



France Inter : « Le choc actuel peut entraîner un peu plus d'inflation et un peu moins de croissance, mais 2026 n'est pas 2022 » | Banque de France

Alexandra Bensaid

Bonjour et bienvenue François Villeroy de Galhau.

François Villeroy de Galhau

Bonjour Alexandra Bensaid

Alexandra Bensaid

Nous sommes au sixième jour de la guerre en Iran, on craint un choc pétrolier, comme à la fin des années 70. Quant au gaz, avec le blocage au Détroit d'Ormuz, c'est l'invasion de l'Ukraine par la Russie qui nous vient fatalement en tête, tous les problèmes d'approvisionnement. Alors, dites-nous, est-ce qu'on doit se préparer à une nouvelle crise énergétique ?

François Villeroy de Galhau

Il faut dire, ce matin, qu'il y a des choses qu'on sait, et des choses qu'on ne sait pas encore. Nous suivons évidemment avec une très grande attention les développements sur les prix de l'énergie et sur les marchés financiers. La première chose à regarder, vous l'avez dit, ce sont les prix de l'énergie. La situation, ce matin, c'est une augmentation des prix du pétrole d'environ 15% depuis quelques jours et une augmentation plus forte des prix du gaz, à un peu plus de plus 50 %, mais on partait de très bas : les niveaux du prix du gaz sont très loin des niveaux qui avaient été atteints au moment de la guerre en Ukraine. Je note au passage que le prix du pétrole est nettement plus important pour l'économie française que le prix du gaz, surtout en cette saison, parce que le gaz sert beaucoup pour le chauffage et qu'on est en train de sortir de l'hiver.

Alexandra Bensaid

Mais est-ce qu'on va vers la crise ?

François Villeroy de Galhau

Tout dépendra de la durée du conflit : est-ce qu'on a un phénomène temporaire ou un phénomène durable d'appréciation du prix ? Là, la réponse, on ne la connaît pas. Il faudrait des experts militaires, et aussi des experts sans doute de la politique intérieure américaine. Nous regardons aussi deux autres choses : bien sûr l'évolution des bourses qui ont baissé. On peut peut-être l'évacuer tout de suite parce

que cela a moins d'importance économique... Les bourses ont baissé alors même qu'elles avaient un niveau de valorisation très élevé.

Alexandra Bensaid

Alors, la stabilité financière, si vous voulez en parler maintenant, allez-y. La stabilité financière, elle est en risque ou pas ?

François Villeroy de Galhau

La stabilité financière n'est pas en risque, je peux le dire très clairement. Cela ça fait partie des choses que l'on sait.

Alexandra Bensaid

Et est-ce que si les marchés paniquaient, ce serait une corde de rappel puissante à Washington ? Est-ce que, par exemple, c'est l'argument qui fait réfléchir Donald Trump ?

François Villeroy de Galhau

Ça, c'est la politique intérieure américaine à laquelle je faisais allusion, il peut y avoir cette corde de rappel. Il peut y avoir aussi la perspective des mid-terms, les élections en novembre prochain.

Il y a une troisième variable qu'on regarde à côté des prix de l'énergie et des bourses, dont on a moins parlé, mais qui a une vraie importance économique, c'est le niveau du dollar. Vous vous souvenez qu'il y a encore quelques jours, on craignait un dollar trop faible et un euro trop fort.

Alexandra Bensaid

Il s'est renforcé.

François Villeroy de Galhau

Ce qu'on voit, c'est qu'au moins cette crainte-là est mise de côté, puisque le dollar s'est renforcé en retrouvant sa valeur refuge.

Alexandra Bensaid

Je reviens à l'énergie, parce que c'est quand même ce qui préoccupe plus directement les Français, notre portefeuille, plus que le dollar, si vous le permettez.

François Villeroy de Galhau

Oui, c'est ce qui a le plus d'importance économique.

Alexandra Bensaid

Les Français sont inquiets. Ça se voit à la pompe. Intermarché a noté une hausse de 50 % des volumes de carburants vendus. Le litre a déjà pris quelques centimes. Le Gouvernement reçoit aujourd'hui les distributeurs. Est-ce que, face aux hausses à venir, il faudrait que le Gouvernement baisse les taxes sur le carburant ? ça, c'est la proposition de Marine Le Pen.

François Villeroy de Galhau

Je ne veux pas commenter les propositions politiques de tel ou tel.

Alexandra Bensaid

Pas leur proposition, sans la sourcer, qu'est-ce que vous pensez d'une proposition pareille, François Villeroy de Galhau?

François Villeroy de Galhau

C'est prématuré parce qu'il y a aujourd'hui une clarification à faire. Il faudra plus de recul sur l'effet économique de tout ce que nous venons de dire. Nous allons clarifier les choses progressivement : nous avons une réunion de notre Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne dans quinze jours, les 18 et 19 mars ; nous y aurons des nouvelles prévisions pour l'Europe. Et pour la France, la Banque de France publiera ses prévisions le 26 mars. La photo de départ, on la connaît : avant le conflit, on avait une inflation basse, et même très basse en France, autour de 1 %, et puis une croissance relativement résiliente à 1%, voire un plus.

Ce dont nous parlons peut entraîner un peu plus d'inflation et un peu moins de croissance. Mais la proportion va dépendre de la durée du phénomène, c'est pour cela que je ne vais pas donner de chiffres. Je vais souligner quand même un point très important : tout le monde a en mémoire ce qui s'est passé après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, mars 2022 n'est pas 2026. Cela fait partie des choses qu'on sait, pour deux raisons au moins qui sont très importantes : la première, c'est qu'en 2022, le choc entraîné par l'agression russe avait été amplifié, par le fait qu'on était en sortie de Covid. Il y avait donc des goulets d'étranglement partout dans l'économie, vous vous souvenez, ces images de ports qui étaient congestionnés. Ça, c'était très inflationniste. La deuxième différence, c'est qu'on a là un choc sur les prix de l'énergie, nous verrons s'il est temporaire ou non ; mais à l'époque on avait un choc sur l'ensemble des matières premières, dont les matières agricoles.

Alexandra Bensaid

Est-ce que vous êtes inquiet pour un retour de l'inflation. Vous dites on n'y est pas encore, mais si ça dure ? Je lis cette analyse-là, dans le Figaro, ce matin : le directeur de la stratégie des marchés internationaux chez Natixis dit : si le baril de pétrole se maintient au-dessus des 80 dollars jusqu'à la fin de l'année, l'inflation s'approchera des 3 %, fin décembre en zone euro.

François Villeroy de Galhau

La sagesse populaire dit « avec des si, on mettrait Paris en bouteille ». Donc je peux vous faire tous les scénarios possibles, des pessimistes, des optimistes, sur le niveau combiné par la durée.

Alexandra Bensaid

L'optimiste, c'est que ça ne dure pas, mais le pessimiste, c'est si ça dure.

François Villeroy de Galhau

Je ne suis optimiste ni pessimiste, je regarde ce qui se passe et nous devons avoir un peu de recul pour regarder les conséquences économiques. Ce que je peux dire sur l'inflation et la politique

monétaire, c'est-à-dire la fixation des taux d'intérêt, c'est que je ne vois pas aujourd'hui de raison pour laquelle, nous, à la BCE nous devrions monter nos taux d'intérêt. Nous verrons réunion après réunion, mais aujourd'hui, je ne vois pas de raison pour cela.

Alexandra Bensaid

Dans quinze jours, même si c'est très important, tout ce que vous nous dites, même si ça dure, même si le conflit dure encore quinze jours, que vous voyez encore les prix de l'énergie monter, pour l'heure, vous dites, il n'y aurait quand même pas de raison ? Ça sera votre position ?

François Villeroy de Galhau

Nous aurons dans quinze jours des prévisions économiques beaucoup plus étayées. Mais je précise que nous ne déciderons et nous ne décidons pas au vu des seuls prix instantanés de l'énergie, nous regardons un ensemble, sur la croissance, sur les autres évolutions de prix. Nous partons d'une situation d'inflation basse. Et sur la politique budgétaire, c'est la question que vous posiez tout à l'heure : est-ce qu'il faut des mesures pour subventionner le prix de l'essence ? Là, tout d'abord, il faut rappeler que nous n'avons pas l'argent pour cela. Les Français, à raison d'ailleurs, s'inquiètent d'un niveau très élevé des dépenses, d'un niveau trop élevé des déficits. Nous n'avons pas d'argent supplémentaire pour aller subventionner le prix de l'essence. Par ailleurs, il n'y a pas de justification à cela. Si on regarde autour de nous, aucun pays n'envisage de le faire aujourd'hui. Et les économistes font remarquer une chose très simple : c'est que si vous encouragez la consommation d'essence, vous tirez plutôt vers le haut les prix de l'énergie. Si j'ose dire, on met du carburant sur le feu. Donc, je crois qu'il n'est pas question de cela aujourd'hui.

Alexandra Bensaid

Là, je pense à tous les auditeurs qui vous écoutent. On a déjà eu le Covid, la guerre en Ukraine, les tensions avec la Chine, les droits de douane américains. À tous ceux qui se réveilleraient angoissés ce matin, vous dites : « Non, on n'est pas au bord d'un choc économique mondial » ? Est-ce que vous pouvez le dire fermement cela ?

François Villeroy de Galhau

Je dis d'abord que j'ai une parfaite compréhension pour ce que vous venez de dire : évidemment, on vit dans une accumulation de chocs qui crée une très grande incertitude, une très grande imprévisibilité. Je rends hommage vraiment au courage des entrepreneurs qui ont continué à faire croître l'économie française, à travers ces chocs. On a très souvent craint une récession ; nous n'avons pas de récession et nous n'aurons pas de récession. Je rends hommage aussi au courage des Français qui travaillent.

Cela se voit aussi dans l'économie : le taux d'épargne est élevé, parce qu'il y a cette incertitude...

Alexandra Bensaid

Choc économique mondial ou pas ?

François Villeroy de Galhau

... Les entreprises ont tendance à différer leurs investissements. Donc, ce peut être un choc économique, mais nous avons montré à travers les chocs précédents dont vous parliez, une capacité d'adaptation et de résilience. Je revendique toujours le pragmatisme : on regarde à partir des faits quelle est la meilleure réponse possible. Aujourd'hui, nous suivons d'extrêmement près la situation, parce qu'elle est sérieuse, mais il est trop tôt pour en tirer des prévisions économiques. Nous le ferons d'ici quinze jours, et nous aurons la meilleure réponse de politique économique possible. Reste évidemment que c'est un choc plutôt négatif pour l'économie européenne.

Alexandra Bensaid

François Villeroy de Galhau, le gouverneur de la Banque de France, merci d'avoir accepté notre invitation.