



La Stampa : « L'incertitude mondiale est très élevée, mais nous nous tenons prêts à agir si nécessaire »

Entretien du Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, à La Stampa le 30 mars 2026.

Monsieur le Gouverneur, la zone euro fait face à un choc exogène majeur lié à l'Iran. Compte tenu des tensions sur les prix de l'énergie, avec les prévisions d'inflation à la hausse, et des goulets d'étranglement mondiaux au niveau logistique, de quels outils spécifiques dispose la Banque centrale européenne pour empêcher que ces vents contraires ne se transforment en une tempête parfaite ?

Le contexte décrit un choc d'offre négatif classique, un phénomène susceptible de générer plus d'inflation et moins de croissance. Cette dynamique vaut tant pour l'Europe que pour l'économie mondiale dans son ensemble. Mais nous ne connaissons pas encore les dimensions exactes du phénomène. C'est pourquoi nous avons publié trois scénarios distincts, dont la matérialisation dépendra de l'intensité et de la durée du conflit. D'un point de vue macroéconomique, les dernières nouvelles n'envoient pas de signaux favorables.

Qu'est-ce que cela signifie ?

Notre responsabilité première, en tant que banque centrale, consiste à empêcher les effets de second tour. La Banque centrale européenne n'a aucune maîtrise sur les prix du pétrole, mais elle a la capacité et le devoir d'ancrer les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises à notre cible de 2 % à moyen terme. Nous nous tenons prêts à agir en ce sens si nécessaire.

Pourrait-on assister à une intervention sur les taux d'intérêt dès le mois d'avril ?

Le débat sur des dates préétablies semble très prématuré, et il y a eu une certaine surinterprétation par les marchés financiers ces derniers jours. Nous réaffirmons que nous ne suivons pas une trajectoire pré-déterminée à l'avance. Nos décisions restent liées à l'évolution des données macroéconomiques. Les citoyens et les entreprises européens peuvent compter sur notre détermination à stabiliser l'inflation à 2 % à moyen terme.

Les marchés anticipent une guerre prolongée en Iran. Compte tenu de la situation militaire au Yémen et du blocus des détroits d'Ormuz et de Bab el-Mandeb, le périmètre de la péninsule Arabique est menacé. Craignez-vous une récession pour l'économie européenne ?

La situation militaire est instable, ce qui génère de la volatilité sur les marchés financiers. Même dans notre scénario le plus sévère, nous anticipons un ralentissement de la croissance, mais les chiffres resteraient en territoire positif. L'économie européenne s'est montrée résiliente avant le déclenchement de cette crise iranienne. Nous partons d'une position plutôt favorable.

Dans quel sens ?

Contrairement à la configuration au moment de la guerre menée par la Russie en Ukraine, nous ne sommes pas confrontés à une situation inflationniste pré-existante. En février 2026, l'inflation s'établissait à 1,9 %, alors qu'en février 2022, elle dépassait les 5 %. Comme l'a rappelé la présidente Christine Lagarde, le contexte est différent cette fois, mais nous maintenons dans tous les cas un haut niveau de vigilance.

Dans ce contexte d'incertitude radicale, à quel point devient-il difficile de calibrer la politique monétaire et de fournir une indication sur la trajectoire future des taux d'intérêt (*forward guidance*) ?

En période d'incertitude, il serait particulièrement inapproprié de fournir une indication sur la trajectoire des taux d'intérêt. L'important est de s'engager clairement et sans équivoque à atteindre l'objectif final d'inflation. En juin 2025, nous avons actualisé notre stratégie de politique monétaire ; nous avons souligné la probabilité de subir un plus grand nombre de chocs d'offre et, par conséquent, la nécessité de recourir à des scénarios multiples. Nous mettons précisément en œuvre les conclusions de cette revue stratégique afin de garantir une approche agile, adaptée à toute évolution possible.

Quel rôle l'Europe doit-elle se forger en cette période d'incertitude géopolitique, prise entre la rivalité de superpuissances mondiales telles que les États-Unis et la Chine ?

L'Europe doit renforcer et accélérer sa propre transformation interne. Nous disposons d'une feuille de route claire grâce aux rapports rédigés par les deux anciens Premiers ministres italiens Enrico Letta et Mario Draghi, notamment un agenda vert incontournable, fondé sur la transition vers des énergies non fossiles, qu'elles soient renouvelables ou nucléaires. C'est le seul moyen de réduire notre dépendance face aux chocs pétroliers récurrents comme celui que nous subissons actuellement.

C'est-à-dire ?

Il serait dangereux de se contenter de passer d'une urgence à l'autre, de la guerre en Ukraine au conflit en Iran, en apportant des réponses ponctuelles. La véritable réponse aux tensions géopolitiques internationales consiste en la mise en œuvre d'un agenda européen à long terme.

Les risques de fragmentation financière rappellent à de nombreux observateurs la période sombre de 2007-2008 ou la crise de la dette souveraine. Le paysage financier actuel est-il capable d'absorber les répercussions mondiales ?

Du point de vue de la stabilité financière, nous sommes dans une meilleure situation qu'en 2007. Ce résultat est le fruit d'un cadre de réglementation bancaire rigoureux. Grâce aux exigences de Bâle III et à la création d'un système de supervision unifié, l'Europe ne court aucun risque de crise bancaire.

Que faut-il en conclure ?

Nous devons maintenir une vigilance maximale sur les marchés financiers mondiaux et suivre avec rigueur la dynamique des indices boursiers américains, du crédit privé et du secteur des cryptos. Les risques systémiques semblent plus faibles sur le Vieux Continent qu'aux États-Unis. Nous observons par ailleurs une tendance à la déréglementation outre-Atlantique, une orientation qui pourrait s'avérer dangereuse, surtout dans le contexte actuel des marchés.

Le secteur des institutions financières non bancaires comporte d'importants opérateurs de crédit privé. Percevez-vous un risque de contagion systémique émanant de ce segment spécifique ?

Les acteurs non bancaires représentent une catégorie vaste et hétérogène, dont de nombreuses parties sont utiles au système économique ; pensez aux sociétés d'assurance ou aux fonds d'investissement. Les risques se concentrent sur les marchés privés et plus particulièrement sur le crédit privé. Le marché a émis des signaux d'alerte précoces. Le crédit privé nécessite plus de transparence, compte tenu du manque de données, et une surveillance attentive de la liquidité. Les règles en vigueur pour les banques ne doivent pas s'appliquer à ces entités, mais la gestion de la liquidité est un facteur critique. Nous remarquons une tendance possible à la commercialisation de ces produits de détail par le biais d'instruments partiellement liquides.

Est-ce un problème ?

Oui. La combinaison d'investisseurs de détail et d'actifs illiquides crée une configuration dangereuse. En France, nous développons un test de résistance à l'échelle du système afin de cartographier les interconnexions entre banques, non-banques et sociétés d'assurance, un axe de recherche également suivi par la Banque d'Angleterre.

Les marchés s'attendent à une flambée des coûts de l'énergie et des produits associés à court terme. Entrevoyez-vous un recalibrage de l'inflation dans les différents secteurs au cours des trimestres à venir ?

Nous observons évidemment une hausse des coûts de l'énergie et des biens associés. Notre rôle consiste néanmoins à empêcher que ce choc énergétique ne se traduise par une hausse généralisée de l'inflation. Dans nos scénarios macroéconomiques, même dans la variante la plus sévère, nous prévoyons un pic inflationniste autour de 2026 et 2027, avec un retour ultérieur à notre objectif fondamental de 2 %. Et ces projections n'incluent pas à ce stade de réaction adéquate de la politique monétaire, ce qui donne lieu à une surestimation pour cette période de deux ans.

De quelle marge budgétaire disposent les gouvernements de la zone euro pour protéger les consommateurs et contenir les effets de second tour dans une période où les budgets sont fragiles ?

La marge de manœuvre budgétaire est minimale dans la plupart de nos pays. Les interventions des gouvernements devraient, le cas échéant, suivre trois règles cardinales : être temporaires, ciblées, et

adaptées. Il doit s'agir de mesures temporaires, ciblant les secteurs les plus vulnérables de la société, et adaptées aux besoins. Cette approche est essentielle. Les mesures ne doivent pas générer de demande supplémentaire dans un marché déjà en difficulté du côté de l'offre.

Les documents préparés par Enrico Letta et Mario Draghi appellent à un changement de rythme de l'Europe. Ce climat d'incertitude constitue-t-il le moment idéal pour lancer des réformes, ou doit-on craindre de compromettre la stabilité ?

Tout moment est propice aux réformes structurelles. Si j'adopte une perspective de long terme, en ma qualité de gouverneur depuis onze ans, le phénomène le plus évident est la baisse de la croissance potentielle en Europe. Au début du millénaire, nous avons évolué autour de 2 % annuellement.

Et maintenant ?

Aujourd'hui, nous sommes proches des 1 %, et même moins dans certains pays. Cet écart produit des effets concrets sur les revenus réels, l'emploi et les finances publiques. Nous pouvons y répondre en mettant en œuvre les rapports Draghi et Letta ainsi que des réformes nationales, afin de relever notre croissance potentielle à 1,5 %. Il s'agirait de la meilleure réponse économique aux attentes sociales des citoyens.

On entend beaucoup parler de dé-dollarisation et du rôle international de l'euro. Le système mondial est-il en train d'évoluer vers une diversification des devises de réserve ?

Je reste prudent quant à l'utilisation du terme « dé-dollarisation », car le dollar conserve une position centrale. Nous observons plutôt un appétit croissant des investisseurs internationaux pour la diversification. L'euro peut ici jouer un rôle stratégique. La meilleure approche pour étendre l'influence de notre monnaie coïncide avec l'achèvement de l'Union pour l'épargne et l'investissement, que mon ami Fabio Panetta de la Banque d'Italie et moi-même soutenons fortement.

Avec quel objectif ?

Le but est de tirer profit de l'épargne abondante en Europe pour financer des secteurs vitaux tels que l'intelligence artificielle, les énergies propres et la défense. C'est une solution essentielle pour relever les défis structurels de l'Europe, un programme politique dont la mise en œuvre requiert une échéance contraignante, fixée en 2028.

Quelles priorités suggérez-vous pour l'Italie en ce moment crucial pour la finance mondiale ?

Je n'ai pas à donner de conseils à l'Italie ! Je souhaite souligner le rôle majeur de votre pays dans la consolidation remarquable de l'euro au cours des dix dernières années, par exemple grâce à Mario Draghi. Et l'Italie a surmonté des crises bancaires, démontrant une grande solidité à partir de 2015. Notre défi commun, en Italie comme dans le reste de l'Europe, demeure la croissance potentielle et les incitations à l'innovation technologique. Nous disposons des leviers pour façonner notre destin économique sans dépendre d'acteurs extérieurs.

La consolidation du secteur bancaire en Europe avance lentement quand on la compare à la concentration des institutions aux États-Unis. Quels sont les obstacles qui empêchent l'émergence de champions européens du crédit ?

De manière générale, je n'exprime pas de jugement sur des opérations de marché spécifiques. Notre mission, en tant que superviseurs, consiste à mettre en œuvre une véritable Union bancaire. Cet objectif sera atteint lorsque la consolidation transfrontière au sein de l'Europe sera aussi simple que les opérations nationales. C'est la direction que doit prendre notre continent. Nous avons considérablement progressé, mais il nous reste encore du chemin à faire.