



Atlantic Council – 15 avril 2026

**« Un an plus tard :
pourquoi le partenariat transatlantique demeure mutuellement bénéfique »**

Discours de François Villeroy de Galhau

Gouverneur de la Banque de France

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

Mesdames, Messieurs,

Je suis honoré de prendre la parole à nouveau à l'Atlantic Council, un an après mon premier discoursⁱ ici. En avril 2025, nous nous trouvions déjà dans un environnement particulièrement incertain. Un an plus tard, deux constats me viennent à l'esprit. Premièrement, l'économie a mieux résisté que prévu, y compris en Europe (I). Deuxièmement, malgré les tensions, nous avons besoin les uns des autres, et nous avons besoin de prévisibilité (II).

I. Un an plus tard : la résilience malgré l'incertitude

1. L'économie et les échanges commerciaux ont mieux résisté que prévu

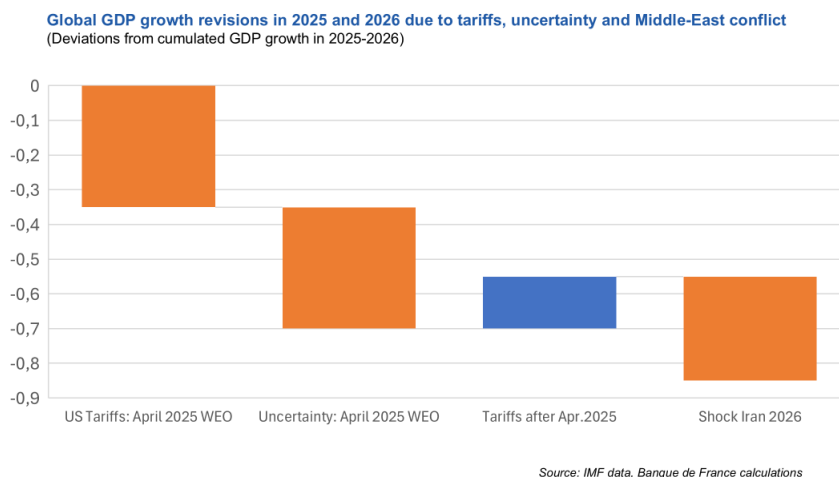
Malgré le renforcement des barrières commerciales, l'incertitude relative à la politique commerciale et les tensions géopolitiques, l'économie mondiale s'est montrée plus résiliente que ce que l'on craignait il y a un an : la croissance mondiale a atteint 3,4 %ⁱⁱ, contre une prévision de 2,8 % en avril 2025. La zone euro a enregistré une croissance positive de 1,5 %, avec une inflation de 2,1 % en 2025, ce qui nous place dans une « bonne position de départ »ⁱⁱⁱ pour 2026. De ce côté-ci de l'Atlantique, le net ralentissement de la croissance américaine que nous redoutions il y a un an – certains analystes faisaient même allusion à une récession – ne s'est heureusement pas concrétisé. Pourquoi cela ? La croissance aux États-Unis a été soutenue par l'essor des investissements dans l'IA – notamment dans les centres de données et les équipements technologiques –, mais également par un important effet de richesse résultant du dynamisme des marchés boursiers (+ 16 % sur l'indice S&P500 sur un an) et des politiques budgétaires qui sont restées accommodantes. Cela a soutenu la consommation, mais de manière inégale : les 20 % de ménages les plus riches en termes de revenus représentent près de 60 % de la consommation agrégée^{iv}.

Étonnamment, bien que les droits de douane de 2025 aient poussé la moyenne appliquée aux importations aux États-Unis à un niveau proche de 17 % (en hausse de 13 points de pourcentage depuis janvier 2025), l'impact sur les échanges commerciaux s'est également révélé moins sévère qu'on ne le craignait initialement. Le volume des échanges internationaux de biens et de

services a augmenté de 5,1 % en 2025, contre une prévision de seulement 1,7 % en avril 2025, au plus fort de la guerre commerciale ^v. Cette résilience a été soutenue par une anticipation des droits de douane, par l'expansion des échanges commerciaux liés à l'IA et par une demande soutenue des consommateurs. Le commerce européen a également bien résisté : les importations de biens de la zone euro ont malgré tout augmenté de 1,3 % en 2025, tandis que les exportations n'ont baissé que de 0,5 %.

Mais cela ne doit pas occulter l'essentiel : le contrefactuel aurait été préférable.

THE COUNTERFACTUAL WOULD HAVE BEEN BETTER



1

ATLANTIC COUNCIL • 15 APRIL 2026

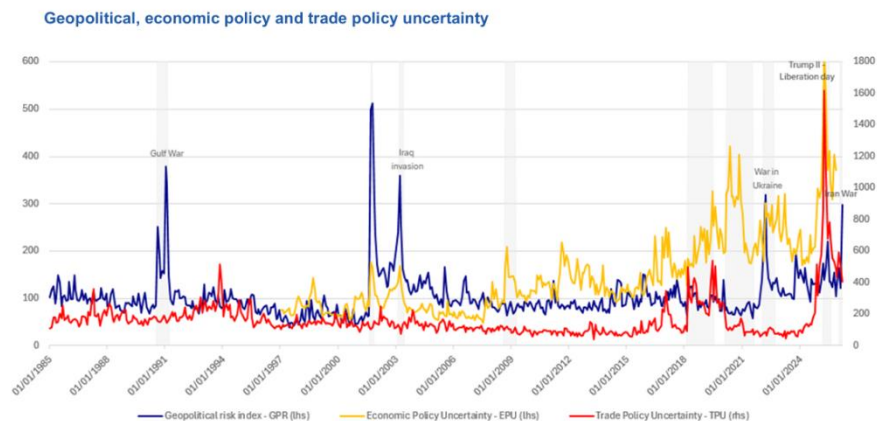


Selon les Perspectives de l'économie mondiale publiées en avril 2026 par le FMI, la politique commerciale des États-Unis a réduit la croissance du PIB mondial d'environ 0,6 point de PIB en 2025, si l'on tient compte également de la montée de l'incertitude. Et l'incertitude et les droits de douane ont un coût pour l'économie mondiale – à commencer par les États-Unis. Les droits de douane américains ont été principalement supportés par les États-Unis eux-mêmes : une augmentation de 10 % des droits de douane s'est traduite par une augmentation d'environ 9,5 % des prix à l'importation américains, les consommateurs américains supportant déjà environ un tiers de la charge ^{vi}.

2. Les perspectives demeurent très incertaines

Notre environnement demeure extraordinairement incertain : le conflit en cours au Moyen-Orient exerce des pressions à la hausse sur l'inflation et à la baisse sur la croissance mondiale.

OUR ENVIRONMENT REMAINS DEEPLY UNCERTAIN



Dans les Perspectives de l'économie mondiale publiées en avril 2026 par le FMI, la prévision de référence relative à la croissance du PIB mondial a été révisée à la baisse de 0,2 point de pourcentage (à 3,1 %) et l'inflation mondiale à la hausse de + 0,6 point de pourcentage, à 4,4 % en 2026. Toutefois, le scénario exact reste incertain et dépend fortement de l'ampleur et de la durée du conflit – et donc du succès durable du cessez-le-feu annoncé. Cela vaut aussi pour l'Europe. Les projections macroéconomiques de la BCE ^{vii} s'appuient désormais explicitement sur des scénarios alternatifs – allant du scénario de base au scénario sévère – et tous tirent la même conclusion : une croissance plus faible et une inflation plus élevée que dans nos projections de décembre 2025. Permettez-moi de souligner une nuance importante : l'environnement macroéconomique actuel est très différent de celui de 2022. La zone euro n'est plus confrontée aux déséquilibres de sortie de pandémie : l'inflation a fortement diminué, les goulets d'étranglement du côté de l'offre ont

disparu et la politique monétaire n'est plus contrainte par les engagements non conventionnels qu'elle avait pris à l'époque.

II. Nous avons besoin les uns des autres, et nous avons besoin de prévisibilité

Ceci m'amène à ma seconde observation : ce que l'année écoulée nous a enseigné, c'est que nous avons besoin les uns des autres – et que nous avons besoin de prévisibilité. Et permettez-moi de m'exprimer franchement, comme doivent le faire des amis lorsqu'il y a des tensions.

1. Nous avons besoin les uns des autres

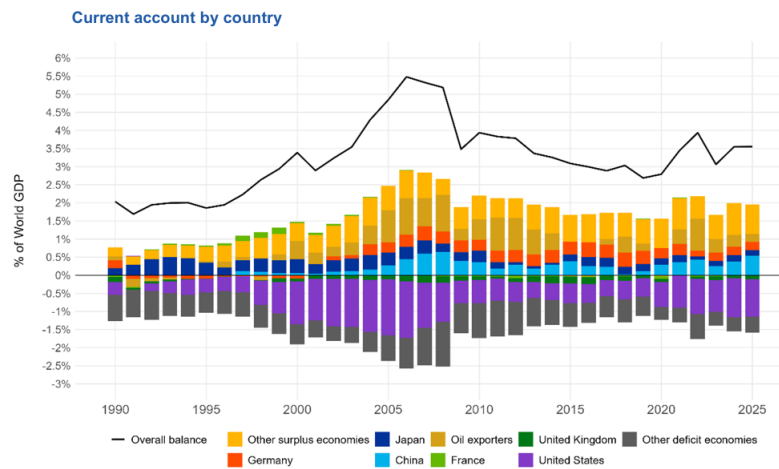
Nous avons besoin les uns des autres parce que le monde auquel nous faisons face est un monde de chocs communs, de risques communs. Que cela nous plaise ou non, les chocs mondiaux qui frappent des économies interdépendantes nécessitent en effet des réponses politiques bien coordonnées.

Premièrement, la guerre au Moyen-Orient est un rappel concret que certains chocs sont communs dès le départ. Les États-Unis sont exportateurs nets de pétrole et l'Europe, importatrice nette. Mais il existe un seul prix mondial du pétrole, les prix de l'essence et les anticipations d'inflation augmentent de part et d'autre de l'Atlantique – et encore davantage ici – et les effets sur la confiance et la dynamique des marchés financiers sont par nature mondiaux.

Deuxièmement, les alliés européens des États-Unis ont tout simplement raison lorsqu'ils affirment que la transition énergétique est la meilleure issue pour sortir de notre dépendance au pétrole et au Moyen-Orient : la puissance énergétique décarbonée a augmenté en Europe depuis 2022 et les prix de gros de l'électricité ont diminué d'environ 70 %^{viii}. Et lorsque les européens affirment que la force seule – la force sans la justice – peut être trompeuse, il vaut parfois la peine de les écouter.

Troisièmement, nous avons besoin les uns des autres car en raison de l'intégration commerciale et financière, deux questions structurelles lient nos intérêts économiques : les déséquilibres mondiaux et la stabilité financière.

GLOBAL IMBALANCES ARE WIDENING AFTER YEARS OF NARROWING



3

ATLANTIC COUNCIL • 15 APRIL 2026

Les déséquilibres mondiaux se creusent après des années de réduction ^{ix}. En 2025, en pourcentage du PIB mondial, le déficit du compte des transactions courantes des États-Unis a atteint – 0,9 % ; tandis que la zone euro a continué d’afficher un excédent de 0,2 % ; et l’excédent de la Chine a augmenté pour s’établir à 0,6 % ^x. Ces chiffres renvoient à des défis intérieurs qu’aucun expédient centré sur lui-même (appelons le protectionnisme) ne peut résoudre, et qui doivent être traités ensemble : une consommation trop faible en Chine, des investissements productifs insuffisants en Europe et un déficit budgétaire trop élevé aux États-Unis. Enfin, ceci vaut également pour notre dépendance vis-à-vis des matières premières critiques, y compris les terres rares : la sécurité économique nécessite une coordination plutôt qu’une fragmentation. Il en va de même pour la stabilité financière. La croissance rapide du crédit privé, la dette souveraine, les valorisations élevées liées à l’IA et l’essor des crypto-actifs font apparaître de nouvelles lignes de faille dans le système financier.

C’est pourquoi, dans le cadre de sa présidence du G7, la France contribuera à relever ces défis communs, en coordination avec la présidence américaine du G20 dans la mesure du possible. Nos principales priorités incluent la réduction des déséquilibres macroéconomiques excessifs, en mettant l’accent sur la sécurité économique et les chaînes d’approvisionnement des minéraux

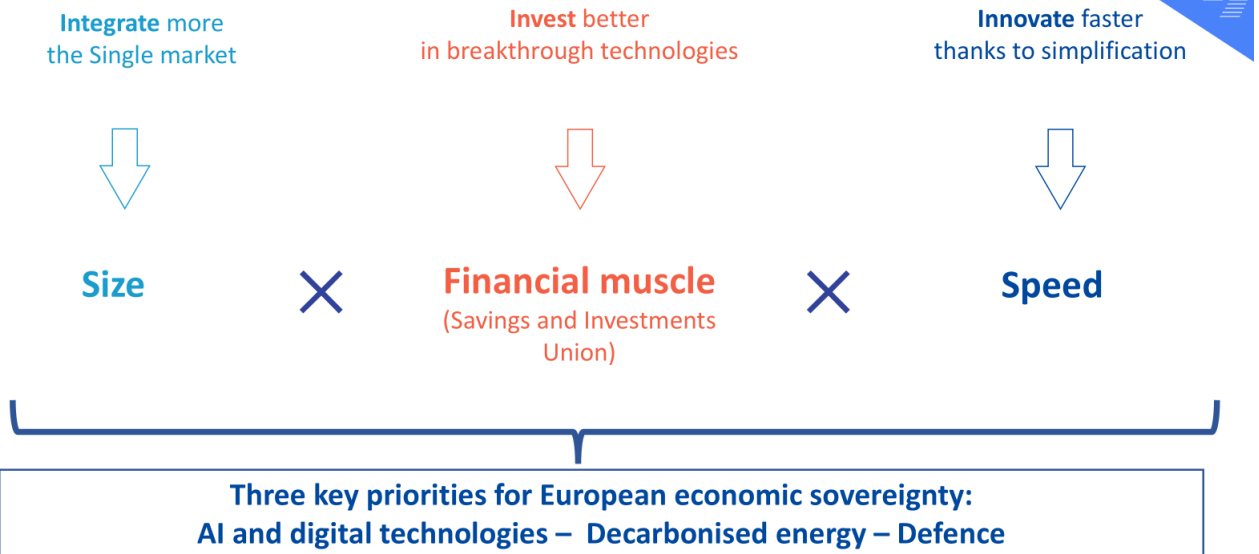
critiques ; et, par conséquent, le soutien à une croissance durable. Cette dernière devrait préserver la stabilité financière, face à de nouvelles vulnérabilités financières telles que le risque cyber, le crédit privé, les technologies quantiques ou les événements météorologiques extrêmes. Cela inclut également la lutte contre la criminalité financière grâce à une meilleure application des normes de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), mais aussi le renforcement des paiements transfrontières, la mise en œuvre de Bâle 3 et un meilleur suivi des intermédiaires financiers non bancaires.

2. Nous avons besoin de prévisibilité

Pourtant, l'interdépendance à elle seule ne suffit pas à instaurer la confiance. Nos économies ont désormais besoin de prévisibilité. Du côté des États-Unis, au-delà de la résolution la plus favorable possible du conflit avec l'Iran déclenché le 28 février, cela plaide pour un atterrissage en douceur sur le plan commercial. Du côté de l'Europe, cela requiert une accélération de la croissance et de l'innovation.

La décision récente de la Cour suprême américaine relative aux droits de douane fondés sur l'IEEPA ^{xi} nous rappelle que les contrepouvoirs aux États-Unis sont peut-être bel et bien vivants. Mais en invalidant les droits de douane de 2025, elle a également ravivé l'incertitude juridique – avec la possibilité d'un remplacement par d'autres statuts, des accords commerciaux non conclus et des effets inégaux selon les partenaires commerciaux, y compris l'Europe. Comment se pourrait-il que le principal vainqueur relatif d'un nouveau régime commercial soit la Chine—, et que les principaux perdants relatifs soient des alliés des États-Unis comme l'UE, le Royaume-Uni ou le Japon ? Nous avons désormais besoin d'un atterrissage en douceur pour le commerce américain, avec un retour à un environnement plus prévisible. Mais pour bâtir un partenariat transatlantique plus équilibré, nous avons également besoin d'une Europe plus forte. Avec les rapports Letta ^{xii} et Draghi ^{xiii}, nous disposons d'un projet convaincant dont la mise en œuvre a commencé. Permettez-moi de vous rappeler nos trois impératifs, les *trois* « *i* ».

THREE IMPERATIVES FOR BEEFING UP THE EUROPEAN ECONOMY



4

ATLANTIC COUNCIL • 15 APRIL 2026

BANQUE DE FRANCE
EUROSISTÈME

Premièrement, nous devons *intégrer davantage* le marché unique, avec notamment la création d'un 28^e régime optionnel d'ici à 2028 ^{xiv}. Deuxièmement, nous devons *investir mieux* : il s'agit là de l'Union pour l'épargne et l'investissement ^{xv}, qui vise à favoriser le financement par fonds propres et le financement de l'innovation, afin de répondre à trois priorités essentielles : l'IA, l'énergie et la défense. Troisièmement, nous devons *innover plus vite* et, pour cela, oser simplifier. Nous devons encore accélérer le rythme ^{xvi} en renforçant la mise en œuvre.

C'est un moment décisif pour le partenariat transatlantique. Nous ne devons pas nous faire d'illusions : dans un monde marqué par des chocs et des risques communs, l'Europe et l'Amérique réussiront ensemble ou échoueront ensemble. J'affectionne particulièrement cette citation de Benjamin Franklin, qui mettait en garde lors de la signature de la Déclaration d'indépendance : « Nous devons tous rester unis, ou, à coup sûr, nous serons tous pendus séparément ». Son avertissement résonne encore aujourd'hui. Nos responsabilités demeurent partagées ; notre détermination doit l'être également.

-
- ⁱ Villeroy de Galhau (F.) (2025), « [Sur les marchés et dans les esprits : préserver le partenariat transatlantique](#) », discours à l'Atlantic Council, Washington DC, 23 avril.
- ⁱⁱ Fonds monétaire international (2026), Perspectives de l'économie mondiale. Avril.
- 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, Symposium du CEPR de Paris, 5 décembre.
- ^{iv} Hoham (B.) et Yang (F.) (2025), « [Consumption concentration may be up, added little to economic fragility](#) », *Dallas Fed Economics*, Banque fédérale de réserve de Dallas, 25 novembre.
- ^v Pour les biens seulement, hors échanges liés à l'IA.
- ^{vi} Banque centrale européenne (2026), « [Qui supporte les coûts de la hausse des droits de douane américains ?](#) », *Bulletin économique*, n° 2, encadré, février.
- ^{vii} Banque centrale européenne (BCE) (2026). [Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE](#). Mars.
- ^{viii} Portail de données de la BCE (2026), base de données de projections macroéconomiques, [Évolutions des prix et des coûts – Prix de gros de l'électricité](#), mars.
- ^{ix} Gourinchas (P-O). Mumssen (C.). (2026), « [Déséquilibres mondiaux : des réponses inédites aux questions de toujours ?](#) », Fonds monétaire international (FMI), 6 avril.
- ^x Fonds monétaire international (2026), « [Global Economy in the shadow of war](#) », Perspectives de l'économie mondiale, avril.
- ^{xi} Le 20 février 2026, la Cour suprême des États-Unis a statué que l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) ne confère pas au président le pouvoir de fixer des droits de douane, annulant ainsi les droits de douane d'urgence généralisés imposés en vertu de cette loi par l'administration Trump.
- ^{xii} Letta (E.) (2024), « [Much more than a market](#) », avril.
- ^{xiii} Draghi (M.) (2024), « [The Future of European competitiveness](#) », septembre.
- ^{xiv} 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.
- ^{xv} Commission européenne (2025), « [SIU strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses](#) », 19 mars.
- ^{xvi} Villeroy de Galhau (F.) (2026), « [Il reste peu de temps pour se réveiller : Pouvons-nous réconcilier Europe et vitesse ?](#) », Banque de France, discours Eurofi, 27 mars.