



Challenges : « Les choix budgétaires de la France pèsent sur sa jeunesse »

Entretien du Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, au magazine Challenges du jeudi 7 mai 2026.

La croissance a été nulle au premier trimestre 2026. Et l'inflation atteint 2,2% sur un an au mois d'avril, contre 0,8% au mois de février. Les Français doivent-ils être inquiets ?

Nous devons être lucides, en tout cas : dès le début du conflit, la Banque de France a clairement parlé de moins de croissance et plus d'inflation. L'incertitude touche aussi bien les ménages que les entreprises. Dans ce contexte, nous avons publié trois scénarios différents, dans lesquels l'inflation annuelle en 2026 varierait entre 1,7% et plus de 3%. Mais dans tous les cas, elle reviendrait progressivement sous les 2% ensuite. Et la France devrait garder une croissance ralentie mais positive.

Anticipez-vous une crise longue ?

La durée dépendra notamment d'une stratégie américaine très imprévisible. Plus le conflit militaire se prolonge, plus nous devons nous préparer aussi aux scénarios économiques défavorables. La France ne peut pas en être immunisée, mais elle a des atouts dont une inflation moins forte que la moyenne européenne.

Lesquels ?

Notre électricité nucléaire nous protège mieux du choc énergétique, et la modération salariale aide : le salaire par tête progresse jusqu'à présent en moyenne d'environ 2% par an, plus que les prix mais moins que la moyenne de la zone euro.

Comment les banques centrales peuvent-elles éviter le retour d'une inflation forte ?

Les banques centrales ne peuvent bien sûr rien à l'augmentation des prix de l'énergie, qui correspond aux effets dits de « premier tour ». En revanche, elles doivent agir sur ceux de « second tour », c'est-à-dire la diffusion de la hausse des prix de l'énergie à l'ensemble des autres prix. Si nous constatons des signes de cette propagation, la BCE agira sans hésitation. Les entreprises et les ménages peuvent nous faire confiance pour ramener l'inflation vers la cible de 2%.

Faut-il soutenir le pouvoir d'achat des Français face à l'explosion du prix des carburants ?

Pour nos concitoyens les plus touchés, tels les « gros rouleurs » ou certaines professions, on peut envisager des aides. Mais celles-ci doivent être strictement temporaires et ciblées. La France n'a plus de marge budgétaire pour financer des mesures générales. En outre, les mesures de soutien prolongent la crise en favorisant la demande de carburant et en aggravant ainsi la hausse des prix.

Comment se prémunir des crises qui se multiplient ?

Vous posez une question clé : le risque depuis 2020 et le Covid, c'est d'aller de crise en crise sans cap de moyen terme. C'est pourquoi notre Lettre au président de la République articule deux horizons de temps. Nous parlons bien sûr de l'urgence du conflit iranien, mais nous dressons aussi un bilan de santé économique de la France depuis 15 ans. Cela aidera au débat pour en déduire les meilleurs remèdes.

Y a-t-il un remède qui ressort déjà ?

Afin que les économies européennes cessent d'être régulièrement otages de chocs pétroliers et géopolitiques venus d'ailleurs, la meilleure réponse est d'accélérer la transition énergétique.

Dans votre *Lettre*, vous relevez que l'intensité carbone de l'économie française – soit le ratio d'émission de gaz à effet de serre par rapport à la production - a baissé en France ces quinze dernières années. Sommes-nous sur le bon chemin ?

Oui, mais il n'est pas question de s'arrêter là. C'est à la fois un enjeu de souveraineté européenne et de compétitivité économique. La France doit donc continuer de développer le nucléaire et les énergies renouvelables. Nous sommes sur l'électricité décarbonée en avance sur la moyenne européenne ; cependant, 50% de notre mix énergétique se compose encore d'énergies fossiles.

Plus largement, quels enseignements tirez-vous de votre bilan de santé économique de la France depuis quinze ans ?

L'économie française a enregistré une performance intermédiaire avec une croissance de 19% sur quinze ans, proche de la moyenne de la zone euro, elle-même en retrait sur les Etats- Unis. Un point est particulièrement positif : nos progrès sur l'emploi. Un autre est nettement négatif : la dégradation de nos comptes publics.

Avec quel impact pour le pouvoir d'achat des Français ?

Quitte à surprendre, le pouvoir d'achat a progressé depuis 2010, de 12% par Français en moyenne. La mauvaise nouvelle, c'est qu'il a été financé en partie par toujours plus de déficits et de dette, associés aux transferts sociaux, dont les retraites.

Quels sont les progrès sur l'emploi ?

L'emploi était un point noir de l'économie française. Mais depuis 2010, près de 4 millions d'emplois nets ont été créés. Des jeunes et des personnes moins qualifiées sont revenus sur le marché du travail, avec certes une productivité plus faible. Logiquement, notre productivité a moins crû mais son niveau demeure plus élevé que la moyenne.

Pour augmenter l'emploi des seniors, faut-il reculer l'âge de départ à la retraite ?

Ce choix relève du débat politique. Une chose est certaine : comparé à nos voisins, le système de retraites français apparaît comme un des plus généreux. C'est positif pour les seniors, mais cela alourdit nos dépenses publiques. Ajoutons qu'aux Pays-Bas, au Danemark et en Suède, l'épargne retraite privée joue un rôle complémentaire important : elle y permet à la fois plus de fonds propres pour les entreprises, et moins de charges publiques.

En 2025, le déficit public s'est établi à 5,1% du PIB. Croyez-vous encore possible d'atteindre l'objectif de 3% en 2029 ?

C'est absolument nécessaire. C'est notre engagement européen, et surtout le seuil de déficit à partir duquel nous stabiliserons enfin le ratio de la dette publique : depuis 2010, celui-ci a augmenté de 30% du PIB en France, alors même qu'il a été stable en zone euro ! Notre pays consacre 57% de son PIB à la dépense publique, contre 48% pour la moyenne de nos voisins qui partagent le même modèle social européen. Cela représente donc 9 points d'écart d'efficacité chaque année.

Par où commencer les réductions de dépenses ?

Un bon début pourrait être de nous interroger sur nos choix budgétaires, pris toujours en faveur des seniors... dont je suis ! Un exemple sur les retraites : leur indexation systématique sur l'inflation apparaît comme une exception française ; la plupart des pays européens ont sous-indexé les retraites les plus élevées, et n'ont pas sur celles-ci l'abattement fiscal de 10%.

Avez-vous d'autres exemples de choix qui privilégient les seniors ?

Le coût des intérêts de la dette – une charge liée à nos dépenses passées, que nous transférons à nos enfants – dépassera bientôt le budget de l'Éducation ! Et les quelques pistes, pourtant modérées, d'économies sur les dépenses de santé - qui bénéficient d'abord aux seniors-, ont été écartées par le débat parlementaire. Au total, ces choix « gérontocratiques » pèsent sur la jeunesse et ne nous permettent pas de préparer l'avenir.

Réduire le déficit passe-t-il par une augmentation des impôts ?

Le redressement indispensable de nos finances publiques ne peut pas exclure certaines hausses d'impôts ciblées et exceptionnelles, comme cela a été fait sur les bénéficiaires des grands groupes. Mais la priorité doit clairement être la maîtrise des dépenses.

La France peut-elle retrouver une croissance forte ?

Notre pays ne reviendra pas à une croissance potentielle de 2% par an, comme en 2000 : notre démographie, même si elle reste la moins mauvaise d'Europe, est moins favorable aujourd'hui. Pour autant, la France pourrait croître plus, jusqu'à 1,5% par an, au lieu d'environ 1% sur les quinze dernières années. Ce qui entraînerait une hausse significative du pouvoir d'achat et des recettes fiscales. Il nous faut pour cela, selon l'exemple des pays nordiques, changer de braquet sur l'innovation, les compétences professionnelles, et sans doute l'intelligence artificielle.

Quel regard portez-vous sur vos onze années passées à la tête de la Banque de France ?

Je rends hommage aux 9 000 femmes et hommes de la Banque de France : ils ont tenu ferme leurs missions à travers les crises, et nous avons réussi ensemble une transformation publique exigeante. La Banque de France est aujourd'hui plus visible, ses éclairages indépendants sont très attendus. Elle est plus innovante, sur l'euro numérique, ou sur le changement climatique : nous sommes reconnus comme la banque centrale la plus verte du G20.

Et en tant que membre du Conseil des gouverneurs de la BCE ?

J'ai participé à plus d'une centaine de Conseils des gouverneurs, auprès de Mario Draghi puis de Christine Lagarde. J'ai connu l'inflation trop basse, puis le Covid, puis l'inflation trop haute. Nous avons beaucoup discuté, et dû souvent prendre des décisions difficiles. Notre meilleur atout est resté la confiance entre nous. Et la meilleure reconnaissance, c'est la confiance record des Européens aujourd'hui dans l'euro, à 82%.

Êtes-vous inquiet pour l'indépendance des banques centrales, notamment aux Etats-Unis, où le président Trump a multiplié les attaques contre le président de la Fed Jerome Powell ?

Harceler la Fed comme on le voit hélas, ce n'est pas conforme à la loi américaine et c'est économiquement contre-productif. Cela inquiète les marchés qui risquent, au contraire, d'exiger des taux d'intérêts plus élevés pour se protéger d'une inflation accrue. Pour bien le connaître, je témoigne en outre que Jerome Powell est un modèle de compétence, d'indépendance et de courage personnel.