



« Il est très important pour rassurer les marchés et les Français d'avoir un budget d'ici la fin de l'année »

France Inter, mercredi 7 octobre 2026

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

Benjamin Duhamel

Bonjour Emmanuel Moulin.

Emmanuel Moulin

Bonjour Benjamin Duhamel.

Benjamin Duhamel

Merci d'être avec nous ce matin sur France Inter, dans un moment de grande inquiétude sur la situation financière française. Nous empruntons en ce moment un peu en dessous de 4,8% à dix ans, avec un spread, c'est-à-dire la différence entre le taux français et le taux allemand, qui s'élève à près de 130 points de base. Pour dire les choses simplement, on n'a pas emprunté aussi cher depuis près de 20 ans. Est-ce qu'on est en train de perdre le contrôle, Emmanuel Moulin ?

Emmanuel Moulin

La situation est compliquée. Mais qu'est-ce qui s'est passé ? Depuis l'été, on a eu une hausse des taux d'intérêt dans tous les pays développés. C'est parti des Etats-Unis et puis il y a une contamination sur l'Europe. C'est lié à des facteurs comme la persistance du conflit au Moyen-Orient, les craintes sur l'inflation, les craintes de hausse des taux des banques centrales et puis la concurrence aussi des Big Tech américaines qui empruntent sur le marché des obligations. On a un impact plus fort sur la France, avec notamment le spread,

l'écart de taux entre la France et l'Allemagne, qui est lié aussi au fait que nous avons un déficit plus élevé que les autres pays de la zone euro, et nous avons une incertitude politique liée au vote du budget. Dans ces conditions, la situation est grave, mais nous pouvons agir. Et nous pouvons agir en votant un budget et en nous engageant à ce que ce budget ne dépasse pas un déficit de 5%.

Benjamin Duhamel

Et on va revenir sur les solutions à court terme dans un instant. Mais quand vous dites « la situation est grave », on peut rajouter à ce tableau les taux d'intérêt, la différence entre la France et l'Allemagne, le fait que, par exemple, les investisseurs japonais, qui habituellement étaient assez friands de la dette française, sont en train progressivement de se retirer de leur position. Est-ce que ça ressemble, Emmanuel Moulin, à un début, aux prémices d'une éventuelle crise financière ?

Emmanuel Moulin

Je pense qu'on n'en est pas là. On n'en est pas là aujourd'hui parce que l'Agence France Trésor peut continuer d'émettre des obligations. Mais cela nous coûte de plus en plus cher. Et le risque que nous avons est une augmentation de la charge d'intérêts. Elle augmente déjà de plus de 10 milliards en 2027, à 92 milliards d'euros. Cela représente la quasi-totalité du rendement de l'impôt sur le revenu.

Benjamin Duhamel

Vous avez ce mot, Emmanuel Moulin, vous dites : le risque, c'est un risque d'étranglement.

Emmanuel Moulin

Oui, c'est un risque d'étranglement, parce que si la charge d'intérêts augmente tous les ans de 10 milliards, cela devient de plus en plus difficile de réduire notre déficit. Parce que chaque fois qu'on fait des économies, elles sont mangées par la hausse de la charge d'intérêts. Et en plus, on ne peut plus financer nos priorités, que ce soit l'éducation, les investissements d'avenir, la défense. C'est pour cela qu'il est essentiel de diminuer le déficit et de replacer notre dette sur une trajectoire soutenable.

Benjamin Duhamel

C'est pour ça, Emmanuel Moulin, que vous évoquez, à court terme, la nécessité qu'un budget soit voté. Ça veut dire que les 43 milliards d'euros d'efforts proposés par Sébastien Lecornu et l'objectif de 5% de déficit, ça suffit pour calmer les marchés financiers, faire en sorte que les taux d'intérêt se stabilisent ou, au mieux, diminuent ?

Emmanuel Moulin

En tout cas, c'est une première étape. Il est très important pour rassurer les marchés et pour rassurer les Français d'avoir un budget d'ici la fin de l'année et d'avoir un budget qui prévoit une baisse du déficit. Le Gouvernement a proposé un budget avec 5% de déficit. Ce n'est

pas très ambitieux, mais c'est réaliste. Je pense que c'est la limite haute du déficit qu'il faut accepter pour 2027.

Benjamin Duhamel

Donc ça veut dire que c'est le minimum qu'on puisse faire ? Si on était au-delà de 5%, puisqu'il va y avoir une discussion parlementaire, là, on rentrerait dans une zone...

Emmanuel Moulin

Nous sommes déjà dans une zone de risque. Nous avons eu un dérapage en 2026, qui est lié essentiellement à la baisse de la croissance. Et donc en 2027, il est très important que nous tenions nos objectifs et que nous affichions des objectifs de réduction du déficit.

Benjamin Duhamel

Emmanuel Moulin, vous connaissez la politique. Vous avez travaillé aux côtés d'Emmanuel Macron, aux côtés de Bruno Le Maire, comme directeur de cabinet. Est-ce que ce n'est pas un peu hasardeux de parier sur l'adoption d'un budget pour que la situation financière s'apaise, quand on voit la donne politique et quand on voit aussi les réactions des oppositions quant à la copie budgétaire proposée par le Gouvernement ?

Emmanuel Moulin

Je pense que chacun doit prendre ses responsabilités. D'abord, il y aura une élection présidentielle, il y aura des choix qui pourront être faits. Il pourra y avoir un projet de loi de finances rectificative. Mais aujourd'hui, il est absolument indispensable d'avoir un budget parce que, si on a une loi spéciale comme les précédentes années, on ne pourra pas faire les économies nécessaires. Il y a des provisions dans la Constitution qui permettent d'adopter un budget, soit qu'il soit voté, soit qu'on utilise le 49.3. Il y a aussi les ordonnances qui sont possibles. Il est donc très important d'avoir un accord politique pour que ce budget soit adopté.

Benjamin Duhamel

Donc l'ordonnance, si j'ose dire, du gouverneur de la Banque de France ce matin, c'est : un budget à tout prix, que ce soit ordonnance, 49.3. Il faut qu'il y ait un budget avant la fin de l'année.

Emmanuel Moulin

Il faut qu'il y ait un budget. Je pense que c'est indispensable dans la situation dans laquelle nous sommes.

Benjamin Duhamel

Pour que ceux qui nous écoutent comprennent bien, Emmanuel Moulin, quand vous parlez de risque d'étranglement, si d'aventure un budget n'était pas adopté et que les taux d'intérêt

continuent à progresser. Concrètement, pour rendre ça palpable pour ceux qui nous écoutent, ça voudrait dire quoi ?

Emmanuel Moulin

Concrètement, cela veut dire, premièrement, qu'on consacre de plus en plus de nos recettes fiscales à la charge de la dette, et on ne peut pas financer d'autres priorités, cela évince d'autres priorités qui sont importantes pour les Français. Deuxièmement, le risque, c'est que les taux d'intérêt qui sont appliqués aux Français, notamment pour leur crédit immobilier, augmentent : aujourd'hui, ils restent à des niveaux raisonnables, à 3,30% - il faut faire jouer la concurrence - mais ils peuvent augmenter fortement. Et puis les entreprises aussi, pour leurs emprunts, pour leurs investissements, vont payer plus cher. Tout cela, on doit l'éviter car cela aura un impact sur la croissance.

Benjamin Duhamel

Et Est-ce que ça veut dire aussi, à terme, si la situation devient incontrôlable, une intervention extérieure de la Banque centrale européenne qui imposerait un programme de réformes à la France pour l'aider à régler sa situation financière ?

Emmanuel Moulin

Aujourd'hui, il ne faut pas aller chercher les solutions à Francfort. Les solutions, elles sont chez nous, parce que la Banque centrale européenne, son mandat, c'est de lutter contre l'inflation, ce n'est pas de régler les problèmes budgétaires de la France. Les problèmes budgétaires de la France seront réglés soit en réduisant les dépenses, soit en augmentant les recettes.

Benjamin Duhamel

Un mot encore, Emmanuel Moulin, sur l'ambiance, si j'ose dire, puisque les marchés financiers scrutent évidemment la situation politique, sociale. La mobilisation des lycéens, la perspective de nouveaux mouvements sociaux, le 17 octobre, le 5 novembre, ça a quel effet, sur la signature de la France ?

Emmanuel Moulin

Je pense que par rapport à l'inflation, cela n'a pas d'effet. Je ne pense pas que cela ait de l'effet sur les taux d'intérêt. Il y a évidemment des revendications légitimes des lycéens sur leurs bâtiments, sur leurs conditions d'études et sur leurs conditions de vie, et qu'il faut écouter. Mais je ne pense pas que cela ait un impact sur la situation financière.

Benjamin Duhamel

Alors Emmanuel Moulin, en tout cas, vos déclarations comme gouverneur de la Banque de France, sont particulièrement scrutées par les candidats pour 2027. Hier, vous avez été pris à partie directement par Jean-Luc Mélenchon, qui visiblement n'a pas apprécié, c'est le moins qu'on puisse dire, vos propos sur le risque d'étranglement. Je le cite in extenso : « Le banquier central français - donc vous - ancien collaborateur direct de Macron, prend publiquement parti contre son pays à l'étranger en appelant implicitement les spéculateurs à

sanctionner la France à cause de mes propositions. C'est un acte de trahison. Il sera poursuivi pour cela. » Vous êtes un traître à la Nation, Emmanuel Moulin ?

Emmanuel Moulin

Jusqu'à présent, je ne connaissais qu'un seul pays où on cherchait à intimider le banquier central, c'est l'Amérique de Trump avec Jay Powell. Et Donald Trump a menacé Jay Powell pour le faire taire ou pour le faire agir comme il le souhaitait, de poursuites pénales. Visiblement, c'est ce que vous citez. Moi, je ne veux pas polémiquer. D'abord, ce n'est absolument pas ce que j'ai dit dans cette interview.

Benjamin Duhamel

Parce que vous ne citez pas Jean-Luc Mélenchon directement.

Emmanuel Moulin

Absolument pas. Ni ses propositions. Simplement, je ne me laisserai pas intimider. Je continuerai à dire ce que je pense dans le cadre de mon mandat et pour défendre l'institution que je préside.

Benjamin Duhamel

Il faut préciser, Emmanuel Moulin, que vous avez un mandat irrévocable. Est-ce que vous vous voyez diriger la Banque de France avec un Président Jean-Luc Mélenchon à l'Elysée ?

Emmanuel Moulin

Oui, tout à fait. J'ai été nommé pour six ans. Je suis indépendant. Ce sont des règles qui sont dans la loi française et dans les traités. Et donc je continuerai à exercer ma mission.

Benjamin Duhamel

De son côté, Marine Le Pen présentait hier sa trajectoire financière, Dominique Seux en parlait il y a un instant, jusqu'en 2032, en cas d'accession à l'Elysée. Et au-delà des propositions qu'elle a pu faire, elle demande une intervention directe de la Banque centrale européenne pour faire baisser les taux d'intérêt. Je rappelle que, comme gouverneur de la Banque de France, vous siégez au Conseil des gouverneurs à Francfort, à la Banque centrale européenne. Qu'est-ce que vous répondez à Marine Le Pen ? Est-ce que c'est possible que la Banque centrale européenne intervienne directement pour faire baisser les taux d'intérêt français ?

Emmanuel Moulin

D'abord, il n'y a pas que Marine Le Pen qui propose cela.

Benjamin Duhamel

C'est vrai.

Emmanuel Moulin

La mission de la Banque centrale européenne, c'est la lutte contre l'inflation. Elle est intervenue en achetant de la dette lorsque les conditions de transmission de la politique monétaire étaient perturbées et qu'il n'y avait pas assez d'inflation. Ce n'est pas le cas aujourd'hui : nous sommes au-delà de notre objectif de 2%. Elle n'est pas là pour traiter les problèmes budgétaires des pays. Elle est là pour lutter contre l'inflation et pour avoir une inflation autour de 2%. Donc je ne pense pas que les conditions, aujourd'hui, soient réunies pour l'intervention de la Banque centrale européenne.

Benjamin Duhamel

Donc ça, c'est dit poliment : non, à Marine Le Pen. Est-ce qu'on peut, dans le même temps, demander une intervention de la Banque centrale et expliquer qu'on va demander un rabais d'environ 2 milliards d'euros sur la contribution française de l'Union européenne ?

Emmanuel Moulin

Je ne vais pas commenter les propositions des candidats. J'ai commenté juste une proposition parce qu'elle touchait la Banque centrale, le bilan de la Banque de France et le fonctionnement de l'Euro. Je pense que chacun pourra analyser les propositions qui sont faites et c'est aux électeurs de décider.

Benjamin Duhamel

Mais d'un mot, Emmanuel Moulin, vous dites aux candidats : de toute façon, quel que soit votre programme, vous serez scrutés et vos marges de manœuvre en arrivant au pouvoir seront de toute façon réduites.

Emmanuel Moulin

Je pense que tout le monde doit prendre conscience de la situation budgétaire qui est celle de notre pays, et je pense qu'il est important que nous ayons une trajectoire soutenable de notre dette, qui se traduit par une réduction de notre déficit.

Benjamin Duhamel

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

Emmanuel Moulin

Merci.