



**« Déficit : il est très important d'être aussi proche que possible du chiffre de 4,8% »**

**Europe 1 et CNews le mercredi 10 décembre 2025**

**Interview de François Villeroy de Galhau,**

**Gouverneur de la Banque de France**

### **Romain DESARBRES**

La grande interview Cnews/Europe 1 avec un invité prestigieux, François Villeroyde Galhau, gouverneur de la Banque de France. Bonjour Monsieur le Gouverneur.

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Bonjour Romain Desarbres.

### **Romain DESARBRES**

Merci beaucoup d'être avec nous sur Cnews et sur Europe 1. On va beaucoup parler évidemment du budget, on va parler de l'état de la France. Est-ce que pour les auditeurs d'Europe 1 et les téléspectateurs de Cnews, vous pourriez tout d'abord nous expliquer votre rôle qu'on connaît assez peu en réalité ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

La Banque de France est une grande institution de notre pays qui a été créée il y a 225 ans par Napoléon, avec trois grandes missions. Ce sont 9 000 hommes et femmes qui, pour les Français, d'abord garantissent la valeur de la monnaie, l'euro, ensuite veillent au bon financement de l'économie pour aider les Français ou les entreprises à réaliser leurs projets ; c'est la surveillance des banques et des assurances. Et puis, il y a toute une série de services concrets que nous rendons sur le terrain - la Banque de France est présente dans tous les départements - comme le traitement du surendettement pour les ménages, la cotation des entreprises ou les prévisions économiques dont on va parler ce matin.

**Romain DESARBRES**

Évidemment. Hier soir, dans un hémicycle divisé, les députés ont finalement adopté le budget de la Sécurité sociale. Est-ce que ce matin, le gouverneur de la Banque de France est soulagé ou pas ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Le gouverneur que je suis ne doit pas être « soulagé » ou pas. Je relève simplement que c'est une étape franchie, mais qu'il reste au moins deux inconnues sur le chemin du redressement budgétaire. Ce n'est pas du tout la fin de ce chemin. D'abord, on a parlé hier du budget de la Sécurité sociale, il reste le budget de l'État. Et il va falloir adopter un budget. Et puis l'autre inconnue, surtout, c'est qu'on ne sait pas aujourd'hui si on va arriver à baisser suffisamment le déficit total. c'est-à-dire la Sécurité sociale plus l'État plus les collectivités locales. Comme vous le savez, c'est là notre problème, la France a trop de dettes parce qu'elle a beaucoup plus de déficits que ses voisins.

**Romain DESARBRES**

Ça, on va en parler, évidemment.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Si vous me permettez un chiffre : on part cette année de 5,4% du PIB pour ce déficit total. Il faut être à 3% dans quatre ans, en 2029, non seulement parce que c'est notre engagement européen, mais surtout, c'est le seul qui nous permet enfin de stabiliser le poids de la dette. Donc, si on doit faire ce chemin en quatre ans, il faut faire le quart du chemin la première année. C'est pour cela que j'ai plaidé pour un déficit à 4,8% l'an prochain.

**Romain DESARBRES**

Est-ce que vous l'aurez ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Vu d'aujourd'hui, nous n'y serons probablement pas, avec le débat qui a eu lieu jusqu'à présent. Mais il reste très important d'être aussi proche que possible de ce chiffre de 4,8%.

**Romain DESARBRES**

Donc il faut être sous les 5% ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Cela ne dépend pas de la Banque de France. C'est le Gouvernement et le Parlement, et nous ne sommes pas l'autorité budgétaire. Mais c'est très important, à la fois, pour sortir de l'étouffement progressif par la dette, parce que les intérêts de la dette prennent de plus en plus notre marge de manœuvre, et pour ramener la confiance, la confiance en la France en Europe. Nous sommes, aujourd'hui, malheureusement devenus la lanterne rouge en Europe en termes de taux d'intérêt. C'est nous qui devons payer le plus cher notre dette, alors que nous étions bien mieux classés avant. Et puis, ramener la confiance des Français, parce que toute cette incertitude budgétaire et fiscale a un coût économique.

**Romain DESARBRES**

Je sais que vous ne voulez pas parler de politique, mais...

**François VILLEROY DE GALHAU**

Non, parce que la Banque de France est indépendante. Et nous y tenons beaucoup par rapport au Gouvernement ou à tous les partis politiques.

**Romain DESARBRES**

Mais comment vous qualifiez l'attitude des députés en ce moment vis-à-vis du budget ? Certains ont qualifié leur attitude d'irresponsable. Qu'est-ce que vous diriez, vous ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Je ne vais pas qualifier l'attitude des députés. Je suis respectueux du jeu démocratique. Ce qui est sûr, c'est que ce débat est assez divergent, alors qu'il devrait nous rapprocher d'un déficit diminué. Hier, il y a eu une étape franchie, mais on ne sait toujours pas quel est le point d'arrivée. Cela fait partie d'une incertitude qui pèse sur le moral des Français, leur moral économique et puis leur moral en général.

Tous nos voisins, et pas seulement l'Allemagne, sont arrivés à diminuer leur déficit et à redresser leurs comptes. Et nous, il n'y a aucune raison que nous soyons les seuls en Europe à ne pas y arriver.

**Romain DESARBRES**

Et nous, on suspend la réforme des retraites, justement. Vous qui réclamez cette orthodoxie budgétaire, c'est raisonnable, en l'état actuel de nos finances, de suspendre la réforme des retraites ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Je vais d'abord réagir un peu sur le mot « Orthodoxie ». Orthodoxie, cela fait toujours un peu peur, comme une espèce de corset. C'est du bon sens budgétaire, chacun de nous le

pratique dans sa vie : il ne faut pas que la France vive au-dessus de ses moyens. Pourquoi avons-nous des déficits ? Parce que collectivement, nous aimons bien la dépense publique et nous n'aimons pas l'impôt. Donc le déficit, c'est la différence entre les deux. Alors c'est agréable au début mais plus on en abuse année après année, plus cela fait une dette qui devient insupportable.

### **Romain DESARBRES**

Est-ce qu'on a les moyens de suspendre la réforme des retraites ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

La Banque de France n'a pas à se prononcer sur le détail des mesures. Mais le problème des retraites tient en soi à une bonne nouvelle : c'est l'allongement de la durée de vie. Mais cela veut dire que les dépenses de retraite sont de plus en plus importantes, et du coup, les déficits se creusent. Pour vous donner un ordre de grandeur, parce qu'il est très important, quand on regarde l'évolution du total de nos dépenses publiques depuis 20 ans, l'augmentation des retraites explique la moitié de la hausse des dépenses. Donc vous voyez, c'est quand même le cœur de notre problème. Alors, là aussi, collectivement, nous Français, nous avons nos contradictions, que reflète le débat politique. On sait tous que la réforme de 2023 a été accouchée dans la douleur. Il y a eu des fortes attentes de correction de la réforme.

### **Romain DESARBRES**

Certains disent que même cette réforme n'était pas suffisante.

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Il y en a qui la trouvent excessive, d'autres insuffisante. La seule chose sûre est que suspendre la réforme des retraites ne fait pas disparaître notre problème de financement. Je crois vraiment qu'il faut arriver à se mettre autour d'une table, à trouver des compromis. Là aussi, je vais citer nos voisins européens, notamment en Europe du Nord : il y a des compromis sociaux. Souvenez-vous, on a un peu souri du conclave social qui avait été mis en place au printemps dernier. Moi, je continue à regretter qu'il ait échoué. C'est beaucoup moins dramatique chez nos voisins, qui ont pourtant le même problème de vieillissement.

### **Romain DESARBRES**

Et il va falloir, par ailleurs, pour également viser votre objectif de 4,8% du PIB comme déficit, est-ce qu'il va falloir réduire les dépenses publiques ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Il faut en tout cas les maîtriser. La Banque de France a fait un petit calcul, si on veut aller à ces 3% de déficit en 2029, il faut et il suffit de stabiliser le total des dépenses publiques

après inflation, ce qu'on appelle en volume : on applique l'inflation et puis on gèle à ce total-là.

**Romain DESARBRES**

On dépense 100, on a une inflation à 102, l'année d'après, on dépense 102.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Voilà, cela suffirait. Dit comme ça, c'est assez rassurant. On peut se dire que ce n'est pas l'austérité, ce ne sont pas des coupes générales dans les dépenses publiques.

**Romain DESARBRES**

Même ça, on ne sait pas faire.

**François VILLEROY DE GALHAU**

On n'a pas su le faire jusqu'à présent. Quand vous regardez, toujours depuis 20 ans, nos dépenses publiques, en moyenne, ont augmenté chaque année de 1,4% en volume, 1,4 % de plus que l'inflation. Il faut vraiment qu'on s'arrête. Nous ne pouvons pas avoir à la fois les dépenses publiques qui sont les plus élevées, pas seulement d'Europe, les plus élevées du monde, et puis continuer à les augmenter. Là aussi, regardons ce qu'ont fait nos voisins européens. Ils ont à peu près les mêmes résultats que nous, le même modèle social auquel je crois. Mais ils l'ont avec un total de dépenses publiques qui est très inférieur, 9 % de PIB en moins. Donc, il y a de la marge pour améliorer l'efficacité des dépenses publiques.

**Romain DESARBRES**

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, invité de la grande interview CNews/Europe 1. Vous allez révéler, ce matin, sur CNews et sur Europe 1 les résultats de votre enquête mensuelle. Que disent ces résultats ? Chaque mois, vous publiez un résultat qui est extrêmement précis. Vous avez beaucoup de capteurs.

**François VILLEROY DE GALHAU**

C'est une vraie enquête de terrain. Je vous disais que les hommes et les femmes de Banque de France, à travers notre Réseau, sont en proximité. Ce n'est pas quelque chose qu'on élabore dans nos bureaux à Paris.

**Romain DESARBRES**

8 500 chefs d'entreprise interrogés.

**François VILLEROY DE GALHAU**

8 500 chefs d'entreprise de tous secteurs, de toutes tailles, il y a des PME. Ils nous confirment ce mois-ci qu'au fond, l'économie française résiste plutôt mieux qu'on ne pouvait le craindre à toute l'incertitude politique. On avait déjà eu des bons résultats au troisième trimestre, avec une croissance de +0,5%. C'était plus qu'attendu. Et là, nous prévoyons du coup sur le quatrième trimestre encore une croissance positive, moins forte, mais à +0,2%. Je rends hommage vraiment au courage des entrepreneurs qui continuent de se battre. Je rends hommage au travail des Français, parce que ce sont les 30 millions de Français au travail qui font ce résultat. Quitte à vous surprendre, d'ailleurs, il n'y a jamais eu autant de Français au travail qu'aujourd'hui, il n'y a jamais eu autant d'heures travaillées dans l'économie française. Et du coup, nous allons remonter un peu notre prévision de croissance pour cette année et pour l'année prochaine. Nous étions à 0,7% pour cette année, à 0,9% pour l'année prochaine. Nous publions le 19 décembre.

**Romain DESARBRES**

On peut imaginer 1 % en 2026.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Je ne peux pas vous donner encore le chiffre.

**Romain DESARBRES**

Bien sûr. Enfin si vous êtes à 0,9 % et que vous envisagez de l'augmenter...

**François VILLEROY DE GALHAU**

Je vous laisse la responsabilité de ce calcul sophistiqué...

**Romain DESARBRES**

Très bien. Donc, on peut imaginer 1 % l'année prochaine. Quel est l'impact de l'instabilité politique que l'on vit en France et de l'instabilité internationale sur notre activité économique ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

C'est évidemment une question très importante. L'économie, l'activité résistent malgré cette incertitude. Souvenez-vous, il y a un an, beaucoup craignaient une récession. On a évité la récession, mais évidemment, même si on allait à 1%, cela ne suffit pas. C'est résilient mais non suffisant. Il y a une estimation assez convergente qui dit qu'au total, l'incertitude nationale plus internationale nous coûte à peu près 0,5 point de croissance. Vous voyez, c'est beaucoup. Et que la part nationale, c'est au moins 0,2. Donc, si on arrivait à en sortir avec une stratégie budgétaire et une stabilisation politique, on peut espérer gagner 0,2.

**Romain DESARBRES**

0,2, c'est combien de milliards qui partent ?

**François VILLEROY DE GALHAU**

Si vous convertissez mécaniquement, c'est 6 milliards. Mais surtout, c'est plus de pouvoir d'achat possible, c'est plus de recettes publiques, ce qui aiderait par rapport au problème de déficit. Durablement, il faudrait essayer de ramener cette confiance. L'incertitude, c'est la première ennemie de la croissance. Elle veut dire que les entreprises investissent moins, et que les ménages épargnent plus et donc consomment moins.

**Romain DESARBRES**

Si je voulais résumer, la dissolution nous a coûté 6 milliards. 0,2 % de PIB.

**François VILLEROY DE GALHAU**

C'est un résumé un peu simple. En tout cas, il est clair que notre instabilité politique aujourd'hui n'aide pas. Mais ce n'est pas seulement l'économie. Cela n'aide pas non plus la crédibilité de la France en Europe, et cela tombe d'autant plus mal que nous sommes à un moment où il faut que la France et l'Europe se musclent. La fameuse souveraineté économique, c'est maintenant. C'est une très vieille idée française, mais au moment où nos idées deviennent absolument nécessaires, la France quitte un peu le terrain de jeu avec ses faiblesses budgétaires et son instabilité politique. Moi, comme Français, comme citoyen qui aime mon pays et nous l'aimons tous, je suis désolé de cette situation. Mais on peut encore croire en la France. Nous avons un certain nombre d'atouts économiques qu'il faut mobiliser.

**Romain DESARBRES**

Réunion des gouverneurs de Banque centrale la semaine prochaine. Une semaine avant, vous devez arrêter de communiquer. Mais c'est dans 8 jours, je crois. Donc, vous pouvez encore parler ce soir.

**François VILLEROY DE GALHAU**

Oui. La période de silence commence ce soir.

**Romain DESARBRES**

La période de silence commence ce soir. On va donc en profiter. Comment vont évoluer les taux d'intérêt ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Il y aura une discussion ouverte autour de la table du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE). Nous sommes 26 membres. Je crois que la sagesse sera probablement de maintenir les taux au niveau favorable où ils sont, tout en restant agiles, ouverts pour nos futures réunions. Je voudrais ajouter que, vu d'aujourd'hui, il n'y a vraiment pas de raison d'envisager une hausse des taux dans un avenir proche, contrairement à certaines rumeurs ou spéculations qu'on a pu entendre. Il faut peut-être souligner, c'est important pour les Français, que nos taux sont favorables quand on les compare au reste du monde. On est à 2% pour les taux de la Banque centrale sur l'euro. Aux États-Unis, il y a une réunion ce soir. Mais même après une éventuelle baisse des taux, les taux américains sont près de 2 fois plus élevés, et les taux anglais sont à 4%, donc le double. C'est une situation favorable. D'ailleurs, les Français le voient, puisque le crédit immobilier est reparti cette année. Il y a eu une bonne production au mois d'octobre, avec des taux des crédits immobiliers qui sont évidemment un peu plus élevés que les 2% de base de la Banque centrale, mais qui sont en moyenne stabilisés à un peu plus de 3%, 3,1%.

### **Romain DESARBRES**

Deux dernières questions, François Villeroy de Galhau, invité de la grande interview CNews/Europe 1, gouverneur de la Banque de France. Nicolas Sarkozy dans « Le Point », interrogé par Franz-Olivier Gisbert, pour parler des réductions des dépenses publiques : « il faut s'attaquer sans tabou au nombre des fonctionnaires, mais aussi à la durée de leur temps de travail, et enfin à l'efficacité de la fonction publique ». Est-ce que c'est une priorité ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Je ne vais pas me prononcer sur le détail des dépenses, mais il y a des économies possibles, des améliorations d'efficacité.

### **Romain DESARBRES**

175 000 fonctionnaires en plus depuis l'arrivée d'Emmanuel Macron à l'Élysée.

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Je n'aime pas beaucoup le fonctionnaire bashing, parce que les fonctionnaires travaillent. Mais ce qu'il faut à chaque fois, c'est viser d'être le plus efficace possible. Ce n'est pas le seul exemple. Si vous me permettez de citer un autre, j'ai parlé des retraites tout à l'heure. La question des retraités les plus aisés peut quand même se poser. Est-ce qu'il faut garder l'avantage fiscal de 10% ? Est-ce qu'il faut indexer complètement sur l'inflation ? Pour vous prendre encore un autre exemple, ce ne sont que des exemples.

### **Romain DESARBRES**

Bien sûr.

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Les aides à l'apprentissage très fortes pour les étudiants des grandes écoles, on peut aussi se poser la question, ou les ruptures conventionnelles pour l'assurance-chômage. Il y a un certain nombre de pistes. Je propose une méthode très pragmatique, c'est : « Regardons dans chaque secteur celui de nos voisins européens qui fait le mieux ». Et je vous assure, il y a beaucoup d'exemples et beaucoup de bonnes idées. On n'en parle jamais dans le débat public français. Là, la Banque de France est prête à mettre à disposition des études, des analyses que font aussi des organismes internationaux. On parlait tout à l'heure du débat parlementaire. Je crois que cela l'enrichirait d'aller regarder, pas du tout de façon politique ou idéologique, mais très pratique, ceux de nos voisins qui réussissent le mieux pour le logement, la santé ou l'éducation.

### **Romain DESARBRES**

Dernière question, beaucoup de Français sont inquiets. Est-ce que Bercy aura besoin, dans un avenir proche, de se servir dans l'épargne des Français ?

### **François VILLEROY DE GALHAU**

Non ! Je veux être très clair, il n'est pas question d'aller se servir dans l'épargne des Français. L'épargne est libre ; ce sont les Français qui l'affectent librement vers le livret A, vers l'assurance-vie, vers aussi des produits d'action, le PEA, le plan d'épargne retraite, qui servent d'ailleurs les fonds propres et l'investissement des entreprises. L'épargne, évidemment, doit rester libre. Simplement quand je dis qu'on peut croire encore en la France, parmi nos atouts, il y a une épargne élevée. C'est vrai pour la France, c'est vrai pour nos voisins européens. Et le paradoxe de la situation actuelle, c'est que cette épargne sert en partie à financer l'investissement et l'innovation ailleurs, notamment aux États-Unis. Alors, M. Trump veut mobiliser les ressources américaines pour l'Amérique, c'est son droit. Mais nous, nous devons mobiliser les ressources européennes pour l'Europe, pour sa croissance et pour son innovation.

### **Romain DESARBRES**

Merci beaucoup monsieur le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, d'être venu ce matin sur CNews et sur Europe 1, nous annoncer notamment qu'on pourrait, que vous allez peut-être, probablement, augmenter votre prévision de croissance pour l'année prochaine. Merci beaucoup, bonne journée à vous, à bientôt.