



Le Figaro : « Nous transférons la charge de la dette et des retraites à nos enfants »

Entretien du Gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, au journal Le Figaro du 26 mai 2026.

Vous quittez la Banque de France avant le terme de votre mandat. Certains y ont vu un choix politique. Qu'est-ce qui vous a vraiment motivé ?

Je vais donc le redire encore une fois : c'est une décision purement personnelle. Jean-Marc Sauvé m'a appelé pour me proposer de lui succéder à la présidence de la Fondation Apprentis d'Auteuil, au service de la jeunesse en difficulté. Il ne pouvait pas être renouvelé, ni prolongé : il termine le 28 mai, je démarre le 2 juin. Ce n'est en rien un calendrier politique, c'est celui de Jean-Marc Sauvé. Par ailleurs, onze ans à la Banque de France, c'est une belle durée ! Nous venons de franchir plusieurs étapes importantes : la publication de notre Lettre annuelle au président de la République, l'adoption d'un plan stratégique, la réunion du G7... Le moment me semblait donc possible pour passer à une autre mission. Personne ne m'a demandé de partir, et si quelqu'un l'avait fait, j'aurais refusé : je tiens trop à l'indépendance de la Banque de France. C'est le choix d'un homme libre ; je demande simplement qu'on le respecte.

Ces onze années ont été traversées par une succession de crises : le Brexit, la pandémie de Covid, la guerre en Ukraine, le retour de l'inflation... Quel moment vous a semblé le plus dangereux pour la stabilité économique de la France et de l'Europe ?

Ce qui me frappe dans ces onze ans, c'est précisément cette multiplication des crises ; et à travers elles la montée de la fragmentation géopolitique, et les hauts et bas de l'inflation. Mon souvenir le plus fort reste le Covid, et plus précisément mars 2020. Cette crise sanitaire totalement inédite entraînait aussi une crise économique, et menaçait de devenir une crise financière. On l'a un peu oublié, mais tous ces dangers étaient simultanés.

Comment avez-vous vécu ces semaines en tant que gouverneur ?

C'était extrêmement intense. La Banque de France a été la première institution à publier une estimation de chute de 30% sur l'activité française. Et notre Conseil des gouverneurs a pris le soir du 18 mars 2020, en deux heures, à l'unanimité et depuis nos domiciles respectifs, la décision probablement la plus lourde de l'histoire de la zone euro : le lancement du PEPP, le programme d'achats d'urgence pandémique de la BCE. C'est le plus grand programme jamais lancé par la Banque centrale européenne. L'objectif était double : contrer la menace de déflation et éviter qu'une crise financière vienne s'ajouter à la crise sanitaire et économique. Je crois que nous avons réussi : il n'y a pas eu de crise financière, et nous avons limité les conséquences économiques.

Vous quittez la Banque de France alors que l'inflation, après avoir été très bien maîtrisée, repart à la hausse. Est-ce que cela vous préoccupe ?

En 2025, nous étions dans ce que Christine Lagarde a appelé « une bonne position » : 2% d'inflation, 2% de taux d'intérêt. Mais j'ai toujours dit qu'une « bonne position » ne voulait pas dire une position confortable. Le risque géopolitique a ressurgi revenu fin février avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, produisant ce que les économistes appellent un « choc d'offre négatif » : plus d'inflation et moins de croissance. Mais la remontée de l'inflation sur mars et avril est pour l'instant concentrée sur les prix de l'énergie. La Banque centrale ne peut évidemment rien aux prix de l'énergie - pour un pays importateur comme la France, ils viennent de l'extérieur. Sa responsabilité, c'est d'éviter les effets « de second tour », si ces prix de l'énergie se transmettent au reste de l'économie, aux services, aux biens manufacturés. Je rappelle que l'énergie ne représente que 9 % de l'indice des prix à la consommation. Jusqu'à présent, nous ne voyons pas encore cette diffusion, mais nous sommes extrêmement vigilants face au risque de remontée des anticipations d'inflation : les ménages et les entreprises peuvent nous faire confiance pour ramener l'inflation à 2% à moyen terme ; nous n'hésiterons pas à agir pour cela s'il le faut.

Y a-t-il un dilemme entre lutter contre l'inflation et soutenir la croissance ?

Je crois que c'est une idée fautive. L'inflation est le plus grand dissolvant de la confiance - et donc de la croissance. Après 2022, on l'a vu concrètement : l'inflation perturbe la consommation des ménages, le comportement des entreprises, la confiance collective. Le rôle de la Banque centrale, c'est d'être une ancre de stabilité dans des temps extrêmement incertains et volatils. Certes, dans la situation actuelle - ce choc d'offre négatif dont je parlais -, il y a un dilemme de court terme, et il faut donc exercer son jugement. Je ne me suis jamais reconnu dans les catégories ornithologiques dans lesquelles on range les banquiers centraux : je ne suis ni faucon ni colombe. Je me revendique comme un « pragmatique agile » : réagir aux données, pas à une thèse écrite à l'avance, et être prêt à bouger vite quand il le faut.

Quelle est votre principale inquiétude pour la France aujourd'hui ?

Les finances publiques, sans hésitation. Nous venons de publier notre Lettre annuelle : nous avons voulu, pour dépasser la multiplication des crises, dresser un bilan de santé comparé de l'économie française depuis 2010. Le constat est assez frappant : nous sommes dans la moyenne européenne sur la croissance, nous nous sommes nettement améliorés sur l'emploi, mais nous avons beaucoup dégradé les finances publiques. Depuis 2010, la dette publique en zone euro est restée globalement stable en proportion du PIB. En France, elle a augmenté de trente points. C'est un écart considérable.

Comment expliquez-vous que vos alertes répétées, tout comme celles de la Cour des comptes, ne semblent pas être entendues ?

Il y a une prise de conscience croissante dans l'opinion : on le voit dans les sondages, et dans le taux d'épargne élevé des Français qui traduit cette inquiétude. C'est d'ailleurs un atout paradoxal : notre pays a de mauvaises finances publiques, mais de bonnes finances privées. Si nous avons du mal à nous soigner, c'est à cause d'une contradiction de base : nous aimons les dépenses publiques mais nous n'aimons pas payer l'impôt qui les finance. Le déficit, c'est la façon de régler cette contradiction à court terme. Mais dans la durée, ceci pose un vrai problème générationnel : nous transférons la charge de la dette et des retraites à nos enfants. Je le dis sans qu'il faille accuser les seniors, dont je suis : nos choix collectifs ne peuvent pas toujours rester gérontocratiques, et jouer contre la jeunesse et l'avenir.

Que faudrait-il faire concrètement ?

Il faut revenir à 3% de déficit d'ici 2029. D'abord pour respecter nos engagements européens, mais surtout parce que c'est le seuil qui permettrait enfin de stabiliser notre ratio de dette sur PIB. Quel que soit le gouvernement l'an prochain, il devra affronter le sujet : l'intérêt de tous les partis devrait donc être de ne pas prendre de retard aujourd'hui. Et l'essentiel de l'effort doit passer par une meilleure maîtrise des dépenses. Non par idéologie, mais par pragmatisme : nos dépenses publiques sont nettement supérieures à la moyenne européenne, de 9 points de PIB d'écart. L'approche la plus utile, c'est alors de regarder ce que font nos voisins qui réussissent mieux. On retrouve presque toujours le même trio de tête : les Pays-Bas, la Suède, le Danemark. Ce sont des pays pleinement dans le modèle social européen, avec des inégalités plutôt faibles, et qui ont en même temps la meilleure croissance et la plus forte innovation en Europe. Si on mettait la moitié de l'énergie consacrée à certaines querelles franco-françaises - comme les fleuristes du 1er mai - à s'intéresser à ces pays, on avancerait davantage vers des solutions.

Comment la Banque de France a-t-elle changé en onze ans ?

Il y a parfois hélas une image générale du service public comme forcément peu innovant, peu performant, et lointain. Je veux rendre hommage aux hommes et aux femmes de la Banque de France qui ont su changer cela, en réussissant une transformation exigeante. Sur l'innovation, nous

sommes aujourd'hui reconnus comme la banque centrale la plus engagée sur le climat au sein du G20. Nous avons développé la monnaie numérique de banque centrale, l'éducation financière, les services aux entreprises et la satisfaction de nos usagers.

Sur la performance, nos dépenses de fonctionnement ont reculé de 4% par an en euros constants. Mais nous avons recruté 4 000 personnes - près de la moitié des agents sont arrivés depuis moins de dix ans -, tout en ne remplaçant pas tous les départs à la retraite et diminuant les effectifs de plus d'un quart. Nous avons accompagné, par la formation et des investissements, une transformation des métiers. En outre, quand je suis arrivé, il n'y avait que deux femmes au comité de direction sur treize ; nous sommes presque à la parité. Je suis convaincu qu'une entreprise fonctionne mieux quand les femmes y occupent pleinement leur place. Le plus grand encouragement est sans doute que la confiance des agents dans l'avenir de l'institution est passée de 50% en 2014 à 69 % l'an dernier. La réforme publique, ce n'est pas facile, mais c'est possible.

Vous avez beaucoup communiqué ces dernières années. Est-ce que l'ère du banquier central sibyllin -le fameux « si vous avez compris ce que j'ai dit, c'est que je me suis mal exprimé » de Greenspan- est définitivement révolue ?

Complètement, et nous, banquiers centraux, le revendiquons ! Il y a une raison technique : une politique monétaire mieux comprise est plus efficace, parce qu'elle repose en grande partie sur les anticipations. En 2023, en pleine vague d'inflation, j'ai pris le risque de dire publiquement : « Nous allons ramener l'inflation à 2% d'ici 2025. » C'était simplement traduire l'expression « à moyen terme » en langage clair, mais c'est crucial. Si les entreprises et les ménages croient que l'inflation va redescendre, leurs comportements y contribuent naturellement : les prix se modèrent d'autant, les pressions salariales aussi. Mais il y a une raison plus fondamentale encore. La transparence et l'accessibilité sont la contrepartie nécessaire de l'indépendance. Un banquier central indépendant reçoit un mandat de la démocratie, il doit rendre des comptes. Nos vrais maîtres, ce sont les citoyens. Leur parler dans une langue absconse, ce serait ne pas les respecter. Notre défi, c'est maintenant de partager notre expertise économique dans des termes encore plus simples, et via des canaux qui touchent tous y compris les jeunes.

Quels conseils pouvez-vous donner à votre successeur, Emmanuel Moulin ?

Emmanuel Moulin [*qui devrait être nommé officiellement mercredi, NDLR*] n'a, je crois, pas besoin de conseils. Outre la compétence technique et professionnelle, je suis sûr qu'il aura à cœur de confirmer l'indépendance : ce n'est pas qu'un statut, c'est un engagement au service de tous les Français. Son ancrage européen sera aussi clé pour défendre l'euro. L'écoute sur le terrain est enfin une dimension importante. Tout ce que j'ai pu faire, c'est en m'appuyant sur une équipe, en allant voir les succursales de la Banque de France, en rencontrant des milliers de chefs d'entreprise et d'agents.

Après la Banque de France, vous présidez donc la Fondation des Apprentis d'Auteuil. Qu'est-ce qui vous a attiré vers cette mission ?

J'ai répondu à un appel, et succéder à Jean-Marc Sauvé est un honneur. La cause de la jeunesse et de l'aide à l'enfance me paraît être une des plus importantes pour notre pays. Ce que j'ai défendu à la Banque de France, dont l'investissement dans la formation, trouve ici une résonance directe. Au près d'un directeur général et d'équipes très engagées, j'appuierai cette cause avec modestie mais avec toute la détermination dont je suis capable. Je serai par ailleurs disponible pour d'autres missions d'intérêt général, notamment autour de l'éducation financière, un sujet auquel je crois profondément et pour lequel je viens d'être désigné « ambassadeur » pour la France dans le cadre d'une initiative de la Commission européenne. Parce qu'expliquer, transmettre, rendre accessible, c'est ce que j'ai essayé de faire pendant onze ans, et que je vais viser de poursuivre autrement.