



Vœux du Gouverneur de la Banque de France – Paris, 12 janvier 2026

**Discours de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France,
Président de l'ACPR**

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

Madame la Ministre, Mesdames et messieurs les Présidents et Secrétaires généraux,

Mesdames et Messieurs, chers amis,

Je veux d'abord vous adresser nos vœux les plus chaleureux, avec la Banque de France et l'ACPR, à vous qui êtes nos partenaires du quotidien : responsables publics et élus, acteurs de la place et entrepreneurs, journalistes. Je vous remercie d'être là, au nom aussi de Denis Beau, Jean-Paul Faugère, Nathalie Aufauvre. L'année écoulée peut être résumée par cette formule simple « Bonheur privé, désordres publics ». Je vous souhaite en 2026 beaucoup de bonheur personnel pour vous et ceux que vous aimez. Quant aux désordres publics, il serait hasardeux d'en attendre la diminution ; mais je nous souhaite le courage de tenir fermement nos devoirs d'État, et de porter haut nos convictions. Résilience et espérance sont assurément les deux vertus phares de l'époque : nous avons ces dernières années renforcé la première, gardons pour l'avenir la seconde.

Un bref retour sur 2025, en revenant sur trois vœux que j'avais formulés devant vous l'an dernier, et qui ont été exaucés. J'avais souhaité, d'abord, une année de baisse des taux directeurs en Europe et que nous atteignions à l'été 2025 le taux neutre, autour de 2%ⁱ ; nous y sommes, précisément depuis juin dernier. Ensuite, une année de première baisse – modeste – du déficit en France, à 5,4% du PIB pour 2025 : ce devrait être le cas. Enfin, une année sans récession : la croissance française s'est montrée résiliente – même si non suffisante – à 0,9%, malgré l'instabilité de notre vie politique et de l'environnement international. Le mérite de ce résultat revient avant tout à l'engagement tenace des entrepreneurs et au travail des Français. Je les salue, ainsi que la mobilisation à leur service de notre système financier, banques et assurances, qui est une des forces de la France. La reprise du crédit immobilier, avec +35% de nouveaux prêts en 2025, en est un exemple.

Maintenant, cap sur 2026 Je vais inaugurer l'année nouvelle avec un siècle de recul dans notre longue histoire, avant de formuler deux vœux économiques.

Les leçons historiques du plan Poincaré

Cette année marque le centenaire du « plan Poincaré », épisode emblématique dont nous pouvons tirer quelques leçons. De 1924 à 1926, l'économie française s'enfonce progressivement dans la crise, marquée par des finances publiques dégradées, et une instabilité gouvernementale – huit ministres des Finances se succèdent en moins de deux ans. Sous la conduite de son gouverneur Émile Moreau [1926-1930], la Banque de France contribue à stabiliser le cours du franc à un niveau favorable à la confiance à la fin 1926, tandis que le Président du Conseil Raymond Poincaré restaure la crédibilité budgétaire de la France. Il promulgue enfin la loi monétaire du 25 juin 1928, qui consacre la naissance du franc « Poincaré ».

Cette rupture envoie un signal puissant : la confiance peut revenir avant même que les bénéfices économiques ne se matérialisent, lorsque des décisions courageuses sont prises. Nous avons su le faire par le passé. Raymond Poincaré, un Lorrain, qui fut aussi – rappelons-le – l'homme de l'Union sacrée, l'exprimait avec des mots qui résonnent toujours : « la victoire finale sera le prix de la force morale et de la persévérance »ⁱⁱ. Permettez-moi en ce début 2026 d'espérer la victoire finale, et pour cela donc de formuler deux vœux – qui restent économiques – de persévérance et de force morale.

La persévérance de notre politique monétaire

Avec une inflation de 2% en zone euro et à 0,7% en France en décembre 2025, nous avons remporté la bataille contre l'inflation. Aidés par la crédibilité née de l'indépendance, nous sommes autour de Christine Lagarde parvenus à revenir à notre cible sans récession ni remontée significative du taux de chômage, contrairement à ce qui s'était produit lors de chocs pétroliers antérieurs et contrairement aussi aux craintes de beaucoup.

On ne change pas une politique monétaire qui gagne, et ce sujet deviendrait presque ennuyeux si ne flottaient encore parfois deux idées fausses. La première, qu'on ne voit pointer que dans notre pays, est que notre politique monétaire serait excessivement restrictive en comparaison de celle menée aux États-Unis. Permettez-moi donc de rappeler une évidence : la BCE est déjà nettement plus accommodante que la Fed. Notre taux de la facilité de dépôt est

à 2% contre 3,62% pour les taux américains, et 3,75% pour les taux britanniques. Et les titres publics au bilan de la Banque Centrale représentent encore 22% du PIB, contre seulement 14% aux États-Unis.

L'autre idée fausse serait à l'inverse que nous pourrions relever les taux cette année. Sauf choc improbable, c'est une théorie fantaisiste, au regard des derniers chiffres d'inflation sous-jacente, revenue à 2,3%, de la modération salariale – particulièrement marquée dans notre pays –, de l'afflux des importations chinoises à prix réduit et de la baisse possible du dollar si l'indépendance de la Fed est menacée. Face à ces risques, nous resterons pragmatiques et agiles. Sur la Fed, je tiens à redire fort et clair ma totale solidarité et mon admiration pour Jay Powell, modèle d'intégrité et d'engagement pour l'intérêt public.

Un sujet est cependant celui des taux longs, qui ont augmenté en 2025 sur l'OAT 10 ans, à plus de 3,5%. La politique monétaire européenne n'est ici pas en cause : c'est le fait avant tout d'une combinaison de politiques budgétaires expansionnistes dans plusieurs économies avancées, et d'anticipations d'inflation plus hautes aux États-Unis.

La force morale : sortir du déni budgétaire en France, et du déclin économique en Europe

J'en viens à mon deuxième « vœu de Poincaré » autour de la force morale, et ce vœu se dédouble : ni déni, ni déclin. Nous Français avons en effet tendance à être à la fois trop complaisants envers nos faiblesses, et pas assez confiants dans nos atouts français et européens.

Sortir du déni budgétaire en France

Notre faiblesse cardinale, ce sont bien sûr les finances publiques. 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. Si nous ne réduisons pas à nouveau notre déficit en 2026 vers l'objectif de 3% en 2029, 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, via le surcoût de financement lié au spread, qui affecte 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 : c'est la marque d'un budget social gérontocratique.

Réduction indispensable donc, 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 et plus d'union ; là aussi, l'esprit de Poincaré. Il faut et il suffit d'un alliage assez clair : d'abord et surtout, stabiliser les dépenses en volume, qui sont en France les plus élevées non seulement d'Europe, mais du monde. Et du côté des recettes, notre pays doit et peut rendre l'impôt à la fois plus stable et plus juste. 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. Mais pour le reste, la sagesse est d'arrêter de jouer avec l'impôt. La créativité fiscale dans les joutes parlementaires, fût-elle virtuelle, a un effet très réel et négatif sur le moral des entrepreneurs.

Refuser le déclin économique en Europe

Il faut aussi retrouver confiance dans nos atouts. L'Euro est un immense succès économique et politiqueⁱⁱⁱ, soutenu par 82 %^{iv} des citoyens européens et 76% des Français. L'intégration de la Bulgarie à la zone euro au 1^{er} janvier comme 21^{ème} membre témoigne encore de son attractivité.

Pourtant cette souveraineté monétaire n'a pas été convertie en véritable souveraineté économique et financière. Nous, Européens, avons des actifs forts : le très grand marché intérieur, une épargne privée abondante, un

réservoir de talents numériques. Nous, Européens, disposons d'une feuille de route claire – présentée dans les rapports Draghi^v et Letta^{vi}. 2025 aurait dû voir le réveil stratégique de l'Europe, mais les progrès réalisés sont encore trop partiels, trop « classiques ». Des excès outre-Atlantique retenons au moins une leçon : il faut agir plus vite, plus clair, plus fort.

Je dois donc répéter trois impératifs, les trois « i ». Premièrement, *intégrer plus* le marché unique, avec notamment la création d'un 28^e régime optionnel, d'ici 2028^{vii}. Deuxièmement, *investir mieux*. Je salue le plan d'action de mars 2025 sur l'Union de l'épargne et des investissements^{viii}, mais il faut le « mettre en tension » vers une priorité, le financement par fonds propres et le capital-risque européens. Troisièmement, *innover plus*, et pour cela simplifier et oser. La simplification reste un sujet sensible avec les professionnels que vous êtes : je redis que nous ne ferons pas de dangereuse dérégulation à l'américaine, mais il faut bouger. La BCE et le mécanisme de supervision unique (MSU) ont publié deux premiers rapports en décembre : le premier^{ix} émet des recommandations pour simplifier la réglementation à destination de la Commission européenne, et de sa revue d'ensemble cette année sur la compétitivité du secteur financier. Le second^x vise à une supervision plus efficace par une approche davantage fondée sur les risques et par des *reportings* simplifiés. Ces deux rapports ne sont pas le tout de l'histoire, mais c'est une mise en mouvement, et c'est un point d'appui : utilisez-les et encouragez-les.

Et oser innover entre Européens, en partenariat public-privé. Dans le domaine de la monnaie et des paiements, nous avons devant nous la promesse de la tokenisation, et le grand défi de la souveraineté européenne. Pour les transactions financières et interbancaires, 2026 verra une première monnaie numérique de banque centrale (le projet Pontes) et j'espère de premières monnaies commerciales tokenisées en euro – dépôts bancaires tokenisés ou stablecoins –. Pour le grand public, le Retail, ce sera l'euro numérique – avec le feu vert souhaité du Parlement européen en mai, après celui du Conseil en décembre, **combiné** à un ou des schémas de paiement privés comme Wero /

EPI. Je crois à ce duo gagnant, plutôt qu'à une guerre euro-européenne qui ne ferait que des vainqueurs américains.

Enfin, face au nouveau protectionnisme américain et à l'offensive commerciale chinoise, l'Europe doit diversifier ses partenariats. La France doit prendre au sérieux le malaise agricole, mais elle n'a pas à redouter l'accord avec le Mercosur.

* *

Je conclurai avec un dernier souhait pour 2026 : que nous sachions nous libérer un peu de deux obsessions également mortifères – celle de nos querelles, et celle de la nouvelle administration américaine. Notre destin économique est entre nos mains, si et seulement si nous le voulons.

Je fais appel à un autre Poincaré, le grand mathématicien Henri, cousin de Raymond : « Douter de tout ou tout croire sont deux solutions également commodes, qui l'une et l'autre nous dispensent de réfléchir ». « Douter de tout » est la maladie de notre temps et de notre continent ; « tout croire » à l'inverse ne nous menace guère, mais il s'agit au moins de croire encore en la France et en nos valeurs. Et pour cela de « réfléchir » – une année préélectorale devrait être faite pour cela – ... et aussi d'agir – une année préélectorale ne doit pas l'empêcher –. Comptez sur la Banque de France et l'ACPR pour agir résolument encore cette année.

Bonne année 2026, à vous, à notre cher pays, et à l'Europe !

ⁱ European central bank (ECB), [Key ECB interest rates](#)

ⁱⁱ Discours prononcé le 14 juillet 1915 par M. Raymond Poincaré, Président de la République, à l'occasion du transfert aux Invalides des cendres de Rouget de Lisle. Source : [archives du Rhône](#).

ⁱⁱⁱ Bénassy-Quéré (A.), Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Stablecoins : La rupture économique, ou idéologique, réside dans la privatisation possible de la monnaie](#) », *Le Monde*, 4 novembre

^{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} Banque centrale européenne (BCE), (2025), [Simplification of the European prudential regulatory, supervisory and reporting framework](#), décembre

^x Banque centrale européenne (BCE), (2025), [Streamlining supervision, safeguarding resilience](#), décembre