ayons une politique monétaire qui soit plus cohérente avec l'objectif – au passage le 2% symétrique, c'est l'objectif de toutes les autres grandes banques centrales, nous avons corrigé une différence BCE –, c'est plus clair -on y reviendra peut-être, le langage aussi la BCE a changé hier. On l'a peut-être moins noté mais un texte beaucoup plus court et plus simple-, plus cohérent, plus clair et du coup plus crédible. La *forward guidance* nous donne plus de chances d'atteindre l'objectif d'inflation.

**AUDREY MAUBERT**

Donc plus cohérent, toujours accommodant, ce soutien prolongé à l'économie. Il y n'a pas eu de calendrier d'évolution du côté du programme d'achat d'urgence pandémique où là, on n'y a pas touché, il n'y a pas encore de perspectives sur le calendrier.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Alors il me semble, Audrey MAUBERT, qu'il y a deux questions un peu différentes dans ce que vous dites ; vous avez dit au passage « plus accommodant ». Ce n'est pas l'objet d'hier, je me permets de le préciser. Nous pouvons être patients, c'est-à-dire attendre suffisamment longtemps que l'inflation soit en vue à l'œil nu comme je le disais à horizon 12 / 18 mois. Mais le caractère accommodant dépendra de la situation économique.

**AUDREY MAUBERT**

Bien sûr !

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Dans la situation où nous sommes aujourd'hui, c'est-à-dire qu'on est à 1,9% d'inflation aujourd'hui en zone euro, donc on est proche de 2% mais c'est temporaire.

**GUILLAUME PAUL**

On a atteint les 2% en avril, mai.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Oui, mais c'est ce que je disais tout à l'heure sur l'atteindre ou le dépasser durablement, nous n'y sommes pas parce que nous prévoyons que l'inflation va ensuite reculer vers 1,4. Donc aujourd'hui, il est totalement justifié de garder une politique monétaire accommodante. Mais ce n'est pas ce qui était en jeu hier : encore une fois, c'est être plus cohérent, plus clair, plus crédible. Après, vous avez posé une autre question, c'est le programme d'achat. Il y a ce programme exceptionnel de la crise qui est la PEPP...

Interview sur BFM Business le 23/07/2021

**GUILLAUME PAUL**

1 800 milliards, il faut le rappeler.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Nous avons une enveloppe possible jusqu'à 1 850 milliards même, et puis il y a ce programme habituel qui est l'APP. Nous n'en avons pas parlé hier car nous avons dit très clairement que nous n'en parlerions pas. Au passage, permettez-moi de souligner que le Conseil des gouverneurs décide vite et bien parce que la revue stratégique a été annoncée avec 3 mois d'avance. Nous avons dit, 15 jours plus tard, que nous prendrions une décision très importante sur cette *forward guidance*, nous l'avons prise. Les programmes d'achat, nous verrons cela à l'automne. Je vais rappeler une évidence de calendrier mais elle est importante : nous avons encore jusqu'à la fin de l'année trois conseils de politique monétaire. Cela laisse du temps pour regarder.

**GUILLAUME PAUL**

Il y a une échéance à mars 2022 sur ce programme exceptionnel.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Ce programme exceptionnel ira au moins jusqu'à mars 2022.

**GUILLAUME PAUL**

Au moins jusqu'à mars 2022.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Qu'allons-nous faire dans ces conseils de l'automne ? Nous allons regarder l'APP, ce programme exceptionnel. Nous allons regarder la PP. Nous allons regarder aussi, je le précise au passage, la *forward guidance* sur les actifs eux-mêmes. Nous avons décidé hier de la *forward guidance* sur les taux d'intérêt mais sur les actifs eux-mêmes, cela dépendra de cette vision globale sur les programmes d'achat. C'est un autre instrument, chaque chose en son temps. Mais la BCE a montré qu'elle savait décider, qu'elle savait éclairer les acteurs économiques, elle le fera aussi sur les programmes d'achat au vu de l'évolution de la crise et de la situation économique.

**GUILLAUME PAUL**

Les marchés, on le disait globalement, ont trouvé ce discours très accommodant. Ils nous l'ont dit hier. Alors certains, je vais vous dire, ont même trouvé ce discours à ce point accommodant qu'ils se sont demandé s'il ne fallait pas d'un seul coup relever un petit peu nos inquiétudes sur les possibles conséquences économiques de ce variant Delta. Parce que c'est aussi Christine LAGARDE qui nous dit ça : l'économie de la zone euro repart fortement mais, je cite, c'est une source croissante d'incertitude. Les marchés sont toujours prompts à saluer un discours très accommodant des banques centrales, est-ce qu'il n'a pas été un petit peu trop accommodant ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Il ne faut pas surinterpréter. Ce que nous avons décidé hier, c'est cette orientation future des taux d'intérêt. Je le disais, ce n'est pas en soi une politique plus accommodante. Nous disons clairement que notre politique peut être patiente et que la situation économique actuelle, les perspectives de l'inflation, justifient d'être accommodant. Sur notre travail sur la reprise économique, je disais que nous avons un langage plus clair. Vous me permettez peut-être de citer quelques mots du nouveau communiqué. Nous nous étions engagés il y a quinze jours à essayer de parler de façon à être plus compréhensible de la part de l'ensemble des

Interview sur BFM Business le 23/07/2021

acteurs économiques. C'est très important parce que cette orientation future est pour tous les acteurs économiques. Alors c'est un communiqué qui est beaucoup plus court, il y a 40 % de mots en moins, avec des phrases beaucoup plus courtes. Et par rapport à votre question à l'instant, on dit très clairement : « la reprise économique est en bonne voie dans la zone euro ». Et puis il y a même des mots qui ne sont pas très habituels sous la plume des banques centrales mais qui, je crois, parlent pour tous ceux et celles qui nous écoutent. « Avec le retour de la clientèle dans les magasins et les restaurants ainsi que la reprise des voyages, les dépenses de consommation augmentent ». La politique monétaire sait parler des magasins et des restaurants...

**GUILLAUME PAUL**

Il nous reste une minute, François VILLEROY de GALHAU, mais c'est intéressant de dire, de souligner, effectivement on en a fait l'expérience au fur et à mesure que les années ont passé : c'est que c'est devenu aussi une affaire de com' véritablement pour un représentant d'une grande banque centrale aujourd'hui. C'est de la com', il faut faire de la com'. Il faut être précis, clair.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Oui. Le mot « com » quelquefois est associé à quelque chose de péjoratif, je crois qu'en tout cas il faut être compris. Nous, nous avons fait un gros exercice avant la Revue stratégique que nous avons appelé « la Banque de France à votre écoute ». C'est une conviction démocratique bien sûr, nous sommes au service des citoyens, mais c'est aussi une conviction économique. Une politique monétaire qui est mieux comprise, sera mieux transmise. Ça concerne l'ensemble de nos concitoyens. Vous savez, il y a 260 000 Français qui ont été en contact avec nous, en ligne, avec la Banque de France à votre écoute. Cela montre qu'il y a une attente. La complexité de nos mécanismes, de nos décisions demeure, mais à nous de savoir le dire de façon à donner de la prévisibilité à l'ensemble des acteurs économiques. C'est cela que nous avons fait hier avec cette forward guidance, cette orientation future des taux d'intérêt.

**GUILLAUME PAUL**

Elle a réussi l'exercice pour vous Christine LAGARDE hier, très clairement ?

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Je ne vais pas distribuer les bons et les mauvais points, mais nous avons la chance d'avoir une très bonne présidente de la BCE. Elle est bien entourée par l'ensemble du Conseil des gouverneurs. Il y a eu des discussions d'ailleurs : au passage, c'est normal. S'il n'y avait pas de discussions au Conseil des gouverneurs, ce ne serait pas la peine d'y aller. J'ai passé deux jours à Francfort et évidemment il y a des points de vue différents, c'est cela qui apporte. Mais il y a eu une très large majorité autour de cette vue et je crois que c'est une très bonne chose pour l'économie et pour les Européens.

**GUILLAUME PAUL**

Il y a un message et il y a de la visibilité surtout sur l'action de la Banque centrale européenne. Merci beaucoup François VILLEROY de GALHAU, merci d'être venu voir.

**FRANÇOIS VILLEROY DE GALHAU**

Merci.

Interview sur BFM Business le 23/07/2021

***GUILLAUME PAUL***

Le gouverneur de la Banque de France avec nous ce matin sur BFM Business. Merci infiniment.