



Libération, le 22 février 2022
« 2% d'inflation, c'est un peu la température d'équilibre de l'économie »

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

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France revient sur l'impact de la reprise de l'inflation, prévue à 2,8% dans l'Hexagone cette année.

par Anne-Sophie Lechevallier

La Banque de France célèbre cette année ses 222 ans. Son gouverneur, François Villeroy de Galhau, siège aussi au conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE). A ce poste depuis 2015, il détaille les conséquences de la reprise de l'inflation.

Avec 2,8 % d'inflation prévue en France, 3,2 % dans la zone euro cette année, et même 4,8 % sur un an au premier trimestre, l'inflation s'installe bien plus durablement qu'anticipé. Comment l'expliquez-vous ?

Je ne crois pas que l'inflation s'installe durablement, mais la bosse d'inflation est plus haute et plus longue que prévu. Cette bosse s'explique pour l'essentiel par l'énergie, dont les prix ont progressé de 19 % en France en janvier, du fait notamment de la crise en Ukraine, et par les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie et le bâtiment associées à la vigueur même de la reprise. En France, nous sommes assez proches du haut de la bosse qui devrait être atteint d'ici quelques mois, puis il y aura cette année une décrue progressive suivie d'un passage sous 2 %. Nous sommes néanmoins très vigilants. Il s'agit d'un sujet très sensible pour nos concitoyens, notamment les plus défavorisés. Notre engagement consiste à ramener l'inflation autour de 2 % en Europe, ce qui devrait signifier sous 2 % en France.

Quelles sont les raisons pour lesquelles elle est moindre en France par rapport à d'autres pays de la zone euro ?

L'inflation est, quand on compare l'indice des prix harmonisé, de 3,3 % en France, 5,1 % en zone euro et 7,5 % aux Etats-Unis. Le problème est donc moins fort dans la zone euro qu'aux Etats-Unis et moins fort en France. Plusieurs raisons expliquent que nous subissions relativement moins la hausse lourde des prix de l'énergie : la part élevée du nucléaire, les mesures gouvernementales pour plafonner la hausse des prix du gaz et de l'électricité, efficaces même si elles sont coûteuses pour les finances publiques, et le fait que les taxes sur l'essence soient fixes, ce qui joue un rôle d'amortisseur.

Et aux Etats-Unis ?

L'inflation «sous-jacente», en dehors des prix plus volatils de l'énergie et de l'alimentation, y est beaucoup plus élevée : 6 % aux Etats-Unis, 2,3 % en zone euro. La reprise américaine a été plus précoce ; l'économie est en surchauffe avec une demande nettement supérieure au niveau pré-Covid : c'est lié notamment au surdimensionnement des chèques des administrations Trump et Biden. Les Etats-Unis, quasiment en plein emploi, subissent aussi des tensions plus grandes sur la main-d'œuvre. Elles se manifestent par une «Grande Démission» [*plus de 38 millions d'Américains ont quitté leur travail en 2021, ndlr*], et entraînent de fortes hausses salariales.

En Europe, pour l'instant, les salaires ne progressent pas du tout aussi vite que les prix. N'existe-t-il pas un risque d'appauvrissement ?

Notre prévision ne correspond pas à cette perception : le pouvoir d'achat serait préservé cette année en moyenne. Mais c'est à la négociation sociale, décentralisée, de décider des salaires et de tenir compte de l'inflation. Dans des secteurs qui ont un sujet d'attractivité, comme l'hôtellerie et la restauration, les fortes augmentations sont justifiées. Mais il ne faudrait pas aller vers une norme trop générale des augmentations de salaires calée sur le haut de la «bosse» : dans un an, l'inflation sera nettement plus faible. On risquerait

d'alimenter une spirale prix-salaires, où tout le monde serait perdant à commencer par les salariés. La meilleure garantie de progression du pouvoir d'achat pour l'avenir, c'est une inflation modérée et une croissance plus forte.

Et si le résultat des négociations n'intégrait pas la hausse des prix ?

Il y a heureusement le dialogue social, et une force d'équilibre économique. Comme le marché de l'emploi s'est amélioré, si les entreprises ne proposent pas des salaires adaptés, elles risquent de perdre leurs salariés, et de ne pas arriver à recruter.

La BCE a craint pendant des années la déflation. Cette page est-elle tournée ?

Cette baisse généralisée des prix et des salaires serait une maladie économique très grave, qui se traduit toujours par moins de revenus, et plus de chômage. On a connu la déflation dans les années 30, elle a pu être évitée après la crise de 2009 par l'action des banques centrales. Une fois sortis de la bosse d'inflation actuelle, nous irons en zone euro vers un régime d'inflation différent de l'avant-Covid, moins faible et plus proche de notre objectif de 2 %.

Cette cible des 2 % est largement dépassée et la BCE ne relève pas ses taux. Pourquoi ?

Pendant dix ans, nous avons été à l'inverse en dessous de la cible. Nous avons toujours dit qu'il ne s'agissait pas d'un fétiche, à respecter chaque mois à la décimale près, mais d'un objectif moyen terme, à réaliser dans la durée. Aujourd'hui, nous diminuons progressivement le soutien monétaire. Nous stopperons en mars les dispositifs exceptionnels liés au Covid. La prochaine étape sera d'arrêter les autres achats d'actifs. Je plaide pour le faire autour du troisième trimestre et pour garder nos options ouvertes en fonction de l'évolution de l'inflation. Le temps est essentiel pour éviter des erreurs : il ne faut agir ni trop tard au risque de laisser dérapier l'inflation, ni trop tôt au risque de freiner la reprise. Ce n'est pas la peine de trancher dès maintenant la date d'un futur relèvement des taux d'intérêt.

Les pays sortent de la crise avec des niveaux d'endettement élevés, cela pèse-t-il dans les décisions de la BCE ?

Notre boussole, c'est la stabilité des prix et l'inflation ramenée autour de 2 %. Nous garantissons que nous allons revenir à moyen terme, d'ici à deux ans, autour de 2 %. Pour cela, nous sommes indépendants, et donc nous résisterons à d'éventuelles pressions des pays endettés. La BCE n'est pas là pour financer les déficits de l'Etat français ou de tout autre pays. Si elle a racheté des titres de dette, c'était pour éviter ces dernières années la menace de déflation.

Ce chiffre de 2 % est-il pertinent ?

C'est un peu la « température d'équilibre » de l'économie, comme les 37° pour la température du corps : au-dessus, on risque la fièvre, la surchauffe ; en dessous, l'anémie. L'an dernier, nous avons confirmé ce chiffre retenu en 2003 et qui est aussi celui des autres grandes banques centrales dans le monde. Ce 2 % assure une marge de protection contre la déflation, ce que nous n'aurions pas si la cible était à zéro. Cette cible est bien ancrée dans les esprits, et elle peut déterminer les anticipations d'inflation des ménages comme des entreprises.