



**French German Business Forum – Paris, 16 novembre 2022**

**D'un couple en tension à une Europe en transition**

**Discours de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

Contact presse : Mark Deen ([mark.deen@banque-france.fr](mailto:mark.deen@banque-france.fr)), Déborah Guedj  
([deborah.quedj@banque-france.fr](mailto:deborah.quedj@banque-france.fr))

Je suis très heureux d'être parmi vous aujourd'hui, pour clore ce forum sur « L'Europe en transition ». Cette transition avait certes déjà débuté, mais elle est dramatiquement accélérée par une succession sans précédent de chocs. Des chocs identiques pour nos deux pays, l'Allemagne et la France, mais qui mettent notre unité franco-allemande, et plus largement européenne, à l'épreuve. Ce n'est pas si surprenant : nous partons de politiques énergétiques séparées, et nos vies démocratiques sont d'abord nationales, et sous tension d'un côté du Rhin comme de l'autre.

Pour autant, je voudrais dire aujourd'hui une conviction partagée avec mon ami et collègue Joachim Nagel, président de la Bundesbank : nous diviser, ce serait nous condamner. Permettez-moi un éclairage personnel : je crois être un des officiels français qui connaît le mieux l'Allemagne ; de par mon ancrage familial en Lorraine et en Sarre, je suis un « homme de la frontière ». Mais ma conviction est aussi professionnelle. À Washington, le mois dernier, nous avons entendu trop de doutes exprimés par les investisseurs internationaux sur l'Europe et sa réaction face à l'invasion russe de l'Ukraine. Et pourtant, nous sortons juste d'une expérience réussie : souvenons-nous que nous, Européens, étions considérés collectivement comme très mal partis en mars 2020 au début de la crise Covid. Or cette crise, nous avons réussi, ensemble, à très bien la surmonter, grâce à l'achat commun de vaccins et aux programmes SURE<sup>i</sup> et Next Generation EU, soutenus en particulier par l'Allemagne et la France. Je vais donc me risquer à résumer aujourd'hui, dans l'ordre économique, ce que nous allons réussir ensemble, ce sur quoi nous divergeons aujourd'hui, et – enfin et peut-être surtout – ce que nous risquons d'oublier tous deux.

### **I. Ce que nous allons réussir ensemble : la politique monétaire**

Ce choc a encore accéléré une inflation déjà réapparue dans le contexte de la forte reprise post-Covid. Ainsi, après une décennie d'inflation trop faible, et même un risque de déflation pendant la crise Covid, la hausse des prix atteint aujourd'hui 10,7% dans l'ensemble de la zone euro (7,1% en France, 11,6% en Allemagne). Les éléments exogènes, en particulier les prix de l'énergie (+42%)

et de certains biens alimentaires, représentent toujours la moitié de l'inflation européenne totale. Néanmoins l'inflation s'est « internalisée » et est devenue plus large : sa composante sous-jacente – hors énergie et alimentation – s'est progressivement renforcée et a atteint 5,0% en octobre, or c'est sur elle que la politique monétaire est pertinente. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a donc décidé fin octobre d'augmenter de nouveau les taux directeurs de la BCE de 75 points de base, ce qui porte le taux de la facilité de dépôt à 1,5%. Ce faisant, nous avons retiré une part substantielle du caractère accommodant de la politique monétaire, et approchons nettement de la « zone de normalisation » qui peut être estimée autour de 2% en zone euro. Nous devrions y être en décembre.

Au-delà, à mon sens, nous ne cesserons probablement pas de relever les taux, mais pourrions le faire de façon plus flexible et potentiellement moins rapide – nous ne sommes pas abonnés à des hausses de taux « jumbo ». Une condition favorable pour interrompre les hausses des taux serait de clairs signes de retournement de la tendance sous-jacente de l'inflation.

Face à la persistance de l'inflation, nous avons ainsi démontré notre détermination à la ramener vers notre cible. Je vais redire ici ce qui est à la fois notre prévision, notre engagement et notre capacité : nous allons, avec le Conseil des gouverneurs autour de Christine Lagarde, ramener l'inflation vers 2% d'ici deux ou trois ans.

## **II. Ce sur quoi nous divergeons aujourd'hui : budget et prix de l'énergie**

C'est le sujet le plus difficile aujourd'hui, pour des raisons de fond, et pas seulement de calendrier ou de personnalités. Il y a déjà eu de premières avancées dans l'indispensable coordination européenne : taxation des producteurs « inframarginaux » d'électricité ; principe d'achats groupés de gaz. Au-delà, la Banque de France n'est pas spécialiste de l'énergie ; je voudrais juste évoquer avec vous deux leçons partagées. La première est venue de France : les mesures budgétaires, prises nationalement pour aider les **ménages** à faire face à la hausse de l'énergie, peuvent être nécessaires

politiquement, mais aussi efficaces pour lisser le choc d'inflation. Le bouclier tarifaire déployé depuis fin 2021 explique trois points d'écart d'inflation en faveur de la France. Il peut ainsi contribuer à limiter les « effets de second tour » sur les prix et les salaires. Mais il ne peut être que temporaire : il s'agit de lisser un choc, pas de donner l'illusion qu'il est effacé. Le gouvernement français entamera ainsi, courageusement, une première réduction du soutien aux ménages avec la hausse de 15% des tarifs du gaz et de l'électricité en janvier et février prochain.

La seconde leçon vient d'Allemagne : les mécanismes nationaux doivent autant que possible être compatibles avec la réduction de la demande de gaz et d'électricité afin de minimiser le risque de pénurie. Le mécanisme de *tiering* envisagé, qui prévoit l'application d'un tarif régulé à hauteur de 80% de la consommation annuelle historique pour les ménages et une tarification au prix de marché au-delà, conserve un « signal prix » important, et incite donc à cette réduction.

Reste la question très sensible du prix de l'électricité et du gaz pour les **entreprises** : faut-il un plafond administré, « à l'espagnole », ou une forte compensation budgétaire, « à l'allemande » ? La Commission européenne y travaille activement, et je me limiterai à formuler trois souhaits :

- (i) il faut une décision rapide ; le pire ennemi aujourd'hui des entreprises, c'est l'incertitude sur leur facture d'énergie – selon notre dernière enquête mensuelle de conjoncture conduite début novembre auprès de 8500 entreprises françaises, 36% d'entre elles craignent que la situation ait un impact – faible ou fort – sur leur activité dans les trois prochains mois, et 52% sur leurs marges<sup>ii</sup>
- (ii) un mécanisme de soutien sur le gaz et les énergies fossiles quel qu'il soit ne peut là aussi qu'accompagner une transition vers un nouveau mix énergétique des entreprises, et pas découpler durablement des prix réels

- (iii) enfin, il faut sans doute imaginer des solutions intermédiaires : je ne crois ni aux prix administrés, ni au fétichisme intégral des « prix marginaux » reprenant toutes les variations extrêmes du marché. Et je ne crois pas non plus souhaitable que les États rivalisent de dépenses nationales dans de lourds boucliers budgétaires pour les entreprises. Cela irait contre le marché unique, et contre la soutenabilité de nos finances publiques. Nous ne gagnerons pas durablement contre l'inflation par la dépense budgétaire, mais par la politique monétaire et – j'y viens – par des réformes structurelles.

### **III. Ce que nous risquons d'oublier tous deux : les réformes structurelles**

Si les crises demandent des pompiers, il faut nous garder de devenir prisonniers des urgences. Or, des deux côtés du Rhin, nous risquons d'oublier qu'il est tout aussi fondamental d'être des architectes, à travers deux grandes transformations à réussir dans les prochaines années : la transition écologique, encore plus nécessaire avec la crise énergétique et notre besoin d'indépendance envers la Russie ; et numérique, également clé pour l'autonomie (ou souveraineté) stratégique. Les vraies réformes en faveur de l'offre et de nos capacités productives – qui sont autre chose que des baisses d'impôt – sont rarement populaires ; elles sont passées trop à l'arrière-plan depuis deux décennies dans nos deux pays : mais elles sont indispensables pour à la fois baisser l'inflation et augmenter la croissance en Europe.

Outre des adaptations importantes de nos systèmes productifs, elles demandent des investissements très significatifs – de l'ordre de 2,5% du PIB en 2030 en France (70 milliards en euros constants de 2021) s'agissant de la transition climatique selon Jean Pisani-Ferry<sup>iii</sup>, et un financement essentiellement privé. C'est en ce sens que nous venons avec Joachim Nagel de publier un plaidoyer commun : il faut un accélérateur politique au projet d'Union des marchés de capitaux (UMC), afin que le nouveau plan d'action défini en 2020 permette enfin une mue en véritable marché unique du financement. Une intégration accrue contribuerait à préserver notre stabilité

financière par différents canaux : diversification géographique de nos sources de financement pour mieux amortir les chocs économiques d'origine externe, et montée en puissance du financement par fonds propres. Le capital-risque européen est à développer bien plus fortement, afin d'offrir aux jeunes pousses européennes les fonds qu'elles vont à défaut chercher aux États-Unis. Plus généralement, ce sont l'UMC et l'Union bancaire qui doivent désormais avancer, et avancer de front, car elles sont complémentaires et porteuses de synergies<sup>iv</sup>. Si nous sommes sérieux ensemble sur le « Green Deal », nous devons l'être sur une « Green Financing Union » : la seconde est la condition du premier, et non pas un simple projet de technique financière.

\* \*

Je conclurai en citant une phrase de Konrad Adenauer, qui fut chancelier de 1949 à 1963 : « Si deux personnes ont toujours la même opinion, les deux ne servent à rien ».<sup>v</sup> Le couple (ou moteur) franco-allemand a toujours été l'auteur de terrains d'entente trouvés à partir de positions souvent initialement divergentes. Ce sont ces désaccords mêmes qui en font le prix, et le potentiel d'entraînement ensuite. Dans la crise actuelle, sérieuse, il ne tient qu'à nous de le remettre en route, pour entraîner l'Europe. Je vous remercie de votre attention.

---

<sup>i</sup> *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*

<sup>ii</sup> [Point sur la conjoncture française à début novembre 2022](#), publié par la Banque de France le 9 novembre 2022. Ces chiffres agrégés pondèrent les trois secteurs d'activité (services, industrie, bâtiment) selon leur importance dans la valeur ajoutée.

<sup>iii</sup> Pisani-Ferry, J., Mahfouz, S., [L'action climatique : un enjeu macroéconomique](#), novembre 2022

<sup>iv</sup> Villeroy de Galhau, F., [Élargir notre point de vue pour mener à bien notre Union de financement](#), discours, 23 février 2022

<sup>v</sup> Adenauer, K., « *Wenn zwei Menschen immer die gleiche Meinung haben, taugen beide nichts.* »