



**« L'annulation de la dette est illégale, dangereuse et inutile »**

**RTL, vendredi 11 septembre 2026**

**Interview d'Emmanuel Moulin,  
Gouverneur de la Banque de France**

**Marc-Olivier Fogiel**

Bonjour Emmanuel Moulin.

**Emmanuel Moulin**

Bonjour Marc-Olivier Fogiel.

**Marc-Olivier Fogiel**

Cela fait trois mois que vous êtes le nouveau gouverneur de la Banque de France. Vous étiez hier à Berlin, où la BCE a décidé de relever ses taux directeurs d'un quart de point. Une décision qui va rendre le crédit plus cher, alors que la croissance est presque à l'arrêt, que le chômage augmente, que notre dette atteint un niveau record. Est-ce qu'aujourd'hui, la France économiquement est en danger, Emmanuel Moulin ?

**Emmanuel Moulin**

Non, je ne dirais pas qu'elle est en danger, mais dans une situation qui est inquiétante, insatisfaisante. Nous avons eu effectivement des prévisions de l'Insee d'une croissance de 0,4 %. Qu'est-ce qu'il s'est passé ?

**Marc-Olivier Fogiel**

On a donc revu à la baisse les prévisions de croissance ?

**Emmanuel Moulin**

Tout à fait.

**Marc-Olivier Fogiel**

Vous allez expliquer ce qui s'est passé. Mais est-ce que vous, à la BCE, vous faites les mêmes prévisions de croissance ?

**Emmanuel Moulin**

C'est la Banque de France qui fait les prévisions de croissance pour la France. Mais il y a une particularité, une singularité française dans la zone euro. Il y a aujourd'hui plutôt plus de croissance – la BCE a révisé à la hausse les prévisions de croissance pour la zone euro - et plus d'inflation. C'est une singularité française d'avoir moins de croissance et moins d'inflation. Et nous, au Conseil des Gouverneurs de la BCE, nous regardons la situation de la zone euro, pas seulement la situation de la France. Il nous a semblé justifié, au regard de la situation de la zone euro, d'augmenter les taux de 25 points de base. Nous sommes donc passés de 2,25 à 2,50. C'est très modéré comme augmentation. Mais c'est aussi face à une inflation qui est bien au-delà de notre objectif : en zone euro, elle est autour de 3 %.

**Marc-Olivier Fogiel**

On va y venir, mais vous disiez donc que la croissance était revue à la baisse. Pourquoi ?

**Emmanuel Moulin**

Qu'est-ce qu'il s'est passé au premier semestre ? L'économie française a subi les mêmes chocs que les autres. En particulier, la guerre au Moyen-Orient, l'augmentation du prix du pétrole, celle du prix de l'énergie, et aujourd'hui celle du prix du gaz. Tout le monde subit cela. Mais nous avons subi, en plus, deux autres chocs en France : un choc sur la filière aéronautique, qui est très importante, au premier trimestre, puisque Airbus n'a pas pu recevoir les moteurs pour équiper ses avions. Nous avons donc eu une très forte baisse des exportations.

**Marc-Olivier Fogiel**

Ça nous a freinés ?

**Emmanuel Moulin**

Et au deuxième trimestre, nous avons eu la canicule.

**Marc-Olivier Fogiel**

On sait chiffrer la canicule ? Combien elle coûte à la croissance ?

**Emmanuel Moulin**

A peu près 0,1 % au moins. La canicule a un impact sur la production agricole, mais aussi sur d'autres secteurs, en particulier sur le bâtiment, sur le gros œuvre, parce qu'effectivement, c'est difficile d'effectuer des travaux publics par forte chaleur.

**Marc-Olivier Fogiel**

0,1 % de croissance. C'est inédit, ça ?

**Emmanuel Moulin**

Pardon ?

**Marc-Olivier Fogiel**

C'est inédit ?

**Emmanuel Moulin**

Ce qui est inédit, c'est l'événement climatique que nous avons vécu. De mi-juin à fin août, nous avons vécu 50 jours de chaleur extrême, sur 75 jours.

**Marc-Olivier Fogiel**

Tout à l'heure, j'entendais Martial You, notre spécialiste éco, dire que l'Espagne, elle, est à 2,3 % de croissance ; la France, 0,4 %. C'est notre voisin qui n'allait pas si bien il y a quelques années. Qu'est-ce qui fait qu'on est si nuls ? On ne fait pas les réformes ?

**Emmanuel Moulin**

Je pense qu'il ne faut pas dire qu'on est nuls, parce qu'il ne faut pas s'arrêter sur un premier semestre : il faut regarder d'abord ce qu'il va se passer ensuite, et regarder ce qu'il s'est passé avant. En 2024 et en 2025, nous avons eu plus de croissance que les Allemands, que les Italiens, et à peu près la même croissance que les grands pays de la zone euro.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais à la fin, 0,4 %, on est à l'arrêt, quasiment.

**Emmanuel Moulin**

Non, nous avons eu un très mauvais premier trimestre, un mauvais deuxième trimestre. Et je pense que cela va repartir de manière modérée.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais concrètement, est-ce que vous dites à nos auditeurs « Il faut faire des efforts » ? Est-ce que le gouverneur de la Banque de France dit que ça ne repartira pas sans efforts, et notamment peut-être les retraites ?

**Emmanuel Moulin**

Je ne suis pas prescriptif. Mais ce que je dis, c'est qu'effectivement, les pays qui s'en sortent bien, ce sont ceux qui ont fait des réformes. Et c'est possible, les réformes. Les Espagnols ont subi une crise très grave, et ils reçoivent aujourd'hui les dividendes des réformes qu'ils ont faites il y a une dizaine d'années. Après, les réformes qu'il faut faire, c'est au pouvoir politique de les décider.

**Marc-Olivier Fogiel**

Est-ce que le gouverneur de la Banque de France est inquiet de la situation économique française ?

**Emmanuel Moulin**

Je pense qu'effectivement, il y a une inquiétude aujourd'hui, parce qu'il y a des choses qu'il faut traiter, en particulier la question des finances publiques et du déficit budgétaire. Il faut réduire le déficit budgétaire. Mais l'économie française a des atouts : elle a une énergie qui n'est pas chère, une économie diversifiée, une industrie qui repart dans des secteurs porteurs, comme les data centers, la défense, l'aéronautique.

**Marc-Olivier Fogiel**

Inquiet, mais pas totalement...

**Emmanuel Moulin**

Je ne suis pas catastrophiste, mais je pense qu'il faut agir pour relancer la croissance et pour réduire nos déficits publics, pour traiter nos problèmes structurels sur l'économie française.

**Marc-Olivier Fogiel**

Relancer la croissance avec ce que vous avez fait hier : relever les taux directeurs. Pour expliquer aux auditeurs : vous rendez l'argent plus cher. Donc, finalement, on consomme moins, on emprunte moins, parce que c'est trop cher. Donc, la demande baisse. C'est ça le pari. Et donc, les prix baissent. Mais en même temps, vous plantez la croissance.

**Emmanuel Moulin**

Notre mandat, c'est la lutte contre l'inflation.

**Marc-Olivier Fogiel**

J'ai bien compris, mais à quel prix ?

**Emmanuel Moulin**

C'est notre mandat, c'est dans les traités : nous le portons et nous le conduisons. Mais il faut voir que la zone euro est dans une situation différente, avec une croissance plus forte et une inflation très élevée.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais pour la France ?

**Emmanuel Moulin**

Mais nous agissons à la BCE sur la zone euro, pas seulement sur la France. Et il y a des moments où c'est bénéfique à la France. Là, cela peut être moins bénéfique pour notre pays.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais concrètement, nos auditeurs, ils vont emprunter plus cher ?

**Emmanuel Moulin**

Si je puis me permettre, sur les taux immobiliers, les taux à long terme ont augmenté bien avant notre décision. Dans les taux à long terme, il y a une composante qui est la crainte de l'inflation. Donc, si nous luttons contre l'inflation, cela fera baisser les taux à long terme. Et enfin, je dis à vos auditeurs que les crédits immobiliers sont extrêmement compétitifs en France : au mois de juillet, on était à 3,30 %.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais ils ont quand même beaucoup augmenté.

**Emmanuel Moulin**

Ils ont, certes, augmenté, mais ils sont très compétitifs et il faut faire jouer la concurrence entre les banques.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais monsieur le gouverneur de la Banque de France, Emmanuel Moulin, l'inflation que vous voulez contenir, vous êtes optimiste pour la contenir ? Elle va être de combien cette année ? Les prix vont augmenter de combien après votre décision d'hier ?

**Emmanuel Moulin**

En zone euro, on est autour de 3 %. En France, on est à peu près à 2,4 % aujourd'hui. Nous pensons que nous allons revenir vers l'objectif qui est le nôtre, de 2 %, à la fin de 2027 ou en 2028.

**Marc-Olivier Fogiel**

En 2027-2028, on peut espérer 2 %, après la décision d'hier que vous soutenez ?

**Emmanuel Moulin**

Tout à fait.

**Marc-Olivier Fogiel**

La dette, la fameuse dette qui explose, 3 536 milliards d'euros au premier trimestre. On peut se dire qu'on frôle un scénario à la grecque ?

**Emmanuel Moulin**

Non, je ne pense pas qu'on puisse dire cela, parce que notre économie est plus diversifiée, plus résiliente que l'économie grecque. Mais il faut être vigilant, parce que les intérêts augmentent, la charge d'intérêt augmente : nous aurons bientôt 100 milliards de charges d'intérêt en 2028 ou 2029.

**Marc-Olivier Fogiel**

C'est une fois et demie le budget de la Défense et sept fois celui de la Justice.

**Emmanuel Moulin**

Exactement. Et c'est le produit, par exemple, de l'impôt sur le revenu. Il faut donc réduire les déficits. Et pour cela, il faut avoir un budget. C'est important qu'un budget soit voté d'ici à la fin de l'année pour permettre de faire des économies.

**Marc-Olivier Fogiel**

Si jamais les politiques, on en parle ici tous les matins, ne votent pas le budget, et notamment à des fins électorales, ça implique quoi économiquement, Monsieur le gouverneur de la Banque de France ?

**Emmanuel Moulin**

Cela veut dire que cela accroît l'incertitude. Et je pense qu'aujourd'hui, dans un monde où il y a beaucoup d'incertitudes, on n'a pas besoin d'en rajouter. Et puis, cela ne permet pas de faire les économies qui sont nécessaires pour réduire le déficit.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais c'est une catastrophe ?

**Emmanuel Moulin**

Je ne qualifierais pas ça de catastrophe, mais ce n'est pas une bonne chose.

**Marc-Olivier Fogiel**

C'est irresponsable ?

**Emmanuel Moulin**

Il vaut mieux avoir un budget, c'est clair. Aujourd'hui, aucune force politique n'a intérêt à ajouter de l'incertitude à l'incertitude.

**Marc-Olivier Fogiel**

On n'a qu'à l'effacer, cette dette. C'est Jean-Luc Mélenchon qui le dit. Alors, vous, vous en avez, la Banque de France, vous en avez combien en fait ?

**Emmanuel Moulin**

Nous avons à peu près 488 milliards au 30 juin.

**Marc-Olivier Fogiel**

On l'efface et c'est bon, non ?

**Emmanuel Moulin**

Je crois que c'est une solution qui est à la fois illégale, dangereuse et inutile. Elle est illégale, parce qu'elle est contraire aux traités.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais Jean-Luc Mélenchon nous dit : on en sort des traités.

**Emmanuel Moulin**

Voilà.

**Marc-Olivier Fogiel**

Ségolène Royal dit la même chose.

**Emmanuel Moulin**

Mais simplement, ce sont des traités que nous avons signés, qui ont été ratifiés par référendum par le peuple français. Donc, effectivement, si le point, c'est de sortir de la

zone euro, puisque c'est ce que cela veut dire, cela signifie qu'on ne peut plus fonctionner au sein de la zone euro. La zone euro, c'est une copropriété ; si on ne paye pas les charges de copropriété, les autres copropriétaires vont nous dire : « Les amis, vous allez sortir ». Si c'est cela le point, il faut le dire. C'est une solution qui, aujourd'hui, ne reçoit aucun écho en Europe.

**Marc-Olivier Fogiel**

Non, mais Matthieu Pigasse, qui est un banquier d'affaires, le soutient. Alors, vous avez dit illégale, vous l'avez expliqué. Mais dangereuse et inutile, pourquoi ?

**Emmanuel Moulin**

Elle est dangereuse, parce qu'elle crée évidemment de l'inflation, et cela va augmenter les taux d'intérêt. Nous n'avons jamais fait défaut depuis 1797. Et là, c'est un défaut. Ça veut dire qu'on ne paye pas la dette qu'on doit.

**Marc-Olivier Fogiel**

Mais concrètement, ça veut dire quoi pour l'auditeur ?

**Emmanuel Moulin**

Si moi, je vous dois 100 euros Marc-Olivier Fogiel. Si je vous dis que je ne vais pas vous les rembourser, et je vais voir Monsieur Jakubyszyn, et je lui dis : « Est-ce que vous voudriez bien me prêter 100 euros ? », il va me dire : « Non, vous deviez les 100 euros à Marc-Olivier Fogiel, vous ne les avez pas remboursés ». Cela veut dire qu'on va avoir beaucoup plus de mal à emprunter sur les marchés, on va payer des taux d'intérêt beaucoup plus forts. Et cela va être préjudiciable pour les Français.

**Marc-Olivier Fogiel**

Donc, inutile ?

**Emmanuel Moulin**

C'est donc dangereux. Et c'est inutile, parce que vous réduisez de 500 milliards la dette de l'Etat, mais vous faites un trou à la Banque de France de 500 milliards. Est-ce que franchement, on a beaucoup avancé ? Et cela ne libère pas des marges de manœuvre, cela ne réduit pas le déficit budgétaire.

**Marc-Olivier Fogiel**

Pour terminer, avant de devenir gouverneur de la Banque de France, vous avez dirigé le Trésor, vous avez travaillé avec Bruno Le Maire, Gabriel Attal, puis Emmanuel Macron à l'Élysée. Avec le recul, est-ce que vous reconnaissez une part de responsabilité dans la situation économique que vous décrivez, qu'aujourd'hui vous réglez ?

**Emmanuel Moulin**

Je pense qu'il y a une part de responsabilité dans les actions, évidemment, que chacun mène, et j'en ai fait partie comme étant conseiller de plusieurs ministres, d'un Premier ministre et d'un président de la République. Mais nous avons eu une guerre en Ukraine, nous avons une guerre au Moyen-Orient, une canicule. Ces événements ne sont pas de la responsabilité des pouvoirs publics. Il faut savoir les gérer. Mais ce sont des chocs...

**Marc-Olivier Fogiel**

Vous ne regrettez pas de ne pas avoir fait des réformes à la hauteur de la situation économique ?

**Emmanuel Moulin**

Peut-être qu'on aurait pu aller plus loin. Mais il faut tenir compte aussi de la situation politique.

**Marc-Olivier Fogiel**

Merci Emmanuel Moulin, gouverneur de la Banque de France, d'être venu ce matin sur RTL.