



**LCI : LANGLET DECHIFFRE**

**Paris, 4 décembre 2022**

**Invité : François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France**

**« Le 15 décembre, nous devrions terminer la première mi-temps, de normalisation de la politique monétaire »**

**François LENGLET**

Bonsoir à toutes et à tous. Bienvenue dans « LENGLET déchiffre » comme tous les dimanches sur LCI en direct. Je reçois un grand témoin de l'actualité économique qui va nous aider à comprendre ce qui se passe, c'est François VILLEROY de GALHAU, bonsoir.

**François VILLEROY de GALHAU**

Bonsoir François LENGLET.

(...)

**François LENGLET**

Politique monétaire justement, parlons-en : vous fixez les taux d'intérêt, donc ça a une incidence assez importante sur les crédits consentis par les banques aux ménages et aux entreprises, au fond, indirectement, vous en définissez le prix. Vous avez monté les taux d'intérêt de façon assez vive dans les semaines, les mois qui précèdent ; est-ce que la hausse des taux va continuer à ce rythme ou pas ?

*François VILLEROY de GALHAU*

Là il faut qu'on rentre un petit peu dans les détails, François LENGLET. J'ai dit quel était l'objectif et l'engagement : ramener l'inflation vers 2% ; la politique monétaire, c'est le chemin et c'est un chemin qui est en plusieurs étapes ; si je prends une image peut-être d'actualité aujourd'hui - au passage tous nos vœux accompagnent l'équipe de France contre la Pologne...

*François LENGLET*

Et comment !

*François VILLEROY de GALHAU*

C'est un match de foot en deux parties - c'est une image que j'emprunte d'ailleurs à mon collègue néerlandais Klaas KNOT, avec qui nous siégeons ensemble au conseil des gouverneurs. Nous avons une réunion dans 10 jours, le 15 décembre, qui je crois va marquer la fin de la 1<sup>ère</sup> mi-temps. C'est une mi-temps qui a été menée à un rythme très soutenu de relèvement des taux ; nous déciderons autour de Christine LAGARDE. Personnellement, alors que les taux sont aujourd'hui à 1,5%, je crois qu'il est souhaitable de les amener à 2%, donc une hausse de 0,50, de 50 points de base. Ce taux de 2% marque en effet la fin d'une mi-temps de normalisation ; c'est au fond un taux normal quand on regarde les tendances historiques précédentes, les économistes parlent parfois de taux neutre.

Mais la partie ne s'arrête pas là et ce qui est intéressant, c'est de regarder comment nous allons jouer ensuite dans la deuxième partie du match ; c'est un point d'inflexion qui va être marqué après décembre, mais ce n'est pas un point d'arrêt. Dans cette deuxième partie du match, les hausses de taux vont continuer et je ne peux pas dire où elles s'arrêteront ; mais je crois qu'il y a trois différences. La première différence, c'est justement sur le rythme de ces hausses de taux...

***François LENGLET***

On va être plus prudent...

***François VILLEROY de GALHAU***

Je crois que nous fonctionnerons de façon plus flexible, peut-être moins rapide parce que c'est vrai que cette première mi-temps de normalisation a été menée à un rythme très soutenu, c'était un sprint d'une certaine façon. Il fallait rattraper très vite. Là nous allons jouer avec des passes plus courtes et nous le ferons en déterminant de façon très pragmatique le rythme de ces hausses de taux au vu de la situation, de l'inflation actuelle, de l'inflation anticipée et puis de l'activité économique. Il y a une deuxième différence dont on parle moins souvent, mais je crois qu'elle est très importante : c'est que dans cette deuxième partie de match, nous allons élargir un peu notre gamme de jeu. À côté de l'instrument central prioritaire que sont les hausses de taux d'intérêt, il y a d'autres instruments monétaires et notamment la réduction du volume de liquidités que nous injectons dans l'économie, ce que les spécialistes appellent la taille de notre bilan à travers des achats de titres publics que nous faisons. Pour faire très court, sur ce volume de liquidités que nous injectons dans l'économie, nous l'avons beaucoup accru jusqu'en 2021, il le fallait à l'époque...

***François LENGLET***

Pour soutenir l'économie...

***François VILLEROY de GALHAU***

Oui et souvenez-vous, il n'y avait pas assez d'inflation ; il y avait même la menace d'une maladie inverse qui était la déflation. Donc augmentation forte du volume de liquidités jusqu'en 2021 ; nous l'avons stabilisé en 2022, c'est déjà une rupture ; je crois qu'il serait sage de commencer à le réduire en 2023. Comment ? Cela aussi nous en discuterons et nous le déciderons le 15 décembre, mais je crois qu'il faut commencer par le plus ancien des programmes d'achat, l'APP, qui est un programme d'avant le Covid ; je crois qu'il serait bon de commencer au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2023 et on pourra discuter de la date exacte mais je dirais au cours du 1<sup>er</sup> semestre. Et je crois enfin qu'il faut le dire clairement mais il faut le faire prudemment et progressivement. La communication que nous aurons probablement le 15 décembre, sera très importante parce que notre objectif, à travers cette étape de réduction du bilan, ce n'est pas de provoquer une hausse supplémentaire des taux d'intérêt, c'est de réduire le volume de liquidités excédentaires qui est dans l'économie.