

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Rapport

[Crise économique](#)

+ 2 -

[Président de la République](#) [Banque de France](#)

Lettre au Président de la République : La politique monétaire au-delà de la crise Covid

22 Août 2021

Banque de France Philippe Jolivel

Par François Villeroy de Galhau

Alors que semble se dessiner en fin de la crise Covid, cette Lettre en fait d'abord un premier bilan économique. Le choc 2020 a été sans précédent ; le rebond sur 2021-2022 devrait être en proportion, plus net encore qu'on ne pouvait l'espérer il y a un an. Pourtant l'Europe reste en retard sur les États-Unis : ceci renvoie à une meilleure spécialisation américaine, notamment sur le digital, au moins autant qu'à des stimulus budgétaires certes massifs, mais répondant en partie à des défaillances spécifiques aux États-Unis.

À l'intérieur de la zone euro, l'économie française, après avoir davantage souffert du premier confinement, fait depuis mieux que ses pairs ; elle devrait sur les deux années du rebond connaître une croissance cumulée d'environ 10 %, même dans le cas où le variant Delta provoquerait le retour de certaines restrictions sanitaires. La vaccination reste cependant la meilleure arme pour soutenir l'activité, a fortiori au niveau mondial. Globalement, la réaction des pouvoirs publics français apparaît avoir été la bonne. L'amortisseur budgétaire, à plus de 8 % du PIB en 2020 et encore la moitié de ce montant en 2021, a permis de préserver en moyenne le pouvoir d'achat des ménages et la situation financière des entreprises. Désormais, la priorité n'est plus de dépenser davantage, mais de privilégier la qualité des plans de transformation – en matière de numérique, d'écologie, et surtout de compétences. La force de la reprise se jouera en effet du côté de l'offre, et notamment des possibilités de recrutement, plus encore que de la demande. Il n'est guère de réformes plus essentielles en France que celles augmentant l'offre de travail disponible : par la formation, la réduction du sous-emploi des jeunes et des seniors, le travail rendu plus incitatif.

La politique monétaire de l'Eurosystème, de son côté, a contribué à construire un véritable "pont de financement" en faveur notamment des PME : contrairement aux crises précédentes, les volumes de crédit ont cette fois augmenté, et les taux d'intérêt sont restés très bas. La Banque centrale européenne (BCE) aura ainsi contribué, sur 2020-2022, à la préservation de 2 millions d'emplois.

C'est dans ce contexte que nous sommes allés à la rencontre des Français pour répondre aux questions qu'ils se posent sur la politique monétaire. Cette initiative "La Banque de France à votre écoute" s'est inscrite dans le cadre de la revue de stratégie de la BCE, conclue le 8 juillet. Il y va aussi d'une exigence démocratique, comme de l'efficacité économique. Une politique monétaire mieux comprise sera mieux transmise, y compris aux ménages et aux entreprises.

Nous avons organisé un sondage puis 17 événements, dont un dans chaque région, et touché ainsi 260 000 Français en ligne. Nous avons beaucoup expliqué, mais nous avons aussi beaucoup appris. Et nous nous engageons en conséquence, y compris au niveau de la BCE, à renforcer encore la clarté de notre communication.

C'est notamment à l'aune des attentes croissantes de nos concitoyens que nous devons traiter les grandes questions à venir. Les banques centrales ne peuvent pas tout faire ; il leur faut dire clairement ce qu'elles peuvent et dès lors doivent faire. Le premier défi sera bien sûr la sortie de crise. Les craintes passées sur la "disparition de l'inflation" ont laissé place à celles sur son retour. En Europe au moins, les tensions sur certains prix apparaissent cependant temporaires, et l'inflation devrait revenir vers 1,4 % d'ici à 2023. Une fois sortie de notre programme exceptionnel anticrise (le programme d'achats d'urgence pour faire face à la pandémie – PEPP), la BCE devra donc maintenir une politique monétaire très accommodante, avec son puissant "quatuor" d'instruments non conventionnels. De plus, notre revue stratégique clarifie que notre objectif d'inflation à 2 % est symétrique, et peut être temporairement dépassé.

Un autre défi sera celui de la dette publique, que la Banque centrale ne peut en aucun cas annuler. Le désendettement de la France requerra donc l'addition de trois instruments : le temps ; la croissance, amplifiée par les réformes ; et enfin une meilleure efficacité de nos dépenses publiques, les plus élevées de tous les pays avancés. Notre pays devrait tendre vers une stabilisation de celles-ci en volume, associée à une stabilité fiscale pour donner confiance et visibilité aux acteurs économiques.

Notre revue stratégique marque en outre notre engagement renforcé pour le climat : les banques centrales ne peuvent y remplacer les autres politiques publiques, dont la nécessité d'un juste prix du carbone. Mais nous comptons agir au nom même de notre mandat : en étudiant les effets du climat dans nos projections économiques, en rendant publiques nos expositions climatiques et surtout celles de nos contreparties, en "décarbonant" progressivement notre bilan par le renouvellement de nos opérations. La BCE, avec la Banque de France, sera ainsi pionnière dans le monde.

Le Traité, fondation solide, nous confère comme mission prioritaire la stabilité des prix, pour assurer la confiance dans la monnaie et favoriser une croissance soutenable. La politique monétaire prend pour autant en compte les enjeux sociaux : elle soutient indirectement l'emploi, et diminue ainsi les inégalités de revenus. La Banque centrale est attentive à la montée des prix des actifs financiers à travers sa surveillance renforcée de la stabilité financière. Mais la revue stratégique menée à bien par l'Eurosystème est aussi une invitation à activer la puissance du marché unique, de l'Union bancaire et de l'Union des marchés de capitaux. Dans l'après-pandémie, les "pompiers" efficaces contre la crise Covid doivent être relayés par les architectes, pour renforcer enfin l'Union économique européenne à côté de son Union monétaire.

[La politique monétaire après la Covid - Lettre au Président de la République - Banque de France](#)

Télécharger l'intégralité de la publication

[Lettre au Président de la République : "... \(PDF - 818 Ko\)](#)

[La politique monétaire au-delà de la crise \(PDF - 231 Ko\)](#)

Liens complémentaires

Siege - Façade rue de la Vrillière - Fronton

Rapport annuel de la Banque de France 2020

Par François Villeroy de Galhau

L'année 2020 restera l'année du choc Covid. Menacés par la maladie, nos sociétés et leurs dirigeants ont réagi vigoureusement : aux mesures d'urgence succèdent les plans de relance. Le *Rapport annuel* rend compte des actions entreprises par la Banque de France pour tenir ses missions, maintenir la confiance dans la monnaie et assurer le bon financement de l'économie. Pour les 9 500 femmes et hommes de la Banque de France, 2020 a été l'année des défis mais aussi une année de fiertés. Défi de basculer en deux jours massivement en télétravail à la mi-mars, et de répondre présents sur tous les "fronts" et dans tous les territoires où nous étions attendus. Mais fierté d'avoir ainsi fait notre devoir au service du pays et d'en avoir été reconnus; et fierté d'avoir mené à bien notre plan de transformation "Ambitions 2020", en temps et en heure malgré la crise. Que tous les cadres et les agents de la Banque de France en soient chaleureusement remerciés.

[En savoir plus](#)

Banque de France - Philippe Jolivel

Rapport annuel de la Banque de France 2020 - Chiffres clés

La crise sanitaire provoque un choc d'offre et un choc de demande, tous deux massifs. La production manufacturière et la fourniture de services baissent, la consommation se contracte, surtout dans les services. Les entreprises craignent de voir leur trésorerie diminuer, leur confiance chute brutalement.

[En savoir plus](#)

Banque de France - Philippe Jolivel

Lettre au Président de la République : Comment réduire l'inflation ?

Par François Villeroy de Galhau

Cette Lettre est naturellement consacrée à l'inflation, redevenue la première préoccupation des Français, et au cœur de la mission de stabilité des prix de la Banque centrale. La hausse des prix a significativement accéléré depuis un an, pour atteindre 6,5 % en France à fin juin, soit un niveau nettement trop élevé même s'il reste, après Malte, le plus bas de la zone euro (qui est en moyenne à 8,6 %). Mais cette hausse a en outre changé de nature : elle garde certes une forte composante importée par l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières, amplifiée par le choc de la guerre russe en Ukraine. Depuis quelques mois, l'inflation s'est cependant élargie à l'ensemble des biens et services, et est devenue également interne : l'inflation "sous-jacente", hors énergie et alimentation, atteint 3,3 % en France (et 3,7 % dans la zone euro), nettement au-delà de notre objectif de 2 %.

[En savoir plus](#)