



**Audition de François Villeroy de Galhau
Gouverneur de la Banque de France**

devant la Commission des finances du Sénat

Paris, 14 janvier 2026

Contact presse : Delphine Cuny (delphine.cuny@banque-france.fr)

Monsieur le Président, Monsieur le Rapporteur général,
Mesdames et Messieurs les Sénateurs,

Je vous remercie de me recevoir aujourd'hui et vous présente tous mes vœux, d'abord personnels pour chacun de vous, et collectifs pour notre pays. Comme l'an dernier, cette traditionnelle audition du mois de janvier intervient dans un environnement particulièrement incertain. Mais 2026 peut et doit être une bonne année pour l'économie française à condition que nous fassions preuve de lucidité et de détermination. Il m'arrive, un siècle après, de citer la réussite d'un illustre membre du Sénat, Raymond Poincaré, et de son plan de 1926. Nous Français avons tendance à être à la fois trop complaisants envers nos faiblesses – notamment en termes de finances publiques (I) – et pas assez confiants dans nos atouts français et européens (II).

I. Sortir du déni budgétaire en France

Je commence par notre faiblesse cardinale : les finances publiques. Ce domaine relève naturellement de la compétence du Parlement et du gouvernement. Mais la Banque de France est légitime à l'éclairer de son analyse économique globale, appuyée sur son indépendance. Ma conviction tient en deux ancres chiffrées : notre pays doit réduire le déficit public à 3% du PIB d'ici 2029, pour alors stabiliser enfin le ratio de dette en atteignant l'équilibre budgétaire primaire, hors charges d'intérêt ; et sur ce chemin, ramener notre déficit public total à 5% du PIB au maximum en 2026 est à la fois indispensable, et encore atteignable.

Indispensable : la France se mettrait clairement dans la zone rouge, la zone de danger, si elle restait à un déficit supérieur à 5%, face à des marchés financiers apparemment calmes, mais toujours susceptibles de retournements brutaux, particulièrement dans l'environnement géopolitique aventureux de 2026. Un enchaînement de signaux négatifs pourrait faire remonter nettement notre spread : reprise de la procédure européenne contre la France, nouvelles dégradations de sa notation, et retrait de certains investisseurs volatils, comme les *hedge funds*.

Si nous ne réduisons pas suffisamment notre déficit, notre pays risque non pas la faillite, mais un triple étouffement. L'étouffement budgétaire d'abord : les intérêts de la dette vont augmenter en dix ans de 70 milliards que nous ne pouvons plus consacrer aux dépenses prioritaires. Étouffement économique ensuite : les taux longs ont remonté en France plus qu'ailleurs, de 3,05% début juin 2024 à 3,55 % aujourd'hui, du fait de l'écartement de notre spread avec l'Allemagne. Notre pays était parmi les meilleurs emprunteurs, il est hélas devenu la lanterne rouge de la zone euro. Ceci touche aussi directement les entreprises, les ménages à travers leurs crédits immobiliers, et donc notre capacité d'investir. Étouffement générationnel enfin : les choix budgétaires récents y compris dans le PLFSS vont clairement contre la jeunesse. Plus de dépenses de retraite et de santé pour les seniors – dont je suis –, financées par plus de déficits laissés aux générations futures.

Réduction indispensable donc – et il semble y avoir là-dessus une large attente de l'opinion –, et encore atteignable. C'est à notre portée, à une condition : l'intérêt national appelle impérativement et rapidement à dépasser les postures pour trouver des compromis. Il ne m'appartient pas de rentrer dans le détail des mesures, mais de relever qu'il faut et il suffit d'un alliage assez simple : d'abord et surtout, stabiliser les dépenses, qui sont en France les plus élevées non seulement d'Europe, mais du monde. De ce point de vue, le cadrage du PLF initial semble donner un bon ordre de grandeur global. Et du côté des recettes, notre pays doit et peut rendre l'impôt à la fois plus juste et plus stable. Ni concours Lépine, ni immobilisme systématique. Il y a certaines mesures naturelles de justice ; des mesures ciblées et exceptionnelles, tant que le déficit n'est pas revenu sous 3%, peuvent également rester justifiées par exemple sur les bénéficiaires des grandes entreprises. Pour le reste, nous n'avons plus d'argent pour baisser les impôts et nous n'avons pas beaucoup d'espace pour les augmenter : puisque la stabilité fiscale est ainsi une nécessité, essayons d'en faire une vertu.

II. Mobiliser nos atouts français et européens

Ni déni donc, ni déclin : notre renforcement économique implique aussi de mobiliser nos atouts français et européens.

1) Une conjoncture relativement résiliente en France

Nous avons remporté la bataille contre l'inflation : en France, elle s'établit à 0,7%ⁱ selon l'indice harmonisé, en-deçà de la moyenne européenne de 2%. C'est un élément favorable pour notre pays car cela signifie une modération des prix – et donc plus de pouvoir d'achat – et s'accompagne d'une modération salariale, ce qui est positif pour notre compétitivité en Europe. Après huit baisses, le taux d'intérêt directeur de la BCE, à 2%, est nettement plus bas que les taux américain, à 3,64%, et britannique, à 3,75%. Et les risques à la baisse sur l'inflation sont au moins aussi élevés que ceux à la hausse : la dépréciation possible du dollar si l'indépendance de la Fed est menacée fait partie de ces risques à la baisse. Nous resterons donc pragmatiques et agiles dans chacune des prochaines réunions du Conseil des Gouverneurs de la BCE.

L'activité économique continue par ailleurs de faire preuve d'une résilience certaine. Notre dernière enquête mensuelle de conjoncture (EMC)ⁱⁱ, publiée hier, confirme que le PIB progresserait encore **d'au moins** 0,2% au 4^e trimestre 2025. La croissance devrait ainsi atteindre au moins 0,9% en 2025, avant de s'établir à 1% en 2026ⁱⁱⁱ. Le mérite en revient au courage des entrepreneurs, et au travail des Français qui reste à un niveau record. L'économie française est en outre aidée relativement par le poids élevé des services, et par son exposition plus limitée au marché américain. L'incertitude politique nationale coûte cependant un peu plus de 0,2 point de PIB à l'économie française, pesant pour l'instant plus sur la consommation des ménages que sur l'investissement des entreprises.

J'en viens donc naturellement à l'épargne des ménages. S'agissant de l'épargne réglementée d'abord, je proposerai demain au Ministre des Finances un taux du livret A qui restera significativement supérieur à l'inflation, et un avantage marqué pour le LEP. Ensuite l'épargne dans son ensemble doit être

au juste niveau : l'incertitude actuelle entretient un taux d'épargne encore très élevé, à 18,4% au 3^e trimestre 2025, soit 3 points au-dessus de son niveau pré-Covid. Qualitativement surtout, l'épargne doit être mieux allouée vers le bon financement de notre économie. La France ne manque certes pas de crédits : la reprise du crédit immobilier – +35% de nouveaux prêts sur les 11 premiers mois de 2025 – en témoigne, tout comme la bonne dynamique des crédits à l'investissement des entreprises (+4% d'encours depuis un an). Mais, la France, et plus largement la zone euro, manquent de fonds propres et de capital-risque, pourtant essentiels aux entreprises pour innover : le financement en fonds propres des sociétés non financières ne représente que 85% du PIB en zone euro, contre 220% aux États-Unis.

2) *Le nécessaire réveil économique et financier de l'Europe*

Ceci m'amène à la dimension européenne, pour terminer. Il y a plus de 25 ans, l'Europe a conquis sa souveraineté monétaire avec le formidable succès de l'euro, aujourd'hui soutenu par 76% des Français^{iv}. L'heure est venue d'un nouveau « saut de souveraineté », cette fois-ci économique et financier. Nous disposons pour cela d'un carré vertueux de ressources : une épargne privée abondante, un très grand marché intérieur à égalité avec les États-Unis, un réservoir de talents exceptionnel et un riche vivier d'entreprises. Nous devons désormais les mobiliser. Les rapports Draghi^v et Letta^{vi} nous disent clairement la route en combinant l'approfondissement du marché unique et l'Union pour l'épargne et l'investissement (UEI) autour de trois impératifs, les trois « i ». Premièrement, *intégrer plus* le marché unique, avec notamment la création d'un 28^e régime optionnel à l'horizon 2028, qui pourrait réduire la charge administrative des entreprises exerçant des activités transfrontières, et en particulier le « coût de l'échec »^{vii}. Deuxièmement, *investir mieux*. Le plan d'action de mars 2025 de la Commission sur l'Union pour l'épargne et l'investissement^{viii} doit être beaucoup plus priorisé et accéléré vers le financement par fonds propres et le capital-risque européens. Troisièmement, *innover plus vite*. Ceci vaut en particulier pour la monnaie et les paiements : osons innover entre Européens, en partenariat public-privé, pour adapter notre

souveraineté monétaire à l'essor de la tokenisation. Pour les transactions financières et interbancaires, 2026 verra une première monnaie numérique de banque centrale, et j'espère de premières monnaies commerciales tokenisées en euro – dépôts bancaires tokenisés ou *stablecoins*. Pour le grand public, ce sera l'euro numérique, avec le feu vert souhaité du Parlement européen en mai, après celui du Conseil en décembre 2025, **combiné** à un ou des schémas de paiement privés comme Wero ou EPI. Je crois à ce duo gagnant, plutôt qu'à une guerre euro-européenne qui ne ferait que des vainqueurs américains.

En ce début d'année de nouveau marqué par l'incertitude, je conclurai en nous invitant avec René Char à « souffler sur quelques lueurs pour faire de la bonne lumière ^{ix} ». Sachons nous libérer un peu de deux obsessions également mortifères – celle de nos querelles, et celle de la nouvelle administration américaine. Notre destin économique est avant tout entre nos mains, si et seulement si nous le voulons. Je suis maintenant à votre disposition.

-
- ⁱ INSEE (2026), [Indice des prix à la consommation – Résultats provisoires \(IPC\) – décembre 2025](#), 6 janvier
- ⁱⁱ Banque de France (2026), Enquête mensuelle de conjoncture – Début janvier 2026, 14 janvier
- ⁱⁱⁱ Banque de France (2025), [Projections macroéconomiques – Décembre 2025](#), 19 décembre
- ^{iv} [Eurobaromètre standard 104 - automne 2025](#)
- ^v Draghi (M.) (2024), « [The Future of European competitiveness](#) », septembre.
- ^{vi} Letta (E.) (2024), [Much more than a market](#), avril.
- ^{vii} Coste (O.), Coatanlem (Y.) (2024), « *The Cost of Failure and the Quest for Competitiveness: Disruptive Innovation as a Catalyst* ». *IEP Policy Brief* n 24, IEP Bocconi
- ^{viii} Commission européenne (2025), « [SIU strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses](#) », 19 mars
- ^{ix} Char (R.) (1950), *Les Matinaux*