



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

devant la Commission des finances de l'Assemblée nationale
Paris, 18 février 2026

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

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

Je vous remercie de me recevoir aujourd'hui. Je l'apprécie d'autant plus que j'ai effectivement annoncé mon intention de quitter mes fonctions début juin, pour succéder à Jean-Marc Sauvé à la présidence de la Fondation Apprentis d'Auteuil. Cette décision personnelle a le sens profond pour moi de reprendre une autre et belle mission au service de l'intérêt général, en l'occurrence l'aide sociale à l'enfance et la formation des jeunes en difficulté. Pour autant, comme je l'ai écrit à votre Président et à votre Rapporteur général, le dialogue que j'ai eu avec votre Commission des finances, la confiance que vous m'avez témoignée ainsi qu'à la Banque de France, resteront d'un grand prix à mes yeux. Je voudrais donc ce matin évoquer d'abord l'adaptation de notre politique monétaire face à l'environnement international incertain (I), avant d'aborder la musculation de notre potentiel économique français et européen (II).

I. Une politique monétaire qui doit rester agile face à un environnement international incertain

Avec une inflation en dessous de 2% en zone euro – 1,7% en janvier –, nous avons remporté la bataille contre l'inflation. En France, elle est même nettement plus basse – à 0,4% en indice harmonisé européen. C'est cependant en partie l'effet de facteurs temporaires, comme la baisse de 15% des prix de l'électricité intervenue le 1^{er} février 2025 qui va disparaître de l'effet de base ce mois-ci, et aussi les 18 jours de soldes en janvier (contre 13 l'an dernier).

Ces chiffres ont pu susciter deux questions ; d'abord, l'inflation est-elle trop basse en France ? Nous ne le croyons pas : car l'inflation française devrait progressivement remonter tout en restant limitée, à un peu plus de 1% en moyenne pour cette année (un peu moindre que nos prévisions de décembre dernier à 1,3%). Cette inflation plus basse pour le moment est globalement une bonne nouvelle pour notre pays : elle soutient le pouvoir d'achat de nos concitoyens (à près de +1% en moyenne 2026). Elle s'accompagne d'une modération salariale (environ 2% de hausse moyenne en 2026), qui contribue

à améliorer la compétitivité de notre économie. Depuis fin 2019, la hausse du coût unitaire du travail dans les branches marchandes en France a été inférieure de 10 points à celle de l'Allemagne, et de 6 points à celle de la zone euro dans son ensemble.

La seconde question parfois soulevée, c'est de savoir si notre politique monétaire ne serait pas devenue trop restrictive. Avec le Conseil des gouverneurs réuni autour de Christine Lagarde début février, nous avons décidé à l'unanimité de maintenir nos taux d'intérêt à 2%ⁱ. Après huit baisses, le taux d'intérêt directeur de la BCE est ainsi nettement plus bas que les taux américain, à 3,64%ⁱⁱ, et britannique, à 3,75%. Mais si notre politique monétaire est bien positionnée, elle ne peut ni ne doit être figée. Elle doit rester guidée par un pragmatisme agileⁱⁱⁱ, nourri par les données et les prévisions. Il peut y avoir certains risques à la hausse sur l'inflation, mais ma conviction demeure que les risques à la baisse sont plus importants. Je souligne à ce titre deux points d'attention. D'abord, l'évolution du change. La Banque centrale européenne n'a pas d'objectif de change, mais celui-ci est évidemment important pour nos perspectives d'inflation et d'activité. La situation actuelle reflète certes l'affaiblissement du dollar plutôt qu'une appréciation spécifique de l'euro, et avec 1,18 dollar pour un euro, celui-ci se situe en *niveau* pratiquement à sa moyenne historique depuis sa création en 1999. Pour autant, notre Conseil des gouverneurs va rester très vigilant sur les *tendances* : les marchés financiers ont de bonnes raisons d'avoir moins confiance dans les actifs en dollar, au vu des incohérences et des imprévisibilités de la nouvelle politique économique américaine. Et la nomination probable de Kevin Warsh à la tête de la Federal Reserve lève une partie des doutes sur l'indépendance de celle-ci, mais pas l'hypothèque sur la politique monétaire qu'elle mènera.

Ensuite, nous suivons attentivement l'évolution des importations chinoises, susceptibles d'exercer des effets désinflationnistes. Sur les six derniers mois de 2025 par rapport à la même période en 2024, les importations chinoises en zone euro ont augmenté de plus de 11% en volume, tandis que leurs prix ont reculé de plus de 10 % (y compris du fait du change).

Je vais cependant le dire simplement : aujourd'hui, la politique monétaire n'est pas, ou n'est plus, l'enjeu essentiel de la politique économique. Celui-ci est de muscler durablement notre potentiel économique.

II. Muscler le potentiel économique français et européen

1) Une conjoncture relativement résiliente en France

En France, l'activité économique est résiliente, mais pas suffisante. La croissance économique a été positive en 2025, à 0,9%, démentant les craintes initiales de récession. Et le PIB devrait progresser en 2026, d'au moins 1%. Notre dernière enquête mensuelle de conjoncture (EMC)^{iv} montre une activité économique renforcée en janvier et bien orientée pour février, notamment dans l'industrie, où elle est tirée par les secteurs de la défense et de l'aéronautique. Le PIB devrait donc progresser au premier trimestre de 0,2% à 0,3%.

Cette résilience économique tient d'abord au courage des entrepreneurs, et au travail des Français : le taux d'emploi des 15-64 ans demeure globalement à un niveau historiquement élevé, à presque 70%^v, et ne se replie pas. Reste la hausse récente du taux de chômage (+0,2 point de pourcentage au quatrième trimestre 2025, à 7,9%) : elle est concentrée sur la tranche des 15-24 ans, et tient plutôt à une participation accrue des jeunes au marché du travail. Il y a cependant de moindres embauches des entreprises, expliquées en partie seulement par la baisse – assez justifiée – de certaines subventions budgétaires à l'apprentissage. Cette alerte récente ne doit pas occulter les progrès durables de l'emploi en France : depuis 2014, nous avons réussi collectivement à créer 3,2 millions d'emplois nets^{vi} et à faire reculer le taux de chômage de 10,3%^{vii} à 7,9%.

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

Mais ce qu'il faut maintenant, c'est muscler la croissance, en France comme en Europe. Deux chiffres résument notre défi commun : au début de ce siècle, notre croissance potentielle était de 2% par an ; elle a en une génération diminué de près de moitié, à 1,1% en France, tandis qu'elle se situe à 2,2% aux Etats-Unis^{viii}.

La clé de cette croissance n'est pas la relance budgétaire : la France a les dépenses publiques les plus élevée d'Europe, le déficit public le plus élevé de la zone euro et la dette publique qui continue d'y augmenter le plus vite. L'effet est même désormais inverse : tout ce qui réduira l'incertitude fiscale et budgétaire, en nous ramenant de façon crédible et prévisible vers le seuil de 3% de déficit en 2029, améliorera la confiance des entrepreneurs et des ménages. Je ne dirai donc aujourd'hui rien de nouveau sur le budget français, mais parlerai plutôt de musculation et de souveraineté économiques européennes. Je relève juste un paradoxe assez désolant : notre pays est affaibli par ses divisions et sa perte de crédibilité budgétaire, au moment même où sur cette autonomie européenne les idées françaises de longue date – depuis le général de Gaulle – s'imposent à nos partenaires.

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^{ix}. L'heure est venue d'un nouveau « saut de souveraineté », cette fois-ci économique et financier. Et s'il y a une leçon à retenir de l'administration Trump, c'est qu'il faut agir plus vite, plus fort, plus clair.

Les dirigeants européens se sont réunis jeudi dernier, sur l'agenda européen de compétitivité et la mise en œuvre des rapports Draghi^x et Letta^{xi}. Pour faire de notre Europe bien plus qu'un marché, il faudra bien plus que des mots : de la détermination et une exécution rapide, dès le Conseil européen de mars. À présent, il faut un calendrier clair : poursuivre la simplification dès 2026-2027, mettre en place un 28^e régime à l'horizon 2028, accélérer l'Union de l'épargne et des investissements pour renforcer le financement par fonds propres.

Cette exigence vaut en particulier pour la monnaie et les paiements : osons innover, en partenariat public-privé, pour adapter notre souveraineté monétaire à l'essor de la tokenisation. L'Europe n'a pas ici à rougir : du côté des 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. Après le feu vert du Conseil en

décembre 2025, le Parlement européen devra se prononcer en mai, mais vient de voter à une large majorité deux amendements en soutien de ce projet. Pour cela, l'euro numérique devra être **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 hors de saison, et qui ne ferait que des vainqueurs américains.

*

Vous connaissez ces mots du philosophe Alain : « Le pessimisme est d'humeur ; l'optimisme est de volonté. »^{xii} Je suis toujours prudent avec ce mot d'optimisme, mais je crois comme vous à la volonté. Notre jeu individuel, à nous Français, reste excellent : notre résilience économique le montre ; c'est notre jeu collectif qui est très perfectible. Notre longue histoire est jalonnée de relèvements inattendus. Notre relèvement économique est nécessaire, et il est possible ; il passe désormais par la souveraineté économique européenne. Notre destin économique est avant tout entre nos mains, bien plus que dans celles de l'administration américaine, si et seulement si nous le voulons. Je suis maintenant à votre disposition.

-
- ⁱ Il s'agit du taux de la facilité de dépôt, parmi les trois taux directeurs. Consulter : [Key ECB interest rates](#)
- ⁱⁱ L'Effective Federal Funds Rate (EFFR) s'établit à 3,64%, la Réserve fédérale américaine (Fed) fixant le taux des *federal funds* au sein d'une fourchette cible comprise entre 3,50 % et 3,75 % à cette date. Source : [Effective Federal Funds Rate - FEDERAL RESERVE BANK of NEW YORK](#)
- ⁱⁱⁱ Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [À propos de notre politique monétaire : une bonne position, mais pas une position confortable, ni une position figée](#) » | Banque de France, décembre.
- ^{iv} Banque de France (2026), Enquête mensuelle de conjoncture – Début février 2026, 11 février
- ^v 69,4% au T4 2025.
- ^{vi} Entre le 4eme trimestre 2014 et le 3eme trimestre 2025.
- ^{vii} Taux de chômage annuel 2014.
- ^{viii} Source : [OECD Data Explorer • Economic Outlook 118](#)
- ^{ix} [Eurobaromètre standard 104 - automne 2025](#)
- ^x Draghi (M.) (2024), « [The Future of European competitiveness](#) », septembre.
- ^{xi} Letta (E.) (2024), [Much more than a market](#), avril.
- ^{xii} Chartier (E-A.), dit « Alain » (1925), *Propos sur le bonheur*.