

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Audition, en application de l'article 13 de la Constitution, de M. Emmanuel MOULIN, dont la nomination comme gouverneur de la Banque de France est proposée par le Président de la République, puis vote sur cette proposition de nomination (M. Philippe BRUN, rapporteur)..... 2
- Présence en réunion..... 28

Mercredi
20 mai 2026
Séance de 11 heures

Compte rendu n° 094

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

Présidence de
M. Éric Coquerel,
Président



La commission, réunie en commission d'évaluation des politiques publiques, procède à l'audition, en application de l'article 13 de la Constitution, de M. Emmanuel Moulin, dont la nomination comme gouverneur de la Banque de France est proposée par le Président de la République, puis vote sur cette proposition de nomination (M. Philippe Brun, rapporteur)

M. le président Éric Coquerel. Par courrier en date du 6 mai 2026, le Premier ministre a demandé à la présidente de l'Assemblée nationale de bien vouloir solliciter l'avis de la commission compétente sur le projet de nomination par le Président de la République de M. Emmanuel Moulin comme gouverneur de la Banque de France.

M. François Villeroy de Galhau, qui avait été renouvelé dans ses fonctions de gouverneur de la Banque de France pour un mandat de six ans à compter du 1^{er} novembre 2021, démissionnera début juin 2026. Il convenait donc qu'il soit remplacé et c'est pourquoi nous sommes saisis de la proposition de votre nomination, monsieur Moulin. Il revient en effet à la commission des finances de vous entendre, après que vous l'avez été au Sénat en début de matinée. Conformément à l'usage, vous avez reçu de la part du rapporteur sur votre nomination, M. Philippe Brun, un questionnaire écrit auquel vous avez bien voulu répondre. Les réponses ont été communiquées aux commissaires vendredi dernier.

Votre audition sera immédiatement suivie d'un vote. En application du quatrième alinéa de l'article 29-1 du règlement de notre Assemblée, ce scrutin est secret et aura lieu hors votre présence. Il sera suivi du dépouillement du scrutin en fin de matinée, en même temps qu'à la commission des finances du Sénat qui a déjà voté.

M. Emmanuel Moulin. C'est un honneur de venir présenter devant votre commission ma candidature pour être gouverneur de la Banque de France. Ces auditions, prévues par la Constitution depuis 2008, confèrent leur légitimité aux nominations envisagées par le Président de la République en les passant au crible de la représentation nationale ; elles renforcent ceux qui sont retenus par l'appui que constitue une validation parlementaire. Dans le cas de la Banque de France, cette procédure garantit la compétence et l'impartialité d'une fonction qui, dans un monde en perte de repères, doit incarner la confiance que les citoyens portent à leur monnaie et conforter le rôle du gouverneur au sein de l'Eurosystème. C'est dans cet esprit de transparence et de concorde républicaine que je me tiens devant vous pour vous présenter mon projet et répondre à vos questions. Je remercie le rapporteur pour son questionnaire détaillé dont les réponses vous ont été transmises.

Avant de répondre aux questions que votre commission voudra bien me poser, je souhaiterais dans mon intervention liminaire partager avec vous les raisons pour lesquelles je pense disposer des compétences nécessaires pour diriger la Banque de France ; je vous exposerai ensuite ma vision des principaux défis auxquels sera confronté le futur gouverneur.

Le gouverneur doit réunir quatre qualités : une expérience riche et diversifiée en matière de politique économique et de stabilité financière ; une indépendance sans faille ; un talent de management pour diriger une institution forte de neuf mille personnes et possédant des implantations dans l'ensemble du territoire ; enfin, un profil européen et international très affirmé.

La première qualité exigée pour la fonction à laquelle je me porte candidat est évidente : c'est la compétence, celle qui se forge dans l'expérience. Je ne vais pas vous détailler mon curriculum vitæ, que vous avez pu consulter. À plusieurs reprises au cours de ma carrière, j'ai exercé des fonctions en lien étroit avec la Banque de France et œuvré pour défendre la

stabilité financière et le financement de notre économie. Au sein du cabinet de plusieurs ministres des finances puis en tant que conseiller économique du Président de la République, enfin en tant que directeur général du Trésor, j'ai participé à la gestion de crises qui appelaient une réponse alliant politique économique et politique monétaire, depuis la crise financière de 2008 jusqu'à la crise inflationniste de 2022, en passant par la crise de la zone euro en 2010-2012 ou encore la pandémie de covid-19.

J'étais en première ligne lors de la crise financière de 2008, auprès de Christine Lagarde, pour d'une part mettre en œuvre le plan de sauvetage des banques françaises, y compris Dexia, et d'autre part élaborer les réglementations prudentielles destinées à renforcer la solidité du système financier dans le cadre du G20 et de l'Union européenne.

J'ai également beaucoup œuvré lors de la crise de la zone euro pour éviter son éclatement, négocier des programmes de soutien et mettre en place des institutions comme le Mécanisme européen de stabilité, qui visait à renforcer la solidité de la zone euro.

Comme directeur général du Trésor de 2020 à 2024, j'ai directement participé à toutes les négociations sur la réglementation bancaire et financière, sur l'union bancaire, sur l'union de l'épargne et de l'investissement, avec pour objectif de renforcer le financement de l'économie européenne, la stabilité et la résilience du système financier.

Ainsi, vous le voyez, la diversité de mon parcours et la variété des missions que j'ai remplies me donnent une expérience précieuse pour exercer les fonctions de gouverneur de la Banque de France. Compétent et déterminé, je n'en suis pas moins ouvert et attentif aux avis divergents. J'entends les interrogations qui peuvent naître, notamment la principale : cette longue expérience que je vous ai présentée risque-t-elle de se traduire par moins d'indépendance ? Je prends la question d'autant plus au sérieux qu'elle résonne avec un trait fondamental de ma personnalité, qui a guidé mon parcours : je suis un homme du service public, depuis toujours et avant toute chose. Sur mes trente années de vie professionnelle, j'en ai passé vingt-trois au service de l'État. Dès le début de ma carrière comme fonctionnaire au Trésor, j'ai travaillé sur l'indépendance de la Banque de France en accompagnant à l'Assemblée nationale et au Sénat le ministre d'alors, Dominique Strauss-Kahn, pour défendre la loi sur l'indépendance de la Banque de France du 4 août 1998.

Jamais je ne me suis substitué aux hommes et aux femmes politiques avec lesquels j'ai travaillé au service de la France. Mes fonctions étaient celles d'un haut fonctionnaire, chargé de préparer des décisions, de les présenter aux responsables politiques en explicitant leurs avantages et leurs inconvénients, et de donner mon avis sur les choix les plus judicieux avant de mettre en œuvre ces décisions une fois qu'elles ont été prises par l'autorité politique.

Jamais je n'ai abdiqué ni mes convictions, ni ma liberté de penser, ni mon indépendance. J'ai exercé mes fonctions sous différents gouvernements, de gauche comme de droite, avec pour constante boussole l'intérêt général, et c'est avec la même ligne de conduite que j'ai travaillé en administration centrale et en cabinet ministériel. Jamais je n'ai agi avec sectarisme ou esprit partisan, et j'ai toujours répondu présent quand il me fallait renoncer à des fonctions dans le secteur privé pour rejoindre l'État, car le service public est ma passion autant que ma vocation. C'est dans cet esprit de respect des formes et des institutions démocratiques que, pour veiller à ce que ma candidature ne puisse jamais être entachée d'un quelconque soupçon de conflit d'intérêts, j'ai sollicité la fin de mes fonctions de secrétaire général de la présidence de la République pour me présenter devant votre commission en homme libre et en

citoyen au service de l'État. En quittant l'Élysée avant cette audition, j'ai aussi voulu que chacun puisse mesurer ma conviction et ma motivation.

Si un dernier doute subsistait chez certains, je me permettrais d'ajouter que ma situation n'a rien d'exceptionnel : les quatre derniers gouverneurs de la Banque de France avaient eux-mêmes déjà été directeurs de cabinet de ministres ou directeur du Trésor avant de prendre leurs fonctions, sans que cela nuise à leur indépendance ni *a fortiori* à leur compétence, car l'indépendance est consubstantielle à l'institution et à la fonction. Je me tiens donc devant vous en homme libre, en homme du service public, qui sert l'État depuis trente ans et qui s'engage à exercer ses fonctions en toute indépendance et en toute impartialité, tant à l'égard du pouvoir exécutif que des intérêts privés.

Troisième qualité indispensable au poste de gouverneur de la Banque de France : être un vrai manager. J'ai acquis cette compétence tant dans le secteur privé, comme directeur général délégué d'Eurotunnel que dans le secteur public, notamment à la direction générale du Trésor où j'ai dirigé des fonctionnaires de toutes catégories, avec lesquels j'ai notamment conduit des transformations des organisations en place. C'est là une compétence trop souvent négligée des hauts fonctionnaires, mais que j'ai pour ma part eu à cœur de développer parce que le service de l'État implique de mettre en pratique les valeurs d'humanité et d'écoute qu'attendent les collectifs qui œuvrent eux-mêmes au service de la collectivité nationale.

Parce qu'il participe aussi à de nombreuses instances européennes et internationales, en premier lieu au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), la quatrième qualité d'un gouverneur est son profil international. Il doit pouvoir mobiliser des contacts aussi étroits qu'étendus avec nos partenaires européens et ses homologues étrangers. Comme directeur du Trésor mais aussi comme secrétaire général de la présidence, j'ai naturellement développé un large réseau international auprès des gouverneurs de la zone euro et des institutions internationales auxquelles participe la Banque de France comme le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des règlements internationaux et le Haut Conseil de stabilité financière. Dans un monde de plus en plus conflictuel, je crois au multilatéralisme et j'ai toujours œuvré pour défendre la coopération internationale et le soutien aux pays en développement, notamment en tant que secrétaire général et président du Club de Paris. Cette expérience me sera particulièrement utile compte tenu du rôle que joue la Banque de France à l'égard des pays de la zone franc.

J'espère vous avoir convaincus que mon parcours, mon indépendance, mes capacités de management et mon expérience internationale légitiment ma candidature à exercer les fonctions de gouverneur de la Banque de France. Si elle devait être retenue, je m'emploierais immédiatement aux dossiers que j'estime prioritaires dans les grandes missions de la Banque de France.

Trois sujets devront faire l'objet d'une attention particulière, en premier lieu la stratégie monétaire dans un contexte marqué par une résurgence de l'inflation, une croissance faible et une hausse des taux d'intérêt à long terme liée à la guerre au Proche-Orient. Le diagnostic de la situation et l'analyse de son évolution seront déterminants dans les décisions de politique monétaire qui seront prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE au mois de juin. Les banques centrales ne peuvent pas avoir une influence directe sur un choc pétrolier. Dès lors, en cas de choc temporaire, les banques centrales ne devraient pas réagir immédiatement, si l'inflation demeure transitoire : telle est la position qu'ont adoptée les principales banques centrales du G7 jusqu'à présent. Cependant, la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France indique que la répercussion de la hausse des coûts a

commencé. Il faudra donc porter une attention particulière aux anticipations d'inflation si elles venaient à se désancrer : la BCE serait conduite à réagir pour respecter son mandat. À ce stade, il est encore trop tôt pour se prononcer ; une analyse fine des données, notamment sur l'inflation sous-jacente, les évolutions salariales et les anticipations d'inflation sera nécessaire pour éclairer la position du Conseil des gouverneurs. Il est de toute façon essentiel que, sans préjudice de son mandat de stabilité des prix, la BCE puisse prendre en compte l'impact de ses décisions sur la croissance dans un environnement de plus en plus volatile.

La souveraineté européenne en matière monétaire sera un deuxième sujet prioritaire. Le projet d'euro numérique doit être approuvé en juin au Parlement européen : j'y suis favorable, et j'estime que la France doit jouer un rôle important au sein de l'Eurosystème pour porter ce projet. Il s'agit d'un atout essentiel pour la souveraineté monétaire alors que se développent de nouvelles formes de monnaies privées numériques. Il conviendra de trouver les modalités adaptées pour que l'euro numérique puisse être réalisé à moindre coût et soit largement diffusé. L'euro numérique sera complémentaire des espèces, qui demeureront largement accessibles et acceptées. La Banque de France continuera bien sûr d'être engagée dans la production d'espèces, comme en témoignent bientôt la création prochaine d'une nouvelle série de billets et l'achèvement de la construction par la Banque de France d'une nouvelle imprimerie fiduciaire à Vic-le-Comte, dans le Puy-de-Dôme.

Parallèlement, la Banque de France contribuera activement au développement du rôle international de l'euro : tel est l'objectif des annonces faites par la présidente de la BCE avec la mise en œuvre de facilités de **repo** en euro pour des banques centrales hors zone euro. Dans un contexte international plus concurrentiel et incertain que jamais, la Banque de France doit continuer de se positionner à la pointe de l'innovation comme elle l'a démontré continûment au cours des dernières années par différentes actions, qu'il s'agisse de l'utilisation de la *blockchain*, de son rôle dans le développement des monnaies numériques de banques centrales, des projets en cours sur des systèmes de paiement instantané mis en œuvre pour des pays hors zone euro, ou encore des travaux sur la *tokenisation* de la finance. C'est dans le même sens que je voudrais pousser l'action de la Banque de France pour en faire un fer de lance de la souveraineté monétaire européenne dans le monde numérique.

Troisième priorité : la stabilité financière. Elle doit faire l'objet d'une vigilance permanente. La Banque de France et son gouverneur, président de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), exerce cette mission en évaluant les risques et les vulnérabilités présents dans le système financier. Si les banques et les assurances se trouvent dans une position solide, il convient néanmoins d'être vigilants face à l'émergence de nouveaux risques. Certains sont contextuels, comme l'ajustement brutal des marchés financiers ; d'autres structurels, comme la fraude ou certaines actions des acteurs non bancaires. Ils exigent que le gouverneur de la Banque de France ait préparé l'institution et anticipé ces risques ; c'est le cas aussi dans le domaine de la cybersécurité et des risques quantiques que font notamment peser des modèles d'intelligence artificielle comme Mythos.

Enfin, certains risques sont devenus les conditions mêmes dans lesquelles nous devons penser la croissance potentielle et l'inflation : c'est le cas du changement climatique. Je souhaiterais porter une attention toute particulière à ce sujet : la Banque de France a été pionnière pour le porter, dans ses actions comme dans ses positions sur le plan international. Elle a notamment acquis ces dernières années une grande crédibilité dans ce domaine, par son travail analytique sur les atteintes faites au climat et à la biodiversité, ainsi que par sa capacité à prendre en compte leurs conséquences sur l'inflation et la stabilité financière. Je m'engage à poursuivre dans cette voie tracée par le gouverneur actuel et ses équipes.

Enfin, je n'oublie pas le rôle que la Banque de France joue dans les outre-mer, au travers de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (Iedom) et de l'Institut d'émission d'outre-mer (Ieom), en particulier dans les collectivités du Pacifique, dont la monnaie est le franc Pacifique. Alors que la Nouvelle-Calédonie traverse une crise économique grave depuis 2024, l'Ieom devra continuer d'assurer le financement des banques et le suivi de la situation économique du territoire.

Vous le voyez, les défis sont grands ; ils sont aussi urgents. Pour les relever, la Banque de France a toutes les ressources nécessaires. Pour mener ces actions que je juge prioritaires, je sais que je pourrai m'appuyer sur tous les collaborateurs de la Banque de France qui sont reconnus pour leur expertise, leurs sens de l'innovation et leur attachement au service public. Je connais l'engagement des équipes et leur capacité d'intelligence collective. Les effectifs de la Banque de France ont beaucoup diminué au cours des onze dernières années ; cet effort de transformation était nécessaire pour adapter l'institution à ses missions, et je veux rendre hommage au travail fait par M. Villeroy de Galhau dans ce domaine. Cet effort de transformation accompli, je considère que les effectifs, à 8 846 équivalents temps plein, ont atteint le juste niveau, celui qui permet un fonctionnement efficace de la Banque de France, et qu'il devrait rester stable jusqu'à la fin du plan stratégique en 2028.

La richesse de la Banque de France, c'est aussi son implantation territoriale, à laquelle je sais que vous êtes très attachés. C'est elle qui lui permet d'être au plus près des citoyens et des entreprises, pour exercer ses missions. Je songe bien sûr à l'analyse économique mais aussi à l'appui et à la cotation des entreprises ainsi qu'à la gestion des dossiers de surendettement. Ceux-ci doivent faire l'objet d'une attention particulière, alors que le nombre de dossiers déposés augmente depuis 2023. J'y vois le signe que la Banque de France doit aussi jouer un rôle actif de vigie dans la lutte pour l'inclusion bancaire. Je m'engage donc à maintenir ce rôle de proximité de la Banque de France en confirmant son ancrage territorial et en conservant une succursale dans chaque département.

Toutes ces actions que je souhaiterais mener s'inscrivent dans un contexte de profonde transformation du monde économique et monétaire, marqué principalement par le développement de l'intelligence artificielle. L'usage de l'IA est déjà développé dans certains métiers de la Banque de France ; le principal défi sera de diffuser son utilisation par tous les agents au-delà d'un cercle d'experts. Cette diffusion se fera par l'usage d'outils souverains et sécurisés ; elle nécessitera un effort important d'investissement et de formation tout en maîtrisant les risques. Là encore, je m'engage à être un dirigeant stratège, qui sait emmener ses équipes et faire partager au grand public les défis de demain et d'aujourd'hui.

Voici à grands traits les priorités que je me fixe si vous validez ma nomination comme futur gouverneur de la Banque de France. Je le fais avec modestie, mais avec la conviction que je saurai être digne de votre confiance pour exercer ces fonctions au service de l'intérêt général. J'ai la conviction que je pourrai diriger avec indépendance une institution fière de son histoire et tournée vers l'avenir au service d'une monnaie fiable et d'une économie forte, stable et durable. Je vous remercie.

M. le président Éric Coquerel. Je n'en ai pas fait secret, je suis opposé à votre nomination à la tête de la Banque de France. Ce n'est pas une opposition de principe : j'aurais pu m'abstenir voire donner mon aval à d'autres candidats mais ici, je voterai contre – non pas par rapport à votre personne ni même à vos compétences, ni parce que vous exercez des fonctions qui ne seraient qu'administratives, mais bien parce que vous avez exercé des fonctions politiques. Par écrit, vous avez répondu : « Je n'ai jamais considéré que mes fonctions récentes

furent des fonctions politiques, je ne suis pas élu et je ne me suis jamais substitué aux hommes et femmes politiques que j'ai servis ». J'avoue que c'est assez abracadabrant : dans les cabinets ministériels, on n'est pas dans l'administration, on est dans le cabinet politique ; et quand on est secrétaire général de l'Élysée, on colle aux moindres pas du Président de la République, ce qui est bien normal ; ce n'est pas un poste administratif.

Pour ce qui est du poste de directeur général du Trésor, on peut légitimement considérer que c'est un poste tellement élevé qu'il est au moins autant politique qu'administratif ; d'autre part, vous avez cumulé ce poste avec d'autres postes de directeur de cabinet ou de responsable de cabinet auprès de Premiers ministres ou de ministres des finances.

Je voterai contre, non pas parce que vous êtes issu de ce qu'on appelle les cercles macronistes ou en raison de vos opinions, mais bien parce que vous y avez exercé les plus hautes fonctions, comme directeur de cabinet du ministre de l'économie et des finances, du Premier ministre puis directeur général d'administration et enfin secrétaire général de la présidence de la République.

Je voterai contre, non pas parce que vous avez exercé ces très hautes fonctions politiques il y a quinze ans, mais bien parce que vous avez enchaîné ces fonctions de 2017 à 2026 sans discontinuer et que vous venez de quitter vos fonctions à l'Élysée il y a moins d'un mois. M. Villeroy de Galhau avait été directeur de cabinet et directeur d'administration à Bercy, certes, mais il y avait trois différences majeures. Il n'a pas été nommé par l'exécutif qu'il avait servi ; il s'est écoulé plus de dix ans entre ses fonctions à Bercy et sa nomination à la Banque de France ; il n'était pas le plus proche collaborateur du Président de la République qui souhaitait le nommer.

Il y a des différences avec M. Villeroy de Galhau, en revanche il y a des similitudes inquiétantes avec Mme de Montchalin : passage immédiat du pouvoir exécutif à la tête d'une institution censée rester indépendante ; publication d'avis sur la politique économique et financière que vous avez vous-même décidée, mise en œuvre et défendue, et ainsi fragilisation de l'indépendance et de la crédibilité de grandes institutions de notre République.

Je l'ai déjà dit, je le répète : je considère que c'est un cadenassage des institutions auxquelles nous devons, nous parlementaires, nous opposer, quelle que soit notre opinion politique. Et n'oublions pas que l'objectif profond de ces tentatives de nomination, comme pour la Cour des comptes ou le Conseil constitutionnel, c'est que même une fois M. Macron parti l'an prochain, il demeurera à travers ses plus fidèles qui dirigeront les principales juridictions et institutions indépendantes du pays. Ce n'est pas normal : à la tête du Conseil constitutionnel, de la Cour des comptes et de la Banque de France peuvent être nommées n'importe quelles grandes figures qualifiées de la vie économique ou juridictionnelle de notre pays, pas les fidèles d'un président qui arrive en fin de mandat.

J'en viens à mes questions. Sur le plan macroéconomique, j'aimerais votre avis sur les prévisions du gouvernement en matière de croissance et de chômage pour 2026. Pour la croissance, le gouvernement prévoit toujours 0,9 %, alors que la croissance a été nulle au premier trimestre selon l'Insee, et qu'elle risque d'être à nouveau à 0 % d'avril à juin, une récession étant même possible. Le taux de 0,9 % paraît donc inatteignable. Pensez-vous que la prévision de croissance du gouvernement est réaliste ?

Sur le chômage, le gouvernement prévoit un emploi salarié marchand non agricole en baisse de 0,3 % et un emploi total stable à 0 %. Or les derniers chiffres de l'Insee montrent

qu'au premier trimestre, le chômage augmente et atteint 8,1 %, ce qui n'était pas arrivé depuis le covid. Pensez-vous que la prévision de chômage du gouvernement est réaliste ?

Enfin, j'ai une série de questions sur le plan des risques dans le champ des compétences de la Banque de France. S'agissant de l'intelligence artificielle, vous avez abordé dans vos réponses écrites le modèle Mythos sans précisions et à la fin d'une liste assez vague d'enjeux auxquels vous dites qu'il faut « être vigilant ». Au mieux, c'est flou, au pire c'est inquiétant. Sur Mythos, l'entreprise qui a produit le modèle propose de former certains régulateurs publics parce que l'on fait face à une potentielle révolution et, pour citer la presse spécialisée, c'est la sécurité des plus grandes institutions financières qui est en jeu. Que comptez-vous faire concrètement si vous êtes nommé gouverneur ?

Parmi les risques, vous ne mentionnez même pas celui que les investissements massifs dans l'intelligence artificielle pourraient engendrer, c'est-à-dire une bulle spéculative qui éclaterait et causerait une crise. Est-ce que vous sous-estimez ce risque ?

Vous dites que vous voulez développer l'IA dans les outils de travail de la Banque de France : comptez-vous utiliser des solutions développées par des entreprises étrangères, ce qui, évidemment, pourrait poser des problèmes de sécurité et de souveraineté ?

La notation des actifs climatiques financiers : vous dites mot pour mot que ce sont les banques et le marché qui doivent décider quel actif financier est carboné et lequel est « vert ». En creux, vous estimez donc que ce n'est pas le rôle des pouvoirs publics. Cela m'inquiète fortement pour un aspirant à la direction d'une des plus grandes autorités publiques du pays et je voudrais vous entendre sur cette situation.

Enfin, vous dites que vous comptez soutenir le principe d'une relance de la titrisation. Bien sûr, vous allez déployer une longue série d'arguments bien rodés sur le fait qu'on a des garde-fous de sécurité mais personne n'est dupe : développer la titrisation, c'est le discours des années 2000 qui nous a conduits à la crise de 2008. Il y a deux points qui m'inquiètent dans votre propos. Pensez-vous sincèrement que la titrisation est un outil de financement ? Si oui, j'aimerais que vous me citiez exactement vos sources. Durant la période où vous avez dirigé le Trésor, aucun rapport de la direction générale du Trésor n'a soutenu cette thèse. À mon avis, la réalité est que vous défendez un modèle qui vise à contourner les règles prudentielles et que vous voulez habiller cela avec de pseudo-objectifs de financement, le tout en prenant le risque de fragiliser la stabilité financière, à contre-courant des objectifs de la Banque de France.

M. Emmanuel Moulin. Merci, monsieur le président, pour vos commentaires bienveillants ; je vous remercie de préciser que votre opposition n'est pas liée à ma personne ni à ma compétence. Vous estimez que j'ai exercé des fonctions politiques : peut-être, mais je ne me suis jamais présenté à une aucune élection, je ne suis pas présent dans la presse, je ne donne pas mon avis. J'ai exercé un travail de conseil de personnalités politiques lorsque j'étais en cabinet, et de directeur d'administration centrale, ce qui ne me semble pas être une fonction politique – mais c'est un avis divergent. Vous me qualifiez de fidèle du Président de la République ; c'est vrai que j'ai été dans l'État au cours des dix dernières années mais je l'étais aussi avant et j'espère l'être après : je ne pense pas que ma carrière soit uniquement liée à celle du président actuel.

Vous m'avez interrogé sur les prévisions de croissance du gouvernement de 0,9 %. À ce stade, je ne peux que me référer aux prévisions de la Banque de France qui a fait trois scénarios : un scénario central avec une prévision de 0,9 % pour 2026 et deux scénarios

dégradés, l'un à 0,6 % et l'autre à 0,3 %. La prévision du gouvernement est en ligne avec celle du scénario central de la Banque de France mais, vous le savez comme moi, la situation est très volatile ; la persistance et la durée du conflit au Proche-Orient sont un élément très important ; l'impact de la hausse du prix des carburants l'est aussi car il jouera sur la croissance et sur l'inflation. On ne peut pas contester ces prévisions, qui ont été faites à un moment donné, mais elles devront être actualisées en fonction des événements, qui sont essentiellement de nature géopolitique.

Pour le chômage, je ne pense pas que la Banque de France ait fait des prévisions. Le chiffre de 8,1 % paru ces derniers jours inclut un élément statistique lié au fait que désormais, les bénéficiaires du RSA doivent s'inscrire au chômage ; il y a donc un effet statistique non négligeable. Je vous renvoie d'ailleurs à une étude récente de la Banque de France concernant l'impact des politiques économiques sur le niveau structurel du chômage : elle conclut à une baisse d'un point depuis 2017.

Sur le modèle Mythos, nous sommes dans une totale asymétrie d'information puisque nous n'en disposons pas : il a été partagé avec certaines grandes institutions financières et certaines grandes entreprises et nous n'avons pas les moyens de le vérifier. Mais l'Europe s'est dotée du règlement Dora sur la résilience opérationnelle numérique du secteur financier et, bien évidemment, les risques de cybersécurité sont pris en compte dans la surveillance prudentielle. La Banque de France doit veiller à ce que les établissements financiers prennent toutes les mesures nécessaires pour renforcer leur cybersécurité, et il faudra créer un dispositif de validation de certains modèles pour éviter les risques sur la sécurité informatique.

Vous dites que je ne mentionne pas la bulle spéculative liée aux investissements dans l'IA, mais c'est à cela que je faisais référence en parlant du risque d'ajustement brutal des marchés. C'est un risque qui existe bien évidemment, il est lié à des valorisations très importantes de certaines entreprises de la tech. Effectivement, si les investissements massifs faits aux États-Unis, qui se comptent en centaines de milliards de dollars, se révèlent moins profitables qu'espéré, il risque d'y avoir un ajustement brutal des marchés ; c'est un risque pris en compte dans les scénarios de tests de résistance faits par la Banque de France et la BCE.

En matière de développement de l'IA, vous demandez si la Banque de France utilisera des modèles étrangers : je crois que ce n'est pas le cas. La Banque de France a implanté un modèle Mistral, français, souverain ; si jamais j'étais gouverneur, je serais particulièrement attentif à la souveraineté et à la sécurité des modèles qui seront utilisés.

Pour ce qui concerne les questions d'actifs verts et d'actifs bruns, c'est d'abord aux banques et aux assurances de faire la distinction. L'augmentation et la transparence de l'information et des règles prudentielles vont conduire de plus en plus les établissements financiers à faire cette distinction et à favoriser les actifs verts. La BCE ne peut avoir qu'un rôle indirect car elle ne finance pas de projets : elle refinance des banques. Il peut y avoir des sujets opérationnels : elle prend en compte la qualité environnementale des actifs dans sa politique de collatéral ; elle la prend en compte également dans son système de notation des entreprises. Doit-elle aller plus loin ? Il me semble que si la BCE devait de nouveau recourir à des programmes de financement à long terme de type *long term refinancing operation* (LTRO), qu'elle a utilisés pendant la crise du covid, on pourrait envisager une distinction dans les taux d'intérêt appliqués en faveur des actifs verts.

Sur la titrisation, j'ai eu beaucoup de questions la part du rapporteur à ce sujet, qu'il a même évoqué dans son communiqué transmis à la presse. Je crois qu'il faut raison garder, et je

serai un défenseur de la titrisation mais, au moins, je ne suis pas tout seul : Christian Noyer, Mario Draghi, Enrico Letta, la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen, la commissaire aux services financiers de la Commission européenne sont aussi favorables à ce texte en faveur de la relance de la titrisation. Pourquoi ? En 2008, il est vrai qu'il y a eu des abus sur la titrisation. On a défini des règles au niveau européen pour qu'il y ait une rétention au bilan des banques d'au moins 5 % quand elles faisaient de la titrisation, pour éviter un désalignement des intérêts. Deuxièmement, on a demandé à ce qu'il n'y ait pas de titrisation sur titrisation – de titrisation au carré. Puis on a fixé des règles de pondération du capital très fortes et pénalisantes sur cette activité de titrisation. Dès lors, le marché s'est réduit de 80 % par rapport à avant 2008. En Europe et en France particulièrement, les titrisations portent sur deux actifs principaux : les prêts immobiliers, sur lesquels les risques sont quasiment nuls – d'ailleurs, s'agissant de la titrisation des créances hypothécaires résidentielles (RMBS), le taux de défaut était de 0 %. Le deuxième actif titrisé, ce sont les prêts aux entreprises, particulièrement aux PME. On a mis fin à ce système qui a pourtant des avantages, puisqu'il permet de libérer les bilans des banques, de transformer des actifs non liquides en actifs liquides et de donner de la marge de manœuvre pour financer davantage l'économie européenne. C'est à mon avis une bonne chose, puisque nous avons des besoins d'investissement estimés par Mario Draghi autour de 800 milliards, peut-être 1 000 milliards, pour faire face à la double transition numérique et environnementale.

Une proposition de la Commission européenne est soutenue par la plupart des États membres et par les institutions françaises ; la Banque de France et le ministère des finances ont répondu à une consultation de la Commission européenne. Les éléments qui vont changer sont très maîtrisés : on ne remet pas en cause des garde-fous mis en place en 2008. On essaie de faire en sorte que la pondération en capital soit liée au risque : une titrisation de *subprimes*, ce n'est pas la même chose qu'une titrisation de prêts immobiliers français, et la pondération en capital devrait différer ; pour les PME, on essaie aussi de créer des titrisations qui soient stables, transparentes, simplifiées et standardisées et qui peuvent avoir un moindre coût en capital. Je pense, comme l'ensemble du Conseil des ministres européen, comme certainement le Parlement européen, comme la Commission, que cette réforme est une bonne réforme parce qu'elle est raisonnable : elle ne remet pas en cause les garde-fous mis en place mais elle permet de relancer une activité bénéfique au financement de l'économie européenne.

M. Philippe Brun, rapporteur. Vous avez rappelé votre rôle, en tant que haut fonctionnaire, dans l'adoption de la loi du 4 août 1998, où vous étiez au banc dans l'hémicycle en tant que chef de cabinet, derrière le ministre des finances Dominique Strauss-Kahn. Cette loi, qui fait désormais partie du code monétaire et financier, prévoit l'indépendance de la Banque de France vis-à-vis de l'État ; elle prévoit également que la Banque de France doit soutenir la politique économique du gouvernement. Ma première question est la suivante : selon vous, quelle doit être l'indépendance politique du gouverneur, et seriez-vous prêt à soutenir la politique économique de n'importe quel gouvernement ?

M. Emmanuel Moulin. Comme la BCE, la Banque de France apporte son soutien aux politiques de l'Union, sans préjudice – j'y insiste – de son mandat de lutte contre l'inflation. Bien évidemment, le mandat premier qui s'exerce dans le cadre du Conseil des gouverneurs de la BCE est de lutter contre l'inflation et d'avoir une monnaie stable. Cependant, la BCE n'a pas pour objectif d'avoir les taux d'intérêt les plus élevés possible, mais d'avoir des taux d'intérêt compatibles avec une croissance stable et avec sa crédibilité. Ce qui est important pour les banques centrales, c'est que les citoyens, les investisseurs et les entrepreneurs soient convaincus qu'elles sont déterminées à lutter contre l'inflation ; voilà le mandat qui est le leur. Au-delà de ce mandat, elles sont évidemment en soutien de la croissance et des politiques économiques qui

lui sont favorables. C'est tout à fait compatible. L'indépendance porte sur la mission monétaire, que la Banque de France exerce au sein de l'Eurosystème et de la zone euro. C'est dans ce cadre-là qu'elle a un mandat de lutte contre l'inflation et de soutien aux politiques européennes de l'Union, en particulier la croissance, la transition écologique, etc.

M. Philippe Brun, rapporteur. Vous n'avez pas vraiment répondu à ma question : quelles sont les garanties que vous entendez prendre vis-à-vis de la représentation nationale sur votre indépendance vis-à-vis du pouvoir exécutif ? Vous avez rappelé que vos prédécesseurs ont eu des fonctions en cabinet, mais souvent bien longtemps avant d'être nommés : Jacques de Larosière était directeur de cabinet de Valéry Giscard d'Estaing lorsqu'il était ministre des finances, vingt ans plus tôt ; même chose pour Michel Camdessus et pour Christian Noyer. Quelles sont les garanties que vous donnez à la représentation nationale sur votre indépendance vis-à-vis du champ politique et notamment de ceux que vous avez eu à servir durant les dix dernières années ?

M. Emmanuel Moulin. L'indépendance est consubstantielle à la fonction et à l'institution. Vous avez cité le cas de M. Villeroy de Galhau – à qui je veux rendre hommage car il a été un très grand gouverneur au cours ces onze dernières années. J'ai relu le compte rendu de l'audition de 2015 : à l'époque, vous aviez de fortes interrogations sur M. Villeroy de Galhau. Vous avez cité son parcours, monsieur le président, mais vous avez oublié un point : que faisait-il avant d'être gouverneur de la Banque de France ? Il était l'un des dirigeants de BNP Paribas. Vous vous êtes beaucoup inquiétés de son indépendance. Or peut-on dire aujourd'hui que M. Villeroy de Galhau n'a pas été indépendant ? L'indépendance, ce n'est pas un point de départ : c'est une trajectoire. Je peux vous assurer que j'exercerai les fonctions avec la plus grande indépendance. Personne ici ne peut dire que François Villeroy de Galhau n'a pas été indépendant à la fois du pouvoir exécutif, mais surtout des intérêts privés.

M. le président Éric Coquerel. Ce n'est pas vraiment la même dépendance.

M. Philippe Brun, rapporteur. Votre réponse est intéressante : effectivement, il y avait, dans le cas de M. Villeroy de Galhau, un risque de potentiel conflit d'intérêts. Sa réponse a été de mettre en place un mécanisme de déport. Je vous pose la même question : quelles sont les garanties que vous nous donnez, les mécanismes que vous comptez mettre en œuvre, les conduites que vous entendez tenir, pour démontrer votre indépendance politique ?

M. Emmanuel Moulin. Je ne pense pas que les mécanismes de déport fonctionnent entre deux institutions publiques. On se déporte de questions qui portent sur des intérêts privés ; ce serait le cas si la Banque de France exerçait un contrôle sur les activités du gouvernement. Mme de Montchalin, par exemple, s'est déportée du rapport annuel sur la loi de finances. J'ai du mal à concevoir les cas dans lesquels je devrais me déporter en tant que gouverneur si vous confirmez ma nomination. En tout état de cause, j'interrogerai le déontologue de la Banque de France et je me conformerai à toutes ses demandes en matière de déport et de déontologie.

M. Philippe Brun, rapporteur. La presse s'est fait l'écho de votre proximité avec l'ancien Président de la République M. Sarkozy, qui a fait campagne pour vous puisqu'il a appelé un certain nombre de députés de cette commission pour les inciter à vous accorder leur soutien. Vous avez été présent à une cérémonie organisée en l'honneur de M. Sarkozy avant son départ en prison. Est-ce qu'en tant que gouverneur de la Banque de France, vous irez à nouveau à ce type d'événements en présence d'un ancien Président de la République ou de personnalités politiques ?

M. Emmanuel Moulin. Non, je ne crois pas. J'étais à une réunion des anciens membres du cabinet du Président de la République ; c'était un événement privé en dehors de mes heures de travail. Je ne sais pas, d'ailleurs, si M. Sarkozy a fait campagne pour moi, je l'ignore totalement. J'ai rencontré, ce qui me semble tout à fait républicain et tout à fait normal, les deux anciens Présidents de la République encore de ce monde, M. Hollande et M. Sarkozy.

M. Philippe Brun, rapporteur. Venons-en au fond. Nous avons éprouvé un certain trouble en vous voyant défendre de manière très éloquente le développement de la titrisation en Europe ; vous faites état d'un consensus qui ne me semble pas exister. Au cabinet de Bruno Le Maire et à la direction générale du Trésor, vous avez été en pointe pour permettre la relance de la titrisation, non sans un certain paradoxe avec la mission de gouverneur de la Banque de France car la titrisation diminue le pouvoir de transmission de la politique monétaire tout en permettant aux banques de s'affranchir des règles dont vous êtes chargé d'exécuter le contrôle. Bâle III ne s'applique pas à la titrisation, qui permettra en fait de contourner les règles dont vous avez la charge. Pourquoi défendre la titrisation tout en s'appêtant à devenir le banquier central chargé de contrôler les banques ? Pourquoi favoriser ce détournement de votre propre pouvoir ?

M. Emmanuel Moulin. La proposition de la Commission concernant la titrisation date de 2025 ; je n'étais plus directeur du Trésor à l'époque. Je vous réponds sur ce sujet avec mes convictions : la titrisation est une modalité de financement qui, si elle est bien encadrée, peut être utile aux besoins de financement de l'économie européenne. Mario Draghi, Enrico Letta, la commissaire aux services financiers de la Commission européenne, Christian Noyer, qui a été gouverneur de la Banque de France et vice-président de la BCE – on ne peut pas dire qu'il s'agisse de dérégulateurs fous – considèrent que la proposition de la Commission est équilibrée, qu'elle peut être utile, qu'elle conserve les garde-fous mis en place en 2008 et qu'elle peut aider à financer l'économie européenne, en particulier la transition écologique et les PME. Je ne vois pas vraiment le motif de controverse sur ce sujet. Nous serons très vigilants sur le fait qu'il n'y ait pas de titrisation où le risque n'est pas suivi, ni de titrisation sur titrisation. Cet instrument peut être utile au financement de l'économie européenne s'il est maîtrisé. Vous dites qu'il permet de contourner les règles : il permet de sortir certains actifs du bilan si la titrisation est complète, ou de les sortir de manière synthétique, mais il permet aussi d'avoir des marges de manœuvre pour prêter de nouveau : là est son utilité. On peut avoir un désaccord légitime, mais je pense qu'il y a un consensus assez général – au reste, dans son excellent rapport sur l'union de l'épargne et de l'investissement, M. Labaronne plaide aussi dans ce sens, avec les garde-fous nécessaires. C'est une position qui me semble raisonnable.

M. Philippe Brun, rapporteur. Lors de vos précédentes fonctions, le gouvernement a souhaité, via une proposition de loi portée par notre collègue Lionel Causse, changer les règles de fonctionnement du Haut conseil de stabilité financière (HCSF), contre l'avis de votre potentiel futur prédécesseur, le gouverneur Villeroy de Galhau. L'objectif était de desserrer l'étau, d'alléger les règles prudentielles sur le recours à l'emprunt, notamment pour les prêts immobiliers. Êtes-vous toujours sur cette ligne, celle de la nécessité de desserrer l'étau, ou préférez-vous la position de François Villeroy de Galhau, celle de la prudence et de la stabilité en refusant que ces règles soient modifiées ?

M. Emmanuel Moulin. Deux règles ont été fixées par le HCSF : une limite de 35 % des mensualités par rapport au revenu ; et une limite de vingt-cinq ans pour les prêts immobiliers avec quelques exceptions, notamment pour les prêts dans le neuf. Pour moi, ce sont deux règles de bon sens, qui garantissent la sécurité du crédit immobilier en France et le nombre très faible de défauts. À ceci s'ajoute le fait qu'en France, la majorité des prêts est à taux fixe,

ce qui prémunit les emprunteurs du risque de taux porté par les banques. Ce sont des règles de bon sens qui sont d'ailleurs appliquées par les banques, puisque le taux d'effort moyen est stable, autour de 30 %, sous la limite de 35 %, et que la maturité moyenne des prêts est de 22,6 ans. Dans ces conditions, je considère qu'il n'est pas nécessaire de revenir sur ces règles, d'autant plus qu'une marge de flexibilité a été fixée : elle est de 20 % de la production trimestrielle des prêts, or la marge actuelle est de 17 %, il en reste donc un peu.

M. Philippe Brun, rapporteur. On dit que dans vos fonctions précédentes, vous avez été à la pointe du combat pour faire dérailler le dispositif du plancher minimum de capital (*output floor*), qui est essentiel pour limiter les possibilités de déviation des banques par rapport aux accords de Bâle III et à leur exigence de fonds propres minimaux. Vous avez donc préconisé une déviation européenne à l'accord bâlois. Cette déviation n'est pas permise aux États-Unis. Pouvez-vous nous l'expliquer ?

M. Emmanuel Moulin. Je ne voudrais pas être trop technique dans cette discussion, mais j'ai en effet participé à la négociation de la transposition des accords de Bâle III. Ces accords sont bons, souhaitables, et ils ont permis de renforcer la sécurité et la résilience du système financier français. Certaines dispositions pouvaient avoir un impact très important sur le système de financement français, en particulier l'*output floor*. De quoi s'agit-il ? C'est une limite maximale de l'optimisation de fonds propres que vous pouvez obtenir à partir des modèles internes. Il existe des règles fixées pour toutes les banques et certaines banques qui ont une technologie particulière peuvent utiliser des modèles internes pour évaluer le risque. Elles peuvent considérer qu'un portefeuille est moins risqué que ce que prévoient les normes standards de Bâle III. Pour limiter l'impact de ces modèles internes, on a fixé un plancher maximum de réduction des fonds propres liée à cette utilisation des modèles internes. En France, nous avons un crédit immobilier très peu risqué ; les banques, dans leur bilan, ont beaucoup de crédits immobiliers. Elles utilisent des modèles internes pour les évaluer. Grâce aux garanties, aux règles du HCSF, au cautionnement, etc., les gens font très rarement défaut sur leur prêt immobilier. En utilisant des modèles internes, on voit qu'on peut alléger l'exigence en capital des banques sur le crédit immobilier. Avec l'*output floor*, cet avantage risquait de disparaître : la limite étant fixée à 72,5 %, on risquait une multiplication par trois des exigences de fonds propres pour le crédit immobilier en France. Fallait-il accepter cela, qui correspond à des normes très américaines, et prendre le risque d'une crise du crédit immobilier en France ? Ou fallait-il créer des dispositifs de transition, que nous avons mis en place d'ici à 2032, pour que l'*output floor* passe de 50 % à 72,5 % sur cette période, et qui nous permettaient de préserver notre système de crédit immobilier ? Il me semble que nous avons pris la bonne décision ; vous pouvez en juger autrement.

Nous avons eu également deux autres déviations. La première pour que le système de cautionnement des crédits immobiliers soit accepté par les régulateurs, puisqu'ils n'acceptaient que le modèle hypothécaire, qui n'est pas le plus répandu en France. Nous avons eu également une déviation sur le financement des actifs, notamment des navires ou des avions. Est-ce qu'il fallait ne pas demander à avoir des règles favorables au financement des navires et des avions, alors que nous produisons des Airbus à Toulouse et des bateaux à Saint-Nazaire ? Je crois que nous avons pris la bonne décision.

Ces déviations, ou plutôt ces adaptations, se sont faites en plein accord avec la Banque de France. J'en veux pour preuve la note de l'ACPR de mars 2023, qui dit que « l'équilibre prévu par ces textes permet la pleine transposition des accords de Bâle III, promouvant ainsi la stabilité financière et la résilience du système bancaire européen, tout en veillant au respect des

spécificités européennes et à préserver le financement de l'économie européenne ». Encore une fois, je pense que nous avons pris les bonnes décisions sur la transposition de Bâle III.

M. Philippe Brun, rapporteur. Une question au sujet du cadre pour la gestion des crises bancaires et l'assurance des dépôts (CDMI), ensemble de règles proposées au niveau européen pour protéger la stabilité financière, les budgets publics, l'économie réelle, les dépôts appartenant aux clients des banques de l'impact des faillites bancaires. La France bloque sous votre initiative, contre tous les autres pays, cette avancée de bon sens ; elle a aussi formulé une demande visant à protéger ses banques. Pourquoi avoir bloqué cette régulation européenne soutenue par tous les autres pays ?

M. Emmanuel Moulin. Je vais répondre à votre question, mais je voudrais d'abord préciser un point. Dans un communiqué public, vous avez dit que j'étais à la solde du lobby bancaire – vous avez écrit cela : défenseur des intérêts du lobby bancaire.

M. Philippe Brun, rapporteur. Vous avez défendu par le passé ce que défend le lobby bancaire.

M. Emmanuel Moulin. Je trouve que c'est une critique très blessante pour un haut fonctionnaire, car notre objectif est de défendre l'intérêt général ; mais je vais vous répondre. En 2008, j'ai été celui qui a proposé à Mme Lagarde de mettre fin aux dérives du crédit à la consommation – dérives très bien décrites dans l'excellent ouvrage d'Emmanuel Carrère, *D'autres vies que la mienne* –, ce qui a donné lieu à la loi Lagarde. Lors de la crise financière, j'ai participé à tous les G20 – de Washington, de Londres et de Pittsburgh – où nous avons mis en place toutes les règles prudentielles sur les banques pour renforcer leurs exigences en capital. Bâle III va se traduire par une augmentation de capital nécessaire de 16 % pour les banques européennes alors qu'elle va se traduire par une diminution de 5 % pour les banques américaines. Avec le président Sarkozy, j'ai plaidé pour la fin du secret bancaire, ce qui a été fait. J'ai plaidé pour la régulation du bonus des preneurs de risques et des traders, que nous avons mise en place. J'ai également transposé Bâle III dans des conditions que les banques ont fortement critiquées et qu'elles continuent à critiquer. Dernier point, je suis favorable à l'euro numérique alors que toutes les banques françaises sont contre. Je ne pense donc pas qu'on puisse m'accuser d'être le défenseur du lobby bancaire. Je suis le défenseur du financement de l'économie française, mais aussi de la résilience et de la stabilité du système financier.

Sur le cadre CMDI, la France a été – après mon départ de la direction générale du Trésor – un des pays qui a œuvré pour qu'un accord soit trouvé sur ce point. Le but de ce cadre est de prendre en compte la situation des petites et des moyennes banques dans la gestion et la résolution des crises. Il n'y avait pas du tout d'opposition de la France, au contraire. Il y avait une opposition de certains pays qui ont des petites banques et qui ne voulaient pas qu'elles participent à un système de résolution ordonné. La France, au contraire, a été moteur pour trouver l'accord qui l'a été en 2025. Il n'y a pas de blocage sur ce sujet.

M. Philippe Brun, rapporteur. Vous dites être favorable à l'euro numérique, auquel les banques françaises sont effectivement défavorables. Lors de votre audition au Sénat, vous disiez être favorable à un plafond sur la détention d'euros numériques. Tout le débat porte sur le plafond, car les banques françaises veulent faire échouer l'euro numérique en fixant ce plafond le plus bas possible. Les banques tiennent à garder leurs dépôts ; or 80 % des dépôts sont détenus par 20 % des déposants. Quel est le plafond que vous souhaitez instaurer ?

M. Emmanuel Moulin. Il est un peu tôt pour avoir une certitude sur le niveau du plafond : il doit être suffisamment élevé pour rendre effective l'adoption de l'euro numérique, mais pas trop, afin d'éviter un risque de fuite des dépôts. La BCE a fait des études, en particulier sur une hypothèse de plafond à 3 000 euros : le résultat est que la baisse des dépôts sera compensée par la moindre utilisation de billets. Il y aura une discussion entre la BCE et le Conseil des ministres de l'Union européenne à ce sujet. Encore une fois, il est un peu tôt pour prendre position. Nous avons des références : le montant de 3 000 euros, et la limite des paiements en cash instaurée en France et en Europe. Je ne veux pas me prononcer aujourd'hui sur cette limite, mais ma philosophie est qu'il faut que l'euro numérique soit un succès et qu'il soit largement adopté.

M. Philippe Brun, rapporteur. Vous avez parlé de la finance verte. Dans ce domaine, la Banque de France a créé il y a quelques années l'indicateur climat, mécanisme d'évaluation de la décarbonation et de l'exposition aux risques physiques des entreprises. Cet indicateur était obligatoire, il est devenu facultatif. Souhaitez-vous le rendre à nouveau obligatoire ?

M. Emmanuel Moulin. Non, je pense qu'il est plus approprié de faire un effort de pédagogie vis-à-vis des entreprises, de leur offrir un indicateur climat, de leur permettre de progresser dans la prise en compte des éléments climatiques dans leur activité plutôt que d'imposer une obligation qui, à mon avis, serait mal perçue.

M. Philippe Brun, rapporteur. La Banque de France est aussi, vous le savez, une grande institution statistique et d'aucuns s'interrogent sur son indépendance car le gouverneur peut, sur les estimations à dire d'expert, agir à la marge, ajuster d'un point de plus ou de moins par rapport aux prévisions du gouvernement. Quelles sont les garanties d'indépendance que vous nous donnez sur le plan statistique ?

M. Emmanuel Moulin. J'ai noté que c'était l'un des éléments qui motivaient le président dans sa position de voter contre ma candidature. C'est un point qui me tient particulièrement à cœur puisque j'étais l'un des artisans auprès de Mme Lagarde, par la loi de modernisation de l'économie, de la création de l'Autorité de la statistique publique, qui garantit l'indépendance des services statistiques ministériels. Au cours de toutes mes années au ministère des finances, je n'ai jamais porté atteinte à la statistique publique, j'en ai toujours été le protecteur ; les directeurs de l'Insee avec qui j'ai travaillé lors de mes différentes fonctions pourront en témoigner. Je rappelle en outre que la production de statistiques relève de règles fixées par des institutions internationales et par la BCE, notamment en ce qui concerne les statistiques monétaires et de balance des paiements. La qualité de la prévision économique de la Banque de France – qui est conduite en collaboration avec la BCE – est un élément essentiel de la crédibilité de la BCE : il est bien entendu que je n'y porterai jamais atteinte.

M. Philippe Juvin, rapporteur général. Vous avez évoqué la question du prêt immobilier, sujet quotidien pour les Français avec cette règle du taux d'effort dont vous vous êtes fait le défenseur ardent il y a encore quelques instants. Êtes-vous certain qu'il n'y ait pas d'évolution possible vers une notion de reste à vivre ? On nous répond, face au taux d'effort, que les banques ont une marge de flexibilité mais que celle-ci n'est pas remplie, ce qui signifie que les banques ne vont pas jusqu'au bout de la flexibilité qui leur est offerte. L'introduction d'un seuil indicateur de reste à vivre ne serait-elle pas intéressante ?

Au sujet de Bâle IV – le mal nommé car il s'agit plutôt de Bâle III « suite et fin » –, les règles prudentielles sont considérablement renforcées. Pensez-vous que l'augmentation des exigences en fonds propres peut avoir un effet sur cette caractéristique très française qu'est le

recours au taux fixe ? Les Français bénéficient beaucoup plus que nos voisins du taux fixe : voyez-vous, dans le renforcement des exigences de fonds propres, une menace pour le recours au taux fixe ? En clair, faut-il craindre un cheval de Troie ?

Sur l'euro numérique, les banques françaises expriment très clairement leur crainte qu'une partie des dépôts ne se fassent plus chez elles et donc que leur capacité de prêt aux Français ne diminue. Quelle est votre analyse de ce risque réel ? On nous dit que l'euro numérique est un élément de souveraineté. C'est indubitable, mais il y a des outils de souveraineté, certes privés – le groupement des cartes bancaires (GIE CB), Wero : nous ne sommes donc pas complètement déshabillés. Est-ce que la balance risques-bénéfices de l'introduction de cet euro numérique n'est pas surestimée ?

Que pensez-vous du risque de la dette privée – risque qui n'est pas que nord-américain – ainsi que du risque lié à une éventuelle crise des cryptomonnaies ?

Enfin, quelle est votre analyse de la situation financière de la Banque de France comme établissement ? Après des années 2022 et 2023 marquées par des résultats à 0, une année 2024 très déficitaire – 7,7 milliards –, elle a enregistré en 2025 un résultat de 8 milliards, avec un versement à l'État de 2,2 milliards, soit un niveau historiquement haut pour les dix dernières années. Comment expliquez-vous ces fluctuations très importantes, sachant que le résultat de 2025 s'explique par cette fameuse opération, que nous avons tous apprise par la presse, de réalisation d'une plus-value – c'était en réalité une question d'inscription – sur la vente d'une partie des stocks d'or ? En clair, dans quel état financier se trouve selon vous la Banque de France ?

M. Emmanuel Moulin. Le reste à vivre était effectivement un élément de la proposition de votre collègue Lionel Causse. C'est malheureusement un critère très contingent : il dépend beaucoup de la situation individuelle et familiale d'une personne, de son niveau de dépenses, etc. Il est très difficile d'en faire un critère objectif qui puisse être contrôlé par les banques. Je ne suis pas favorable à cette évolution. Il existe une marge de flexibilité qui permet de prendre en compte les nécessités de certains emprunteurs, en particulier dans l'investissement locatif, car c'est de cela que l'on parle, pour des revenus relativement élevés, et je pense que ces cas-là peuvent être traités au sein de l'enveloppe de flexibilité.

Le prêt à taux fixe est, vous avez raison, une particularité française qui n'est pas partagée par beaucoup d'États européens et qui peut faire l'objet d'interrogations de la part de certains régulateurs car le risque de taux est absorbé par les banques ; évidemment, un superviseur bancaire aimerait bien plus qu'il le soit par les emprunteurs plutôt que par les banques. Je pense que c'est un bon système, favorable au développement du crédit immobilier, sécurisant pour les emprunteurs : quand on voit l'augmentation actuelle du prix des *mortgages* aux États-Unis ou même au Royaume-Uni, ce serait faire peser un risque très élevé sur nos concitoyens. Je suis favorable à la défense de ce modèle qui a démontré sa sécurité et sa résilience, avec de très faibles taux de défaut.

Pour ce qui est de l'euro numérique, vous m'avez interrogé sur la souveraineté : je pense que l'un et l'autre ne sont pas incompatibles. Historiquement, l'équilibre en matière monétaire s'est toujours fait entre des monnaies publiques de banques centrales et des monnaies privées. Le fait d'avoir toujours un recours possible à une monnaie publique est une caractéristique qui permet d'assurer la confiance des citoyens dans la monnaie. Avec le développement des paiements numériques et la baisse de la circulation fiduciaire, le risque existe qu'on perde totalement ce lien entre le citoyen et la monnaie publique. C'est tout l'objet

de l'euro numérique, qui est un billet numérique, comme l'a très bien dit François Villeroy de Galhau. Mais cela n'empêche pas de développer aussi des solutions souveraines, notamment sur les paiements par carte. En France, nous avons la chance d'avoir depuis 1984 et grâce à Pierre Bérégovoy un GIE cartes bancaires, qui nous assure une autonomie sur les paiements au sein du territoire national, mais dès que nous voulons payer en Espagne ou en Allemagne, nous devons passer par Visa ou Mastercard et cela crée une dépendance très forte. En particulier, on a vu avec l'exemple du juge Guillou, que j'ai rencontré, le risque que cela peut impliquer lorsque des sanctions sont prises. Je suis favorable au développement de la connectivité des différents systèmes de cartes bancaires avec les projets Wero et EuroPA sur lesquels travaillent les banques privées.

Le risque de la dette privée représente un encours de 1 500 ou 2 000 milliards d'euros ; c'est un risque qui s'est principalement matérialisé aux États-Unis. En Europe, cela nécessite de la vigilance ; il y a cependant beaucoup moins d'effet de levier que lors de la crise de 2008. C'est donc un volume plus petit et qui est beaucoup moins exploité, beaucoup moins diffusé dans l'ensemble du système financier, mais c'est évidemment une préoccupation que nous devons avoir, y compris sur les cryptomonnaies : il y a eu plusieurs krachs des cryptomonnaies – notamment le krach du bitcoin en 2022 – qui n'ont pas entraîné des éléments systémiques.

La situation financière de la Banque de France est très solide, sans reports négatifs et avec des réserves importantes. Mais il est vrai que ses résultats ont été très fluctuants ces dernières années, du fait d'opérations de politique monétaire. Lors des mesures de politiques non conventionnelles, les banques centrales de l'Eurosystème ont acheté des titres publics avec des taux d'intérêt très faibles – autour de 0 % – et à maturité longue. Elles ont donc à l'actif peu de rémunération – 0,68 % je crois – et, au passif, un excédent de liquidités déposé par les banques et rémunéré au taux de la facilité de dépôt de la BCE, qui est monté jusqu'à 4 % et qui se situe aujourd'hui autour de 2 %. C'est cette distorsion entre l'actif et le passif qui a créé des pertes importantes sur le revenu monétaire. Cela a été le cas en 2024 ; ces pertes ont beaucoup diminué puisqu'elles sont passées de 15 à 5 milliards à peu près, et elles ont été compensées par une opération spécifique sur l'or que mène la Banque de France depuis de nombreuses années. Cette opération consiste à aligner son stock sur les meilleures qualités de stock d'or, en particulier le London Bullion Market Association. Une opération a été réalisée sur environ 130 tonnes d'or qui n'étaient pas au standard international mais au standard américain ; cet or a été vendu et de l'or au bon standard a été acheté. Il y a donc eu une plus-value essentiellement comptable – puisque le stock d'or est inscrit dans les livres de la Banque de France à son coût historique – de l'ordre de 13 milliards, ce qui fait que la Banque de France a eu un bénéfice de l'ordre de 5 milliards en 2025. On ne peut que se réjouir des bons résultats de la Banque de France puisqu'elle a versé à peu près 32 milliards à l'État depuis 2015.

M. le président Éric Coquerel. Nous en venons aux interventions des orateurs des groupes.

M. Jean-Philippe Tanguy (RN). Je n'aurai pas de question car nous n'aurons pas de réponse, nous n'avons jamais de réponse de personnalités comme M. Moulin et pour cause, M. Moulin, vous dites que vous ne faites pas de politique mais vous n'avez fait que de la politique. D'ailleurs le vernis a mis une heure à se briser, puisqu'au bout d'une heure vous avez dit : « j'ai plaidé pour la loi Lagarde », « j'ai plaidé pour ceci ou cela ». Donc vous n'avez pas juste été un serviteur au service des projets politiques des différents gouvernements que vous avez servis : vous avez plaidé, vous avez été acteur de cette politique, comme l'a dit le président Coquerel.

Vous faites de la politique, mais vous faites de la politique hors de la démocratie car vous êtes l'incarnation de ce qu'on appelle l'État profond. L'État profond, ce sont des serviteurs de l'État qui en fait se servent de l'État ; des serviteurs du service public qui se servent du public pour faire des allers-retours, toujours dans la soumission à un pouvoir qui est bien supérieur à nos maigres mandats démocratiques, qui est évidemment le pouvoir de l'argent. Êtes-vous au service du lobby bancaire ? Bien sûr, comme la quasi-totalité de la direction du Trésor a toujours été au service du lobby bancaire. D'ailleurs, vous êtes tellement au service du lobby bancaire que vous avez même réussi à influencer les banques pour qu'elles ne fassent plus de financement de l'économie mais qu'elles recyclent uniquement tous vos petits copains de l'État profond. Ce sont des banques qui ne servent plus à rien, à part à être les parasites de la banque centrale que vous allez diriger, puisqu'en fait tout cela est plié et cousu de fil blanc : oui, Nicolas Sarkozy a fait campagne pour vous, oui le lobby bancaire a fait campagne pour vous, et aujourd'hui, ce qui compte, ce n'est pas le vote du Rassemblement national ou celui de la gauche, mais c'est de savoir si les députés et sénateurs LR vont se laisser acheter pour la nomination du pauvre Buffet, qui était ministre sans portefeuille – il peut bien devenir Défenseur des droits sans droit à défendre. C'est la seule question.

Il faut juste expliquer cela, car nous n'allons pas participer à cette mascarade ; nous voulons donner à nos compatriotes les éléments de lecture de ce qui se passe. Ce qui se passe, c'est que M. Macron a fait démissionner M. Villeroy de Galhau et vous a mis à la tête de la Banque de France. Pour quoi faire ? Pour faire ce que vous avez fait à la tête du Trésor, à savoir maquiller 40 à 60 milliards d'euros de recettes qui ont miraculeusement disparu, entraînant l'un des pires déficits de l'histoire de la V^e République. Mais ce n'est pas de votre faute, car ce n'est jamais de votre faute ! C'est pas la faute du politique, c'est pas la faute de l'administration. Ah, si vous êtes caissière à Auchan et que vous avez mangé un pain au chocolat à 1 euro, vous êtes virée, car vous êtes responsable. Mais si vous êtes à 15 000 balles au Trésor et que vous avez perdu 60 milliards d'euros, c'est la faute de personne, c'est la faute de tout le monde. On est tellement compétent, comme vous l'avez dit en introduction, tellement compétent, avec un melon tellement énorme qu'il pourrait remplir cette salle ! J'ai échoué à la tête du Trésor, mais nommez-moi, nommez-moi à la tête de la Banque de France !

Mais nous, nous ne sommes pas dupes. Malheureusement, je crains que les LR ne soient une fois de plus la courroie de transmission du système et du lobby bancaire.

M. Emmanuel Moulin. Je remercie M. Tanguy pour son intervention bienveillante.

M. Charles Rodwell (EPR). Je regrette les propos qui viennent d'être tenus qui, je crois, ne sont pas tout à fait dignes de la commission des finances de l'Assemblée nationale.

Notre groupe et moi-même soutiendrons évidemment la nomination d'Emmanuel Moulin, pour trois raisons principales. La première est qu'il est évidemment un homme du service public et un grand serviteur de l'État. Il l'a montré à la direction générale du Trésor ; il l'a montré à Banque mondiale ; il l'a montré au Club de Paris – je regrette que certains n'aient pas cité son mandat – et il l'a montré au cabinet de plusieurs ministres, notamment de ministres de l'économie et des finances qui ont cumulé la baisse des impôts, la baisse des déficits et la baisse de la dette pour notre pays.

Deuxième raison : Emmanuel Moulin a toujours su tenir fermement la barre en temps de crise. D'abord à l'Élysée auprès de Nicolas Sarkozy, pour faire face à la pire crise financière que le monde ait connue depuis plus de cinquante ans à la fin des années 2000 et au début des années 2010 ; et ensuite à Bercy, à la tête de la direction générale du Trésor, face à la pire crise

économique, financière et industrielle – le covid – depuis 1929. Dans le contexte actuel, il ne serait pas inutile d’avoir à la tête de la Banque de France une personne comme Emmanuel Moulin, qui a su gérer ce type de crises par le passé.

Enfin, Emmanuel Moulin n’a pas connu que l’État, il a aussi travaillé pour des entreprises privées. Contrairement à d’autres ici, ce n’est pour nous pas un handicap, c’est une chance – une chance pour la France. Il a travaillé pour des banques – c’est d’ailleurs le reproche qui avait été fait au gouverneur de la Banque de France précédent avant qu’il n’exerce son mandat en toute indépendance. Il a aussi travaillé pour des entreprises industrielles de transport, comme Eurotunnel, qui font la fierté de notre pays.

Pour tout cela, nous voterons pour la nomination d’Emmanuel Moulin à la tête de la Banque de France.

J’ai pour lui deux questions. Quid de l’autonomie stratégique européenne sur les paiements, un sujet qui tenait très à cœur à votre prédécesseur ? Quelle est votre vision en ce qui concerne le verdissement de notre politique monétaire, autre grand combat que menait votre prédécesseur ?

M. Emmanuel Moulin. On a discuté de l’euro numérique, pierre très importante de l’autonomie stratégique européenne. De plus, je pense qu’il faut soutenir toutes les initiatives privées pour renforcer les paiements qui ne soient pas dépendants de Visa et Mastercard, notamment l’interconnexion entre Wero et EuroPA.

Enfin, nous sommes dans un monde où il peut y avoir une modification très importante de ce que sont les monnaies refuges. Depuis Bretton Woods, à chaque crise, les gens achetaient du dollar. Il fallait avoir du dollar, parce qu’on avait confiance dans la démocratie et l’économie américaines, et dans la stabilité du système américain. Mais cette perception a changé, avec les attaques de Donald Trump contre la réserve fédérale et l’imprévisibilité des autorités américaines : on risque donc de se retrouver dans un monde sans actif sûr. Je pense qu’il y a là une opportunité historique pour l’euro d’avoir un rôle international dans le monde des paiements, à la fois comme monnaie de transaction – il faut donc encourager l’utilisation de l’euro dans les transactions internationales, notamment dans les accords commerciaux que nous signons – et comme monnaie de réserve – pour cela, il faut avoir aussi des systèmes de coopération entre banques centrales.

Sur le climat, je crois que la Banque de France a eu un rôle pionnier que je veux poursuivre, compte tenu de l’impact bien documenté du changement climatique sur les variables économiques, sur l’inflation et sur la stabilité financière. La Banque de France peut jouer plusieurs rôles. Un rôle d’information et de transparence sur les données : le rapporteur a mentionné l’indicateur climatique proposé par la Banque de France aux entreprises. La recherche, ensuite : une part importante de la recherche de la Banque de France est consacrée aux sujets climatiques. L’influence internationale, enfin, au travers du Réseau pour le verdissement du système financier. La Banque de France a également un rôle dans le cadre de la politique monétaire, par l’intégration d’un facteur climatique dans le dispositif de garantie de la BCE, par l’intégration d’un risque climatique des transitions dans le modèle de cotation des entreprises, mais aussi dans le cadre de la supervision prudentielle avec les tests climatiques. S’agissant enfin de sa propre activité, la Banque réduit son empreinte carbone et prend en compte les obligations vertes dans son portefeuille d’investissements. Ces mesures sont souhaitables et elles font de la Banque de France une pionnière de la lutte contre le changement climatique.

Mme Claire Lejeune (LFI-NFP). Monsieur Moulin, nous avons un grave problème, et aujourd'hui, vous présentant face à nous, vous en faites partie intégrante. Quel est ce problème ? Depuis quelques mois, nous avons subi les nominations de Richard Ferrand au Conseil constitutionnel, de Marc Guillaume au Conseil d'État, d'Amélie de Montchalin à la Cour des comptes et peut-être bientôt la vôtre à la Banque de France. Si j'étais vous, je ne tirerais aucune fierté à faire partie de cette série. Il n'y a aucun honneur à tout cela, et l'on peine un peu à vous croire quand vous feignez de ne pas saisir la signification politique de votre potentielle nomination, ou de ne pas savoir que M. Sarkozy fait campagne pour vous.

Que signifient ces nominations ? Elles sont le signe d'un pouvoir qui se replie sur lui-même ; elles sont le fait d'un président sur la sortie, à la légitimité tout à fait chancelante mais qui se sent autorisé à nommer des proches à des postes clés ; elles sont le signe d'une grave dérive, celle de la perte d'indépendance d'institutions qui sont pourtant les garantes d'un débat public transparent et démocratique. La Banque de France, plus que tout, a besoin d'un gouverneur indépendant du pouvoir politique ; vous l'avez servi jusqu'à il y a un mois. Ce n'est pas une chose condamnable en soi, mais c'est disqualifiant pour la position que vous convoitez. La dimension performative et prescriptive de la parole du gouverneur fait que l'enjeu de la confiance qui peut lui être accordée est absolument capital. Vous le savez, vous n'aurez pas notre vote.

Ma question pour vous est la suivante : ne pensez-vous pas que cette défiance assez massive que votre nomination génère auprès de nombreux parlementaires et d'une bonne partie de la population que nous représentons vous délégitime en elle-même pour l'exercice d'une fonction où la question de la crédibilité de la parole et de la confiance est aussi importante ?

Enfin, maintenez-vous votre position – qui est de nature politique – sur la titrisation ? Ce sujet ne fait pas du tout l'objet d'un consensus, comme vous avez pu le dire. Au reste, la Commission européenne ne valide pas non plus cette idée puisqu'elle soutient en ce moment un mouvement de dérégulation et a lancé une concertation pour revenir sur la régulation bancaire.

M. Emmanuel Moulin. Je m'inscris dans la Constitution réformée en 2008 et son article 13 : le Président de la République « nomme aux emplois civils et militaires de l'État ». Le cinquième alinéa, introduit par Nicolas Sarkozy, prévoit que les commissions compétentes de l'Assemblée nationale et du Sénat peuvent bloquer une nomination à la majorité des trois cinquièmes. Mon sort est entre vos mains.

M. Nicolas Ray (DR). Le Président de la République a fait le choix de vous proposer pour être le prochain gouverneur de la Banque de France. Vu votre parcours et vos qualifications professionnelles, chacun conviendra que vous vous inscrivez dans la lignée de vos prédécesseurs : vous avez été directeur général du Trésor comme trois des quatre derniers gouverneurs ; vous avez été directeur de cabinet de ministres de l'économie comme l'actuel gouverneur François Villeroy de Galhau et son prédécesseur Christian Noyer. Cela étant dit, votre nomination soulève des questions légitimes et notre commission est légitime à vous demander des garanties.

En effet, vous avez été au cœur de la politique économique des deux derniers quinquennats ; vous l'avez dit, ce n'est pas complètement illogique qu'un haut fonctionnaire occupe de hautes fonctions auprès de dirigeants – vous avez d'ailleurs exercé auprès de dirigeants de différentes sensibilités. Cependant, votre position donne à cette audition une tonalité particulière. Comment allez-vous garantir votre indépendance dans l'exercice de vos

fonctions, notamment à l'égard du Président de la République, car vous avez été le secrétaire général de l'Élysée, pendant un temps assez court il est vrai, et comment allez-vous manifester cette indépendance jusqu'à la prochaine élection présidentielle ?

Ma deuxième question porte sur vos capacités de discernement et d'alerte en matière de prévisions économiques. Vous avez été directeur général du Trésor lors de la préparation des budgets 2023 et 2024, qui ont donné lieu à des erreurs de prévision majeures et à un dérapage du déficit de 42 milliards lié à des prévisions de recettes erronées. Nous vous avons d'ailleurs entendu en commission d'enquête : assumez-vous une part de responsabilité dans ces dérapages – pour lesquels notre groupe avait maintes fois alerté le gouvernement ? Quelles leçons en tirez-vous ?

Dans le contexte international du conflit au Moyen-Orient et de ses répercussions financières, quelle politique monétaire défendrez-vous pour résoudre la difficile équation entre maîtrise de l'inflation et soutien à la croissance économique ?

M. Emmanuel Moulin. Je comprends votre première question, mais le Président de la République ne sera plus président dans moins d'un an. Je pense que c'est une garantie d'indépendance que d'être nommé par quelqu'un qui s'en va, qui n'aura plus d'influence. Je vous redis que j'exercerai mes fonctions en toute indépendance. J'ai servi le Président de la République en tant que secrétaire général de l'Élysée mais je ne le suis plus, j'ai démissionné de mes fonctions.

Sur les prévisions économiques, je crois que le débat que nous avons eu portait plus sur les prévisions de recettes que sur les prévisions de croissance. Effectivement, il y a eu une très grave perturbation de nos modèles, je le conçois tout à fait, dans un environnement post-covid lié à la poussée inflationniste, qui nous a conduits à faire des erreurs de prévision qui, d'après le rapport d'enquête de votre commission, ne sont pas exceptionnelles par rapport à celles du passé. Cependant il y a eu un dérèglement, notamment sur la composition de la croissance, ce qui a influencé la TVA, sur la volatilité de l'impôt sur les sociétés, sur une mesure nouvelle qui s'appelait la Crim, la contribution sur la rente inframarginale de la production d'électricité, qui était dépendante d'événements extérieurs à nous-mêmes, le prix de l'électricité – pour lequel nous ne pouvons nous baser que sur des prévisions de marché. Il est vrai qu'il y a eu des erreurs de prévision, j'en prends toute ma part. Des mesures ont été prises par les ministres des finances, notamment avec un comité d'alerte et des conseils pris auprès d'économistes pour éviter que ne se répètent de telles erreurs. Mais il est vrai aussi que le risque que nous courons est élevé, dans un monde de plus en plus volatil et où les chocs sont très fréquents. Nous serons toujours soumis à des aléas en matière de prévisions ; ce n'est malheureusement pas une science exacte.

S'agissant de la politique monétaire, je ne peux pas me prononcer sur la décision que je prendrai en toute indépendance si vous confirmez ma nomination. Nous avons une poussée inflationniste liée aux matières premières, mais nous sommes dans un contexte différent de celui de 2021 et 2022, avec des risques plus modérés d'enchaînement prix-salaires, ou de désancrage des anticipations d'inflation. Ce sont ces éléments-là que je regarderai pour former mon jugement : l'inflation sous-jacente, les évolutions salariales et les anticipations d'inflation.

Mme Eva Sas (EcoS). J'aurai une remarque – ou plutôt un point d'alerte – sur le problème de l'indépendance. La succession de nominations de proches du Président de la République au Conseil constitutionnel, à la Cour des comptes et plus récemment à la vice-présidence du Conseil d'État ne peut que nous alarmer concernant l'objectivité de toutes ces

institutions qui doivent rester garantes de l'intérêt général. En ce sens, nous ne pouvons que nous opposer à votre candidature en tant que gouverneur de la Banque de France, qui s'inscrit dans un usage abusif, quasi monarchique, du pouvoir de nomination du Président de la République.

Mes questions porteront sur l'engagement climatique de la Banque de France. L'enjeu est majeur, y compris du point de vue de la politique monétaire, les énergies fossiles et le dérèglement climatique ayant des conséquences considérables sur la stabilité des prix. Entendez-vous renforcer la stratégie de verdissement des politiques d'investissement de la Banque de France et de prise en compte des risques financiers liés au changement climatique ? Plus précisément, M. Villeroy de Galhau nous avait indiqué avoir œuvré pour l'intégration d'un facteur climatique dans les garanties de l'Eurosystème : soutiendrez-vous ce facteur climatique afin que les actifs contraires à la transition soient pénalisés par une décote dans le cadre du collatéral quelle que soit la maturité des titres, et son extension à d'autres actifs comme les prêts bancaires ?

Face à l'inflation liée au conflit au Moyen-Orient, la BCE semble s'orienter vers une hausse des taux. Considérez-vous ce resserrement adapté à une inflation principalement importée, et ne craignez-vous pas qu'il freine les investissements nécessaires à la transition énergétique ? Seriez-vous favorable à des taux différenciés pour préserver le financement des investissements verts ?

Enfin, l'indicateur climat de la Banque de France n'est aujourd'hui public que pour les entreprises soumises à la directive relative à la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises ; soutenez-vous son déploiement, sa mise à disposition publique et son extension à l'ensemble des entreprises ?

Vos premières réponses sur cette question de l'engagement climatique nous ont paru bien peu convaincantes et bien peu volontaristes ; c'est un enjeu majeur, et les écologistes attendent mieux que des réponses convenues.

M. Emmanuel Moulin. Oui, je poursuivrai le travail de la Banque de France sur les enjeux climatiques ; oui, je suis favorable à l'intégration d'un facteur climatique dans les politiques de garanties et de collatéral de la BCE.

Sur l'évolution des taux, je ne prendrai pas d'engagement aujourd'hui ; sur les taux différenciés, c'est une idée qui peut être explorée, notamment s'il y avait des financements à long terme du type LTRO, mais il me semble que c'est plutôt un moyen indirect et qu'il vaut mieux promouvoir la différenciation des taux par les banques elles-mêmes.

Sur l'indicateur climat, je ne suis pas sûr de pouvoir vous répondre aujourd'hui car je ne sais pas quelle contrainte sa généralisation impliquerait, notamment sur les effectifs de la Banque de France.

M. Jean-Paul Mattei (Dem). En entendant vos réponses, il me semble que vous allez être la bonne personne au bon endroit.

Je voudrais aborder le sujet, crucial pour le quotidien des Français et pour la cohésion sociale, de l'éducation et de l'inclusion financières. Face à la multiplication des offres de microcrédit, des facilités de paiement fractionné en un clic, aux nouveaux flux d'information et aux réseaux sociaux, les pièges de l'endettement ont changé de visage. L'enjeu de l'éducation

financière n'est plus seulement scolaire ou théorique, il est un véritable outil de protection au quotidien. À la lueur de ces évolutions et des nouvelles formes de crédit qui touchent particulièrement la jeunesse, comment comptez-vous articuler la stratégie de la Banque de France pour les années à venir ? Comment faire en sorte que l'éducation s'adapte à ces nouvelles pratiques numériques et devienne tout au long de la vie un bouclier efficace contre la précarité ?

Comment allez-vous faire pour que l'intelligence artificielle soit au service de l'humain et pour retrouver de l'humain dans les relations avec nos concitoyens ?

M. Emmanuel Moulin. Sur l'éducation financière, je partage totalement votre préoccupation. Nous faisons face à deux phénomènes : un premier phénomène d'augmentation du surendettement lié à ces microcrédits et ces paiements fractionnés. C'est une bonne chose que nous ayons transposé la directive sur le crédit à la consommation, qui permettra, je l'espère, d'assainir ces pratiques, notamment avec une réelle analyse de crédit et de l'information précontractuelle. C'est très important car nous voyons que les dossiers de surendettement touchent beaucoup les jeunes. Autre sujet : le développement sur internet d'offres de conseil financier par des influenceurs ou des entreprises non réglementées, qui présente un risque pour nos concitoyens. Il est important que la Banque de France poursuive son activité d'éducation financière, notamment auprès des plus fragiles et des jeunes. La Banque de France a créé un label Educfi, qui est un gage de neutralité et de fiabilité, et elle poursuit le déploiement d'un passeport Educfi pour l'ensemble des élèves de quatrième, afin de les aider dans la gestion de leur budget et les éduquer à la finance responsable.

Sur l'IA, il est important de garder de l'humain ; de ce point de vue-là, le fait qu'un tiers des effectifs de la Banque de France soit dans les succursales sur le territoire est un élément important ; je redis à quel point je maintiendrai ce réseau territorial.

Mme Félicie Gérard (HOR). Vous vous présentez devant notre commission pour exercer l'une des fonctions les plus exigeantes de la République. Nul ne peut vous reprocher votre expérience dans le domaine : direction générale du Trésor pendant quatre ans avec une séquence marquée par la sortie de crise sanitaire, le retour de l'inflation et les conséquences financières de la guerre en Ukraine, puis les directions de cabinets à Bercy et à Matignon. Vous connaissez les dossiers et vous connaissez les institutions. Le groupe Horizons & indépendants est évidemment très attentif à la continuité du service de l'État et à la qualité technique des nominations soumises au Parlement. Vous candidatez pour prendre la suite d'un gouverneur qui a fait de la Banque de France une voix régulière du débat public sur la soutenabilité de notre dette. Votre prédécesseur avait choisi de rendre publiques les projections macroéconomiques, les lettres adressées au Président de la République et les analyses de la Banque de France sur la situation économique de notre pays. Ce choix a contribué à éclairer le Parlement et, plus important encore, à éclairer les Français sur l'état réel de nos finances publiques.

Pourriez-vous nous confirmer que vous prolongerez cette manière d'occuper le débat public ? Pour éclairer utilement le Parlement sans empiéter sur sa prérogative de voter la loi au nom des Français, quelle complémentarité jugez-vous souhaitable entre la parole du gouverneur, celle du Haut Conseil des finances publiques (HCFP) et celle de la Cour des comptes ?

Le groupe Horizons & indépendants votera en faveur de votre nomination.

M. Emmanuel Moulin. Le gouverneur Villeroy de Galhau a joué un rôle important dans le débat public ; ce rôle doit être relié au mandat de la Banque de France, en particulier à son mandat de lutte contre l'inflation, mais cela touche à la croissance potentielle. Tous les débats sur le réchauffement climatique, l'impact de la démographie sur nos équilibres financiers, l'impact de l'IA sur la productivité, sont des débats où la Banque de France est totalement légitime à intervenir pour éclairer les grandes tendances de l'économie française. Il ne s'agit pas pour le gouverneur d'intervenir dans les choix politiques au jour le jour, qui relèvent de l'exécutif et du Parlement, mais son rôle est d'éclairer la représentation nationale et le public en général sur les grandes tendances et évolutions de l'économie française. Je suis évidemment favorable à la réduction des déficits et à la diminution de la dette, je pense que c'est possible : le gouverneur a été particulièrement clair sur ces sujets et je le serai aussi.

S'agissant du HCFP, la Banque de France n'en fait pas partie, mais elle peut éclairer la représentation nationale sur les grands sujets liés aux finances publiques, en particulier sur l'évolution des taux d'intérêt.

M. Michel Castellani (LIOT). Nous nous contenterons de remercier M. Moulin pour toutes ces explications que nous avons écoutées attentivement.

M. Nicolas Sansu (GDR). Autant ne pas laisser place au suspense : monsieur Moulin, vous ne recevrez pas l'assentiment du groupe de la Gauche démocrate et républicaine pour le poste de gouverneur de la Banque de France. N'y voyez là aucune remise en cause personnelle, car votre parcours, si nous en contestons les lignes politiques, ne souffre nullement de ligne brisée ou de mise en cause des principes républicains, et n'avez pas honte de défendre des choix politiques.

Évacuons tout de suite l'idée d'une quelconque exigence d'indépendance pour une nomination à ce poste et soyons cohérents : quand la BCE a pris son envol, on nous a expliqué à cor et à cri que ce serait une institution indépendante du pouvoir politique et que les banques centrales nationales feraient de même ; mais indépendante du pouvoir financier, sûrement pas. Non, la politique monétaire ne peut être en suspens ou en surplomb ; la politique monétaire, comme la politique budgétaire, est un instrument de régulation de nos politiques publiques. Il n'y a pas qu'une seule politique monétaire possible, il y a une alternative, et c'est ce qui fait débat au sein de notre commission. D'ailleurs, vous l'avez rappelé, vous allez vous fondre dans les pas de votre prédécesseur pour répondre aux injonctions de la BCE avec des totems comme le respect des critères de Maastricht, et des politiques restrictives : la concentration de l'action sur les taux d'intérêt à court terme à destination des banques commerciales, la neutralité vis-à-vis des marchés de capitaux sans jamais explorer de possibilités nouvelles comme une réinternalisation de la dette, la création d'un circuit du Trésor européen et j'en passe. En fait, l'orthodoxie monétaire et financière étouffe les besoins sociaux et écologiques de notre pays. Ajoutons que la lutte contre l'inflation que vous prônez est en fait profondément pernicieuse : quand il s'agit de salaires ou de pensions, tout est fait pour juguler les hausses, mais quand il s'agit de dividendes ou de patrimoines, vous applaudissez à des hausses incontrôlées.

Évidemment, le contexte des nominations antérieures – au Conseil constitutionnel et à la Cour des comptes – mais surtout à venir, avec le poste de Défenseur des droits qui devrait échoir à un ancien ministre qui s'est publiquement élevé contre les droits des personnes homosexuelles ou contre la constitutionnalisation de l'IVG, ne saurait être absent du choix que nous devons faire. Nous ne croyons pas à l'indépendance de la Banque de France et d'ailleurs nous ne l'implorons pas, car la Banque de France doit être un outil au service des choix démocratiques décidés par les Français. Nous estimons que c'est en étant au service du peuple

et non des puissances de l'argent que les choix de la Banque de France devraient se penser et se construire ; aussi, c'est sur le fond que nous contestons votre nomination.

M. Emmanuel Moulin. Je suis totalement d'accord sur un aspect que vous avez mentionné, c'est l'idée d'avoir un Trésor européen.

M. Gérard Verny (UDR). Monsieur Moulin, votre audition repose sur une contradiction centrale. Quand il faut valoriser votre parcours, vous êtes un acteur majeur ; vous avez dit vous-même avoir plaidé pour des textes, des règles, des orientations européennes ; mais quand il faut assumer le bilan, vous redevenez un simple serviteur administratif. Étiez-vous un simple exécutant ou un acteur réel des choix économiques de ces dix dernières années ?

M. Emmanuel Moulin. Je suis un membre de cabinet ou un haut fonctionnaire qui propose des décisions qui sont prises par des autorités politiques.

M. Gérard Verny (UDR). Si vous étiez un simple exécutant, pourquoi vous confier une fonction qui exige autorité stratégique et indépendance ?

M. Emmanuel Moulin. Je ne dis pas que j'étais un simple exécutant : je dis que j'ai proposé des choix et je les ai exécutés. La fonction à laquelle je postule est totalement différente.

M. Gérard Verny (UDR). Si je comprends bien, vous avez une part de responsabilité dans le bilan de ces dix dernières années. Est-ce que vous assumez cette part de responsabilité dans la trajectoire de la dette, du déficit, et dans la perte de crédibilité de la France ?

M. Emmanuel Moulin. On peut refaire la commission d'enquête qui a eu lieu ; j'ai répondu à plusieurs reprises. J'ai été directeur de cabinet du ministre de l'économie et des finances lorsque la France est sortie de la procédure de déficit excessif, avec un déficit de 2,4 % en 2019. Ensuite, nous avons utilisé l'arme budgétaire pour faire face à une crise inédite, celle du covid. Je pense que nous avons eu raison de le faire car je ne sais pas dans quel état l'économie française serait si nous ne l'avions pas fait. Ensuite, il a fallu réduire l'utilisation de l'arme budgétaire ; on aurait peut-être dû le faire plus vite mais une autre crise s'est imposée à nous, la crise inflationniste et la guerre en Ukraine.

M. Gérard Verny (UDR). Monsieur Moulin, je réitère ma question : assumez-vous une part de responsabilité dans la trajectoire de dette, de déficit et dans la perte de crédibilité de la France, oui ou non ?

M. Emmanuel Moulin. Je crois que nous sommes très nombreux à devoir assumer une responsabilité dans cette trajectoire.

M. Gérard Verny (UDR). Si c'est un oui, pourquoi vous promouvoir à la Banque de France après ce bilan ?

M. Emmanuel Moulin. Vous en déciderez, monsieur le député.

M. Gérard Verny (UDR). La titrisation finance-t-elle directement les PME ou améliore-t-elle d'abord le bilan bancaire ?

M. Emmanuel Moulin. Elle a pour objectif d'améliorer le financement de l'économie européenne.

M. Gérard Verny (UDR). Par quel canal est-ce vérifiable, monsieur Moulin ?

M. Emmanuel Moulin. Nous verrons sur les prêts aux entreprises, les prêts aux PME, les prêts à l'immobilier.

M. Gérard Verny (UDR). Quand vous défendez la titrisation, les adaptations à Bâle III, l'*output floor* et la préservation des bilans bancaires, comment démontrez-vous que vous défendez l'économie productive plutôt que le confort prudentiel des banques ?

M. Emmanuel Moulin. Je ne sais pas comment vous répondre, monsieur le député : nous avons des actifs dans notre pays, nous avons un système de financement de l'immobilier qui fonctionne, nous avons un financement d'actifs comme des aéronefs, des avions ou des navires qu'il faut préserver. Il faut concilier la stabilité financière et les particularités du financement de l'économie européenne.

M. Gérard Verny (UDR). Vous n'avez pas répondu à la question, monsieur Moulin.

M. Emmanuel Moulin. On a fait Bâle III : j'y suis totalement favorable. Ce sont des règles qui ont été définies par les banques centrales, qui ont été transposées dans des textes européens et que vous-mêmes avez transposées. Ce sont des règles équilibrées parce qu'elles permettent de concilier l'augmentation des fonds propres des banques – hausse de 16 % pour les banques européennes qui, comme les assurances, sont plus solides et ont bien résisté à toutes les crises que nous avons vécues, que ce soit le covid, la crise inflationniste, la faillite de Crédit suisse, la crise des banques régionales américaines – avec les adaptations nécessaires pour financer l'économie européenne.

M. Gérard Verny (UDR). La conclusion, c'est que 70 000 entreprises ont quand même déposé le bilan sur les douze derniers mois. Est-ce encore de la résilience, ou est-ce l'échec d'un modèle qui protège mieux les banques que les producteurs ?

M. Emmanuel Moulin. Il y a eu une très forte baisse des faillites pendant et après la crise du covid, du fait des aides qui ont été mises en place, donc il y a eu une réaugmentation dans des proportions à peu près comparables à ce qu'était la tendance de long terme.

M. Gérard Verny (UDR). Non, il me semble qu'on est largement au-dessus.

M. Emmanuel Moulin. Sauf si vous faites la moyenne.

M. Gérard Verny (UDR). Oui, on peut aussi faire la moyenne de la progression de la dette...

Soit vous étiez extérieur au bilan, et alors votre nomination relève d'un choix du système ; soit vous êtes au cœur du bilan, et là, c'est votre compétence qui pose problème. Dans les deux cas, je ne vois pas où est la garantie que le Parlement est en droit d'exiger.

M. le président Éric Coquerel. Je vous remercie. Je vais raccompagner M. Moulin afin que la commission puisse statuer.

Délibérant à huis clos, la commission se prononce par un vote au scrutin secret, dans les conditions prévues à l'article 29-1 du règlement, sur la proposition de nomination de M. Emmanuel Moulin.

Nombre de votants : 72

Blanc ou nul : 1

Suffrages exprimés : 71

Avis favorables : 25

Avis défavorables : 46

*La commission émet donc un avis **défavorable** à cette proposition de nomination.*

Membres présents ou excusés
Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 20 mai 2026 à 11 heures

Présents. - Mme Audrey Abadie-Amiel, M. Henri Alfandari, Mme Christine Arrighi, M. Joël Aviragnet, Mme Shéhérazade Bentorki, M. Carlos Martens Bilongo, M. Arnaud Bonnet, M. Anthony Boulogne, M. Philippe Brun, M. Jérôme Buisson, M. Michel Castellani, M. Eddy Casterman, M. Jean-René Cazeneuve, M. Pierre Cazeneuve, Mme Cendrine Chazé, M. Éric Coquerel, Mme Catherine Dellong Meng, M. Jocelyn Dessigny, Mme Edwige Diaz, M. Benjamin Dirx, Mme Fanny Dombre Coste, M. Alexandre Dufosset, M. Olivier Fayssat, Mme Mathilde Feld, M. Emmanuel Fernandes, Mme Martine Froger, Mme Stéphanie Galzy, Mme Félicie Gérard, M. Antoine Golliot, M. Pierre Henriet, M. François Jolivet, M. Philippe Juvin, M. Guillaume Kasbarian, M. Daniel Labaronne, M. Tristan Lahais, M. Robert Le Bourgeois, M. Pascal Lecamp, M. Jean-Paul Lecoq, M. Corentin Le Fur, Mme Claire Lejeune, Mme Patricia Lemoine, M. Eric Liégeon, M. Philippe Lottiaux, Mme Marie-Philippe Lubet, M. Benjamin Lucas-Lundy, M. Sylvain Maillard, M. Emmanuel Mandon, Mme Claire Marais-Beuil, M. Jean-Paul Mattei, M. Damien Maudet, M. Kévin Mauvieux, Mme Marianne Maximi, Mme Estelle Mercier, Mme Sophie Mette, M. Nicolas Metzdorf, M. Paul Molac, Mme Sandrine Nosbé, Mme Christine Pirès Beaune, M. Nicolas Ray, M. Matthias Renault, M. Charles Rodwell, Mme Valérie Rossi, Mme Sophie-Laurence Roy, M. Nicolas Sansu, Mme Eva Sas, M. Arnaud Simion, M. Jean-Philippe Tanguy, M. Emmanuel Tjibaou, M. Nicolas Tryzna, M. Gérault Verny, M. Philippe Vigier, Mme Corinne Vignon

Assistait également à la réunion. - M. Loïc Prud'homme