



« François Villeroy de Galhau : La Banque de France a été la plus belle mission de ma vie »

Les Echos, le lundi 9 février 2026

**Interview de François Villeroy de Galhau,
Gouverneur de la Banque de France**

Quelles sont les raisons qui vous font, un an avant l'échéance, quitter la Banque de France ?

Je me disais, depuis longtemps, qu'après la Banque de France, j'aimerais avoir une mission dans le domaine social. Jean-Marc Sauvé [président des Apprentis d'Auteuil depuis mai 2018, NDLR] m'a sondé à l'automne dernier sur sa succession qui s'ouvrirait fin mai ; après mûre réflexion j'ai donc pris la décision de quitter mes fonctions de gouverneur début juin prochain. La présidence de la fondation Apprentis d'Auteuil est une fonction bénévole, mais une vraie mission d'intérêt général auprès d'un acteur majeur de l'aide à l'enfance. C'est une façon de continuer un engagement d'utilité publique que j'ai eu à peu près toute ma vie.

En termes de calendrier, l'essentiel de ma mission à la Banque de France sera accompli d'ici à juin. Nous aurons bouclé notre plan stratégique, la réunion du G7 sera passée et nous aurons publié la lettre au président de la République.

Votre successeur sera ainsi nommé avant l'élection présidentielle de 2027. Dans quelle mesure la montée du Rassemblement national dans les sondages a-t-elle pesé dans votre décision ?

Personne ne m'a demandé quelque chose de ce type. Tous ceux qui me connaissent comme homme libre, et qui connaissent mon indépendance, savent que si on me l'avait demandé, j'aurais refusé. Il s'agit d'une décision personnelle. J'ai répondu à un appel, dans tous les sens du terme.

Quel bilan dressez-vous de vos presque onze ans à la tête de la Banque de France ?

Ce n'est pas mon seul bilan, mais un bilan collectif, qui plus est réalisé au travers d'années qui n'ont pas toutes été faciles. Nous avons collectivement changé l'image de la Banque de France, très respectable mais vue parfois comme une vieille dame. Elle est désormais plus visible dans l'espace public, et elle est plus performante. Nous avons diminué les coûts de près de 4% par an en euros constants en jouant sur les départs, ce qui a supposé une réorganisation exigeante, notamment du réseau. Nous avons été reconnus par des ONG internationales, trois fois de suite, comme la banque centrale la plus verte du G20.

Nous avons renforcé notre présence auprès des usagers, particuliers comme entreprises, notamment lors de la crise du Covid. Enfin, la Banque de France a été pionnière en matière d'innovation au sein de l'Eurosystème, sur la monnaie numérique de banque centrale et désormais sur l'intelligence artificielle. Une de mes satisfactions est aussi d'avoir accéléré la parité à la direction de l'institution. À mon arrivée, il y avait deux femmes parmi les treize membres du conseil de direction. Aujourd'hui elles sont six.

Et quelle vision de la politique monétaire avez-vous portée au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne ?

Dès le départ, j'ai affirmé que j'étais un pragmatique et que je refusais les étiquettes ornithologiques de « colombe » ou de « faucon ». J'ai connu deux périodes très différentes, celle de la présidence de Mario Draghi et celle de Christine Lagarde, qui ont correspondu à des périodes économiquement très contrastées. J'ai soutenu la politique monétaire non conventionnelle, tout en relevant des points d'attention sur la stabilité financière. Il m'est arrivé de ne pas soutenir la reprise des programmes d'achat, en septembre 2019. C'est la liberté du pragmatique.

Et puis, nous avons eu avec Christine Lagarde à faire face à compter de fin 2021 à une période très différente, avec cette vague d'inflation que personne n'avait vu venir. Je crois que nous l'avons plutôt bien gérée, parce que nous avons remonté les taux vite et par conséquent nous n'avons pas eu à les remonter trop haut. Et aujourd'hui, la bataille contre l'inflation est gagnée, et nos taux sont à 2%, le niveau le plus bas des grandes économies avancées hors Japon.

Quelles leçons tirer du déploiement à grande échelle des politiques non conventionnelles ? Certains ont fait un lien avec la période de forte inflation qui a suivi.

Les politiques non conventionnelles ne sont pas responsables de la vague inflationniste qui a suivi. Nous avons eu deux chocs à gérer : un choc désinflationniste, et même déflationniste - celui du Covid - puis un choc inflationniste - avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Tous deux étaient très improbables et leur enchaînement l'était plus encore. La BCE a réagi de la façon la plus rapide et la plus pragmatique possible. Je rappelle qu'en 2020, face au Covid, certains estimaient que la BCE n'en faisait pas assez. Et on trouvait encore début 2022 d'autres pour qui il ne fallait pas relever les taux.

Aujourd'hui, nous sommes dans une bonne position d'un point de vue monétaire. Mais une bonne position n'est ni confortable, au regard des incertitudes et des difficultés que subissent

nos concitoyens, ni figée. Les risques à la baisse sur l'évolution des prix me semblent désormais un peu plus forts que les risques à la hausse. Je défends donc plus que jamais un pragmatisme agile en matière de taux.

Pensez-vous que l'indépendance des banques centrales soit plus menacée aujourd'hui qu'hier ?

En Europe, non. D'abord parce que nous sommes protégés par un traité extrêmement solide. Et ensuite, parce que je ne vois dans aucun des grands pays, y compris le nôtre, de contestation de l'indépendance de la banque centrale. La Banque de France, la BCE et l'Eurosystème ont gagné en légitimité. Dans un monde de très grande volatilité, d'incertitude et de flou, le fait d'avoir une banque centrale indépendante dont on sait qu'elle apporte son expertise dans la durée est plutôt un élément de confiance apprécié de nos concitoyens.

Souvenez-vous : en 2022, il y avait énormément d'observateurs qui doutaient que l'on arriverait à faire redescendre l'inflation sans récession. Or, nous l'avons fait. Je ne dis pas que c'est seulement grâce à la politique monétaire, mais rappelons-nous le général Joffre, au soir de la victoire de la Marne : « Je ne sais pas qui a gagné la bataille de la Marne, mais je sais qui l'aurait perdue. »

Quid de la montée des populismes en Europe ?

La banque centrale est indépendante des partis politiques. Ce que je note par contre, c'est que l'aventure de l'euro, au moment du référendum de Maastricht, débute par une adhésion limitée à 51 % en France. Depuis plusieurs années maintenant, l'euro fait l'objet d'un consensus transpartisan, et il est soutenu par 76 % des Français. À l'heure où tout le monde se dit : l'Europe est désincarnée, est impopulaire, c'est l'exemple d'un succès européen dans la durée. Quand un projet européen est incarné, expliqué et mis en œuvre dans la durée, il marche.

Les citoyens ont bien compris que l'indépendance de la banque centrale était dans leur intérêt. Elle permet à la fois d'avoir une inflation plus basse et des taux d'intérêt plus bas, donc plus favorables à l'activité économique.

La France est l'un des pays de la zone euro avec la croissance la plus faible. Comment l'expliquez-vous ?

L'insuffisance de croissance est d'abord un problème européen. La croissance potentielle, c'est-à-dire la vitesse de croisière de l'économie européenne, était à 2% par an au début du siècle. Aujourd'hui, on est à peine à plus de 1% par an. Cela s'explique par la démographie, mais aussi par des problèmes structurels - retard de productivité, d'innovation, etc. - comme ceux pointés dans les rapports Draghi et Letta.

La France ne fait pas exception, mais elle a, en plus, un problème spécifique de finances publiques. Personne ne peut plus affirmer sérieusement que des déficits accrus et des dépenses publiques augmentées dynamiseraient la croissance française. C'est même le contraire aujourd'hui : la perte de maîtrise de la dette publique fait peser une incertitude qui se traduit par une épargne des ménages élevée et un investissement des entreprises attentiste.

Quels seront les grands chantiers de votre successeur ?

Ce sera bien évidemment à lui, ou elle, de les déterminer ! Mais le défi principal qui attend les banques centrales est d'assurer à la fois la stabilité et l'innovation. Cela semble être un oxymore : notre mandat est d'assurer la stabilité des prix et la stabilité financière. Dans ce monde très incertain, il a encore plus de valeur. Mais en parallèle, il faut être capable d'innover résolument, évidemment sur l'intelligence artificielle, mais aussi dans le domaine des paiements. Il faut une monnaie numérique de banque centrale, côté grand public (c'est l'euro numérique) comme pour l'interbancaire.

Imaginer demain un paysage monétaire où il n'y a pas l'ancre de la monnaie publique, ce serait extrêmement dangereux. Mais il faut l'articuler avec l'innovation privée : des stablecoins en euros ou des dépôts bancaires tokenisés en euros, plus des solutions de paiement européennes comme Wero. La monnaie a toujours été un partenariat public-privé : c'était vrai à l'époque de la monnaie métallique, comme celle de la monnaie papier, et désormais de la monnaie numérique. Si nous voulons assurer la souveraineté européenne en matière de paiement, il faut construire ces deux étages.

Et un conseil à lui donner ?

D'abord, je lui dirais que la Banque de France a été la plus belle mission de ma vie, faite à la fois de stratégie et de management. Nous avons été, à notre modeste échelle, un modèle de transformation publique. Après, je suis convaincu que l'indépendance - avec l'expertise et la crédibilité qui l'accompagnent - et l'engagement européen sont les deux piliers de la sagesse d'un bon banquier central.