



## SÉANCE THÉMATIQUE DE CONTRÔLE : LE BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE : UNE INSTITUTION AU SERVICE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE ?

La politique monétaire, caractérisée par son indépendance et exercée au niveau européen, semble souvent absente du débat public et démocratique en France. Ce dernier reste largement focalisé sur les aspects budgétaires, alors même que la politique monétaire est un sous-jacent déterminant des prévisions économiques, et qu'elle impacte directement les choix politiques qui en découlent. En influant sur les décisions d'investissement des entreprises et des ménages, en agissant sur les prix et la consommation, ainsi que sur les conditions de financement (et donc par répercussion le niveau) de la dette, elle contraint pourtant directement et indirectement les finances publiques françaises et les choix budgétaires.

Il n'existe d'ailleurs pas d'organisme qui évalue régulièrement et de manière isolée l'impact macroéconomique des décisions de politique monétaire sur l'économie - l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) se contentant de l'intégrer dans son modèle de prévision ou ponctuellement en cas de choc identifié.

L'Union européenne et plus spécifiquement la zone euro est ainsi un cas unique dans le monde où la zone géographique d'application de la politique monétaire diffère de celle où se décide la politique budgétaire nationale, créant une décorrélation à la fois économique et politique dans la construction du *policy mix*. Cette spécificité n'est aujourd'hui que peu mise en avant alors même qu'elle a des conséquences évidentes dans la construction de nos politiques économiques.

La politique monétaire européenne s'est également caractérisée depuis 2010 par la mise en œuvre récurrentes d'instruments non conventionnels, et notamment des instruments de bilan comprenant l'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*, QE) et les opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO), ainsi que de nouveaux instruments de taux d'intérêt, dont les taux d'intérêt négatifs et la *forward guidance*. Souvent contestés et jugés responsables d'un retour à l'inflation, ces choix méritent d'être questionnés.

L'analyse de vos rapporteurs s'inscrit par ailleurs dans une actualité particulière.

D'une part, la nomination d'un nouveau Gouverneur le 2 juin dernier à la tête de la Banque de France, M. Emmanuel Moulin ayant succédé à M. François Villeroy de Galhau, qui gouvernait l'institution depuis 2015.

D'autre part, la situation économique actuelle est liée à la guerre au Proche-Orient et la fermeture du détroit d'Ormuz et ses conséquences sur l'inflation et sur la croissance en France et dans la zone euro. L'analyse économique de cette crise sera déterminante dans les décisions de politique monétaire qui seront prises par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) du 10 juin.

La guerre en Iran s'est traduite par une forte augmentation des prix du pétrole et du gaz et de certains intrants (engrais, hélium), une fermeture du détroit d'Ormuz et un blocage d'environ 13 % de l'offre mondiale de pétrole. Ces évolutions ont conduit à une augmentation de l'inflation en zone euro (3 % en avril contre 1,7 % en janvier) et une croissance plus faible que prévue. Le risque identifié est que cette poussée inflationniste ne soit pas temporaire et se diffuse à l'ensemble des prix, entraînant une boucle prix-salaire ainsi qu'un désancrage des anticipations d'inflation.

Les banques centrales ne peuvent pas avoir d'influence directe sur un choc pétrolier. Dès lors, en cas de choc temporaire, elles ne devraient pas réagir immédiatement si l'inflation était analysée comme transitoire. C'est ce que les principales banques centrales du G7 ont fait jusqu'à présent. Cependant, la dernière enquête de conjoncture de la Banque de France (parue le 12 mai) indique que la répercussion de la hausse des coûts a commencé, notamment dans l'industrie et dans les services exposés aux variations du prix des carburants (transports) alors que les difficultés d'approvisionnement sont en hausse. Toutefois, les évolutions salariales restent contenues.

Dans ce contexte, il est désormais crédible – et anticipé par le monde économique – que le Conseil des gouverneurs prendra la décision de rehausser les taux directeurs afin de contenir cette inflation, resserrant les conditions d'emprunt des ménages et des entreprises, et donc l'activité. L'impact de cette hausse de taux ne serait néanmoins pas immédiat, puisque comme indiqué par la direction du Trésor à vos rapporteurs, le délai de transmission de la politique monétaire à l'économie réelle est évalué entre douze et dix-huit mois.

Parallèlement, le Gouvernement a agi à très court terme sur le volet budgétaire, le Premier Ministre ayant annoncé le 21 mai un nouveau dispositif d'aides au carburant en faveur des ménages et des entreprises les plus fragiles dont le coût pour les finances publiques pourrait atteindre 1,7 milliard d'euros sur l'année.

Le contexte actuel, caractérisé par un choc d'offre négatif et de fortes incertitudes, illustre donc la difficile articulation entre, d'une part, une politique monétaire décentralisée, à impact différé et centrée prioritairement sur la seule maîtrise de l'inflation et, d'autre part, une politique budgétaire souveraine, immédiate [et coûteuse], visant quant à elle à soutenir cette activité et la croissance dans la période de crise.

**En amont de la séance publique, les rapporteurs ont auditionné des représentants de la direction générale du Trésor et de la Banque de France.**

***Les auditions se sont déroulées dans le strict respect de la « silent period » qui s'applique dans les jours qui précèdent le Conseil des gouverneurs.***



Rapporteur  
M. Jean-Philippe Tanguy  
Groupe RN  
Député de la Somme



Rapporteur  
M. Jean-Paul Mattei  
Groupe DEM  
Député des Pyrénées-  
Atlantiques



Rapporteur  
M. Gérard Verny  
Groupe UDR  
Députée des Bouches-  
du-Rhône

## **I. L'INDÉPENDANCE DES BANQUES CENTRALES : UNE GARANTIE NÉCESSAIRE OU UN RISQUE DE DÉCONNEXION AVEC L'ÉCONOMIE RÉELLE ?**

### **A. Pourquoi l'indépendance des banques centrales ?**

Cette question, et singulièrement la problématique de cette indépendance vis-à-vis du Gouvernement, a occupé une place centrale dans les débats autour de la nomination d'Emmanuel Moulin le 20 mai dernier.

La Banque de France est en effet indépendante de l'État, ainsi que des banques et des assurances qu'elle contrôle, au même titre que la Banque centrale européenne. Cette indépendance, qui n'a pas toujours existé et qui autonomise la politique monétaire du politique, peut être questionnée : **est-elle une garantie au service de l'économie réelle, ou au contraire un frein, qui coupe la politique monétaire des priorités économiques ?**

La justification du précédent gouverneur à la nécessité de cette indépendance est la suivante : « *Parce qu'une banque centrale indépendante agit plus tôt et donc traite la maladie de l'inflation à temps* »<sup>1</sup>. Il fait ainsi référence à la généralisation de l'indépendance des banques centrales après la crise inflationniste de la fin des années 1970 - ayant notamment donné lieu à un rehaussement des taux de 20 % par la Fed, entraînant une récession aux États-Unis.

La littérature économique montre en effet que l'indépendance de la banque centrale constitue la meilleure garantie de

l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix : elle ne pousse pas la banque centrale à agir contre l'intérêt des ménages et des entreprises, mais la protège contre une orientation excessivement court-termiste dans ses décisions, qui pénaliserait durablement sa capacité à lutter contre l'inflation.

Le principe d'interdiction de financement monétaire (article 123 du TFUE) s'ajoute également au principe d'indépendance de la banque centrale (article 130 du TFUE<sup>2</sup>). Tous deux ont été établis afin d'éviter toute pression politique sur l'Eurosystème de la part des États membres de la zone euro - en premier lieu concernant la détermination des taux d'intérêt directeurs.

S'ajoute à cela une indépendance indispensable vis-à-vis des intérêts privés (banques, entreprises, lobbies sectoriels...), qui ne doit pas être fragilisée.

**Si ce principe d'indépendance n'est remis en cause par aucun de vos rapporteurs, il convient tout d'abord d'en interroger les raisons et d'accepter le débat démocratique. Cette indépendance doit être la conclusion d'un raisonnement économique et politique, et non un dogme présenté comme incontournable et indiscutable par nature.**

**L'indépendance interroge par ailleurs sur les interactions possibles avec le politique, et plus largement sur la manière de concevoir un *policy mix* efficace et cohérent dans ce cadre.**

<sup>1</sup> [https://www.banque-france.fr/system/files/2026-01/DE\\_SI\\_E10\\_FR.pdf](https://www.banque-france.fr/system/files/2026-01/DE_SI_E10_FR.pdf)

<sup>2</sup> *Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par les traités et les statuts du SEBC et de la BCE, ni la Banque centrale*

*européenne, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions, organes ou organismes de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme [...]*

## **B. Une indépendance qui n'interdit pas le dialogue**

Comme l'ont relevé vos rapporteurs au cours de leurs auditions, le dialogue n'est pas absent et se décline sous différentes formes et dans diverses instances.

La direction générale du Trésor a fait valoir les nombreuses occasions de dialogue qui se formalisent au niveau institutionnel par l'existence d'une filière interne à l'Eurogroupe et au Conseil des « Affaires économiques financières » (ECOFIN), tant au niveau des administrations en charge au sein de la zone euro, qu'entre les ministres de l'Economie et les banques centrales. Les instances internationales comme le G7 ou le G20 réunissent les gouverneurs et les gouvernements de chacun des États.

Des échanges réguliers ont également lieu entre la Banque de France et les administrations de Bercy sur les prévisions économiques et les questions de réglementation bancaire et financière pour la préparation des sommets.

Le juste équilibre entre l'indépendance et un nécessaire dialogue entre les décideurs semble dans ces conditions difficiles à évaluer en pratique.

**Les traités n'interdisent en aucune manière un dialogue et une communication avec les citoyens et leurs représentants** - comme la Banque de France le fait par exemple dans le cadre d'actions telles que « *Ensemble dialoguons* » lancées par le précédent gouverneur<sup>3</sup>.

Au contraire, une institution indépendante se doit de rendre des comptes à l'autorité politique qui lui a délégué un pouvoir. La Présidente de la BCE témoigne ainsi quatre fois par an devant la Commission des affaires économiques et

monétaires du Parlement européen dans le cadre du dialogue monétaire. Le Vice-président de la Commission européenne est invité aux réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Au niveau national, les commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat auditionnent au moins une fois par an le gouverneur de la Banque de France.

Néanmoins, le double effet de l'indépendance et du pilotage au niveau européen induit un sentiment de dessaisissement de la politique monétaire et une méconnaissance très forte de ses enjeux et de ses impacts.

⇒ Le dialogue existe mais demeure méconnu, en marge du débat public et parlementaire. **Vos rapporteurs regrettent le caractère limité de la communication sur la politique monétaire, y compris dans le cadre du projet de loi de finances. La politique monétaire est un déterminant essentiel des choix budgétaires mais elle apparaît souvent comme une donnée exogène, mal comprise de nos concitoyens et intégralement confiée à l'Union Européenne. Il convient donc d'élargir au Parlement et au débat public ce dialogue, afin que la politique monétaire s'inscrive de manière plus effective dans notre démocratie, sans donner le sentiment d'être une donnée *ad hoc*, ou pire, de répondre à des intérêts particuliers.**

### Recommandations :

- Demander au ministère de l'Economie et des finances de produire **un rapport au Parlement au moment du dépôt du projet de loi de finances relatif à la politique monétaire dans son ensemble** – choix, impact et incertitudes – au-delà des éléments relatifs au programme 117 (Charge de la dette et trésorerie de l'État) ;

<sup>3</sup> <https://www.banque-france.fr/fr/ensemble-dialoguons>

- **Travailler en lien avec l'OFCE** afin de produire des éléments permettant de mieux isoler et appréhender au fil de l'eau les impacts des choix en matière de politique monétaire dans les déterminants de la politique économique.

## **II. LE MANDAT D'EXERCICE DE LA BCE EST-IL TROP RÉDUIT POUR AGIR AU PROFIT DES ÉCONOMIES NATIONALES ?**

### ***A. Le mandat principal de la BCE : la stabilité des prix***

La question des priorités économiques sur lesquelles la BCE devrait se concentrer est celle sur laquelle vos rapporteurs souhaitent orienter le débat, car elle rejoint la question de l'articulation de la politique monétaire avec le reste de la politique économique.

**La BCE s'est vue expressément assigner un objectif principal de maintien de la stabilité des prix au titre de l'article 127 du TFUE**, qui rappelle également l'indépendance dans laquelle doit être mise en œuvre cette mission<sup>4</sup>. La définition quantitative de la stabilité des prix a évolué au fil du temps et consiste, depuis juillet 2021, en une cible d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme. Cet objectif doit permettre de préserver le pouvoir d'achat des ménages et contribuer à un environnement prévisible, propice au développement des entreprises. **La BCE n'a pas pour objectif de privilégier certains secteurs ou tel ou tel pays.** La mesure d'inflation ciblée reflète la consommation des ménages européens.

<sup>4</sup> Art. 127 TFUE : *Ni la BCE, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions, organes ou organismes de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme. Les*

### **La mesure de l'indice des prix à la consommation (IPC) : un enjeu majeur face au ressenti général d'une baisse du pouvoir d'achat**

Comment crédibiliser une politique monétaire fondée sur la maîtrise de l'inflation si l'évaluation de cette dernière est contestée ?

L'indice doit refléter le coût du panier de consommation moyen, y compris les loyers. Les coûts liés au logement occupé par son propriétaire sont exclus dans la mesure où il s'agit d'investissement et non de consommation. Toutefois, ce point ayant fait débat, le Conseil des gouverneurs prend désormais en compte des mesures d'inflation qui incluent des estimations du coût du logement occupé par son propriétaire, afin de se rapprocher du coût de la vie telle que perçu par les ménages.

Ce qui apparaît donc aux yeux de la Banque de France comme une surestimation de l'inflation s'accompagne d'une perception que les revenus ne progressent peu ou pas du tout par rapport qui est au rythme de la hausse des prix. Entre fin 2021 et fin 2025, **près de trois quarts des ménages pensent que leurs revenus en euros constants n'ont pas augmenté.**

**C'est une perception partagée par à peu près toutes les catégories de ménages mais plus fortes chez les ménages dont le revenu est plus faible et qui peuvent difficilement ajuster leurs dépenses en cas de choc inflationniste.** Pourtant, certains revenus ont bien augmenté pendant l'épisode inflationniste (revenus indexés : smic, prestations sociales, retraites).

C'est pourquoi le calcul de cet IPC est souvent remis en cause, alors même qu'il est le sous-jacent essentiel de notre politique monétaire. La Banque de France a tenté d'objectiver ce biais de perception. Notamment, les ménages semblent surpondérer les variations de prix auxquelles ils sont le plus souvent exposés (alimentaire, essence). Les ménages ont aussi tendance à surestimer la part de l'alimentation dans leur panier de consommation (dans l'enquête BdF, 30% vs 15% dans l'IPC).

**La crédibilisation et la démonstration du caractère fondé de cet indicateur demeure un enjeu majeur d'acceptabilité et de compréhension de l'action de la Banque de France et de la BCE, en lien avec l'INSEE en France et Eurostat dans l'Union européenne.**

**Vos rapporteurs Jean-Philippe Tanguy et Gérauld Verny ne souscrivent par à l'analyse d'un biais de perception des ménages, lesquels vivent cette baisse de pouvoir d'achat au quotidien. Ils appellent donc à un travail de refonte au plus vite des modalités de calculs de l'IPC.**

*institutions, organes ou organismes de l'Union ainsi que les gouvernements des États membres s'engagent à respecter ce principe et à ne pas chercher à influencer les membres des organes de décision de la BCE ou des BCN dans l'accomplissement de leurs missions.*

La France participe néanmoins aux prises de décisions et est en capacité de faire valoir les priorités nationales : le principal organe décisionnel de l'Eurosystème est le Conseil des gouverneurs, au sein duquel des Français exercent une influence significative depuis sa création. Le Gouverneur de la Banque de France est membre du Conseil des Gouverneurs, le système de rotation des votes favorisant les 5 grandes économies de la zone euro. **Ce rôle n'empêche pas un pouvoir de décision, ni même une primauté.**

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), qui est la mesure appropriée pour évaluer l'objectif de stabilité des prix, est obtenu en agrégeant les indices des différents pays. **La France représente 18,4 % de l'IPCH zone euro, ce qui en fait certes le deuxième pays le plus important – mais elle est située largement derrière l'Allemagne (environ 27 %) et proche de l'Italie (juste derrière à 16 %).**

Si la Banque de France considère de ce fait que la politique monétaire de la zone euro est adaptée à l'économie française, **vos rapporteurs Jean-Philippe Tanguy et Gérard Verny sont en désaccord avec cette analyse. Ils considèrent que la politique monétaire telle que menée depuis plusieurs années pèse lourdement sur la compétitivité française** et, d'une manière générale, sur la capacité d'investissement productif de l'ensemble de l'euro zone.

### **B. Le mandat subsidiaire de la BCE : un mandat sous utilisé ?**

**Le mandat de la BCE inclut également un objectif subsidiaire.**

En effet, l'article 127 du Traité prévoit que l'Eurosystème, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, "apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union". **Parmi ces derniers figurent le "plein emploi", une "croissance économique équilibrée", "un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement". De plus, l'article 127, paragraphe 5, dispose que la BCE contribue à la "stabilité du système financier".**

**Les actions en matière de lutte contre le changement climatique s'insèrent quant à elles dans son mandat principal.** Dès 2021, l'Eurosystème a souligné (dans sa revue stratégique) l'importance d'intégrer les conséquences du changement climatique dans son cadre de politique monétaire (mandat principal), car le changement climatique ainsi que la transition vers une économie plus durable ont des conséquences macroéconomiques à court, moyen et long termes et influent sur la stabilité des prix.

Comme l'indique la Banque de France, le changement climatique comme les politiques de transition ont un impact sur un spectre large de développements macroéconomiques – tels que l'inflation, la croissance, l'emploi, les taux d'intérêt réels, l'investissement et la productivité – ainsi que sur la stabilité financière et la transmission de la politique monétaire.

Ponctuellement, la BCE contribue au titre de son mandat secondaire aux politiques économiques portées par d'autres institutions européennes.

Toutefois, outre l'obligation de recourir uniquement aux instruments prévus par le Traité, **les principales conditions à la poursuite de l'objectif subsidiaire sont strictes :**

- Le soutien apporté par la BCE aux autres politiques économiques ne doit pas se faire au détriment de la stabilité des prix. En l'état des textes et de leur interprétation, la BCE n'est pas autorisée à mener des "politiques économiques", **elle exerce uniquement un rôle de soutien, la responsabilité première de ces politiques revenant aux gouvernements et aux parlements nationaux.**
- **Aucune action de la BCE ne doit aller au-delà de ce qui est nécessaire pour sa réussite ni avoir des conséquences négatives qui excèderaient les résultats positifs attendus** (test de proportionnalité).

Certes, comme le rappelle la direction du Trésor, la stabilité financière et la stabilité des prix ne sont pas des fins en soi opposées à l'économie réelle : elles en constituent dans le système actuel les conditions préalables. Une inflation maîtrisée doit permettre de préserver le pouvoir d'achat des ménages et la visibilité des entreprises. De plus, des marchés financiers stables sont de nature à garantir un accès continu au crédit.

Par ailleurs, la BCE a revendiqué à **plusieurs reprises sa capacité à agir directement ou indirectement en faveur du financement des ménages et des entreprises, notamment grâce à des instruments non conventionnels.** Néanmoins, ces pratiques ont été souvent contesté dans leur efficacité pour lutter contre l'inflation.

### ***C. L'usage récurrent et controversé des outils non conventionnels de politique monétaire***

Plusieurs programmes ou actions de la BCE témoignent de cette souplesse dans les outils utilisés, dont notamment : **les TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations)**, déployés à partir de 2014 puis renforcés en 2019 et 2020, qui ont fourni aux banques commerciales des refinancements à long terme à des conditions préférentielles, explicitement conditionnés à l'octroi de crédits à l'économie réelle ; **le PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme)**, lancé en mars 2020 face à la fragmentation des marchés souverains au début de la crise Covid, qui a permis d'éviter un resserrement brutal des conditions de financement qui aurait amplifié le choc économique.

Certains considèrent ces outils de politique monétaire comme une souplesse bénéfique à l'économie réelle et la démonstration que la BCE est capable de s'adapter avec pragmatisme aux circonstances et aux chocs qui impactent l'économie. Comme l'a récemment indiqué le gouverneur honoraire François Villeroi de Galhau à propos des programmes d'assouplissement quantitatif (QE) : « *Certains ont suggéré qu'ils portaient une part de responsabilité dans le retour de l'inflation. C'est tout simplement faux. L'inflation a été la conséquence d'une succession de deux chocs — la pandémie de Covid, puis l'invasion de l'Ukraine par la Russie — qui étaient totalement imprévisibles* ». La réponse à ces chocs est passée par le retour aux instruments conventionnels, qui ont permis une désinflation sans ralentissement excessif de l'économie. Votre rapporteur Jean-Paul Mattei partage cette vision.

Il a été avancé par d'autres que ces instruments pouvaient entrer en conflit en menaçant la réalisation de l'objectif principal. C'est l'avis de vos rapporteurs Jean-Philippe Tanguy et Gérard Verny, qui considèrent que la politique d'assouplissement quantitatif menée sans pilotage pour l'orienter vers des objectifs de politique économiques (réindustrialisation, innovation, transitions économiques, investissements productifs...) a nourri une hyperinflation néfaste pour l'économie française, notamment à partir de 2022.

Par ailleurs, à partir de 2022, la BCE a pratiqué, en réponse aux pressions inflationnistes, **un resserrement monétaire important mais graduel**. Il ne s'agit pas là à proprement parler d'instruments non conventionnels mais d'une volonté de prendre en compte les impacts de la politique monétaire sur l'économie réelle.

Ainsi, elle n'a entamé son cycle de hausse qu'en juillet 2022, alors que l'inflation atteignait 9 % en zone euro et que les taux directeurs étaient négatifs. L'inflation a ensuite graduellement reflué mais la BCE a accepté qu'elle dépasse la cible pendant plus de deux ans.

Une interprétation plus littérale de l'objectif de stabilité des prix aurait pu mener à une hausse des taux plus forte et plus rapide, qui aurait permis de revenir rapidement à la cible d'inflation, au risque de provoquer une récession. Ainsi, un mandat hiérarchique n'a pas empêché la BCE de prendre en compte l'activité économique au moment de fixer ses taux.

**Cette approche pragmatique et non doctrinale de la politique monétaire peut être saluée.**

Mais ces actions restent marginales et nécessairement conditionnées à des situations de crises en lien avec le risque inflationniste – et donc sans prise en compte des objectifs subsidiaires.

De même que l'utilisation banalisée des instruments non conventionnels, elles ne peuvent garantir en tant que tel un alignement pérenne entre les économies nationales et les choix de politique monétaire pris au niveau de la BCE.

### **III. BANQUES COMMERCIALES ET BANQUE CENTRALE : QUELS BILANS FINANCIERS ?**

#### ***A. Le système des dépôts auprès de la BCE : courroi de transmission nécessaire ou effet d'aubaine ?***

Vos rapporteurs se sont interrogés sur la logique prévalant dans le système des dépôts auprès de la BCE permettant aux banques commerciales de se rémunérer auprès de la BCE de ce simple fait et sans aucune autre action de leur part. Vos rapporteurs Jean-Philippe Tanguy et Gérard Verny s'interrogent plus précisément sur l'opportunité de ces décisions.

**Cette rémunération des banques commerciales dans toute l'Euro-zone est aujourd'hui le principal mécanisme de transmission des décisions de politique monétaire à l'économie réelle.**

Nous parlons ici d'un ordre de grandeur non négligeable : **entre 2016 et 2025, la Banque de France a versé un montant cumulé de 54 milliards d'euros aux banques commerciales françaises au titre des réserves déposées chez elle<sup>5</sup>.**

---

<sup>5</sup> Ce montant est la résultante d'années (de 2016 à 2021) de versement des banques commerciales à la Banque de France lorsque le taux de la facilité de dépôt était négatif et d'une situation inverse

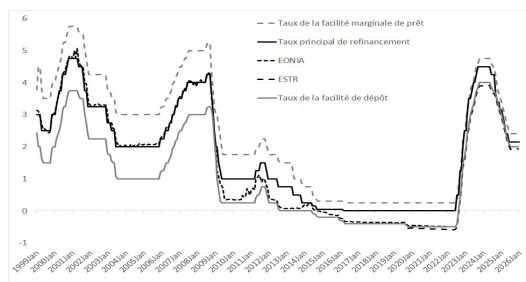
(versement par la Banque de France aux banques commerciales) lorsque le taux de la facilité de dépôt était positif (depuis 2022).

Le système des dépôts (source Banque de France):

Les réserves des banques commerciales dans les banques centrales se décomposent entre réserves obligatoires (non rémunérées) **et les réserves excédentaires (rémunérées au taux de la facilité de dépôt).**

La rémunération des réserves excédentaires déposées par les banques commerciales auprès de leurs banques centrales nationales est, depuis sa création, un principe de base des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème.

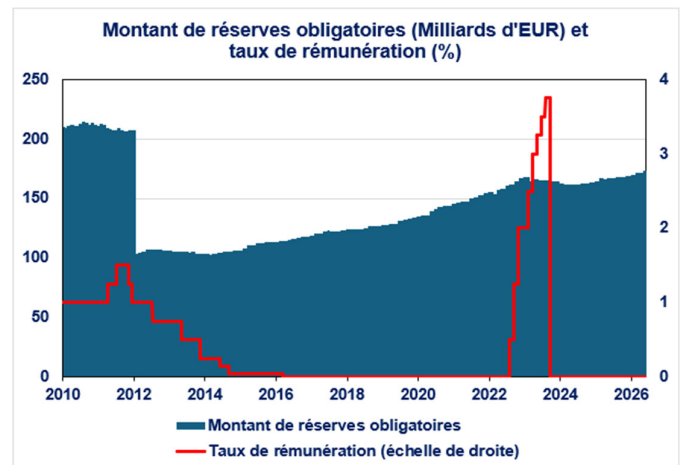
Comme le montre l'illustration ci-dessous, la BCE dispose de **trois taux directeurs pour encadrer les taux de marchés.** Avant la crise financière mondiale de 2008, les banques commerciales étaient structurellement emprunteuses, de sorte que le taux de marché (en pointillés noirs sur le graphique) évoluait autour du taux principal de refinancement. Après la crise financière mondiale, les banques se sont trouvées en excès de liquidité, et le taux de marché s'est rapproché du taux de la facilité de dépôt, qui est devenu *de facto* le principal taux directeur. **La normalisation en cours du bilan de la BCE va mécaniquement conduire à recentrer le taux de marché.**



Source : BCE.

En septembre 2019, la BCE a mis en place un système de rémunération des réserves à deux paliers dans lequel une partie de l'excédent de liquidité détenu par les banques n'était pas soumise au taux négatif de la facilité de dépôt. L'objectif de la mesure était de soutenir la transmission bancaire de la politique monétaire. Ce système n'a plus trouvé à s'appliquer en septembre 2022 lorsque le taux de la facilité de dépôt a été porté à un niveau supérieur à zéro.

**Le système de réserves obligatoires constitue un dispositif additionnel de la panoplie des opérations de politique monétaire.** Le graphique ci-dessous rappelle les montants en jeu ainsi que l'évolution de leur taux de rémunération.



Le taux de rémunération à longterm a été celui du taux directeur de la facilité principale de refinancement (taux MRO). En octobre 2022, pour mieux aligner la rémunération des réserves obligatoires détenues par les établissements de crédit auprès de l'Eurosystème sur les conditions en vigueur sur le marché monétaire, **le Conseil des gouverneurs a décidé de fixer la rémunération des réserves obligatoires au taux de la facilité de dépôt de la BCE**. En juillet 2023, le Conseil des gouverneurs a décidé de fixer la rémunération des réserves obligatoires à 0% afin de préserver l'efficacité de la politique monétaire en conservant le degré actuel de contrôle sur son orientation et en assurant la pleine transmission des décisions relatives aux taux d'intérêt aux marchés monétaires. Dans le même temps, cette décision a permis d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire à travers la réduction du montant global d'intérêts devant être payés sur les réserves pour mettre en œuvre l'orientation appropriée.

La rémunération des réserves bancaires (qui sont à l'actif de leur bilan) doit être mise en regard de la rémunération des déposants (au passif). La hausse du taux de rémunération des réserves s'est ainsi accompagnée d'une hausse de la rémunération des dépôts, particulièrement marquée en France du fait de l'indexation du taux du livret A.

Néanmoins, ce dernier élément n'est pas de nature à remettre en cause l'ensemble du constat.

⇒ **Vos rapporteurs MM. Jean-Philippe Tanguy et Gérard VERNY souhaitent dans le cadre de ce débat attirer l'attention des parlementaires et de nos concitoyens sur ce montant de 54 milliards d'euros versés aux banques au titre de leur dépôt. Il doit également être mis en regard de la rentabilité de ces mêmes banques.**

**Avec plus de 35 milliards d'euros de bénéfices cumulés, l'année 2025 a été historique pour les cinq plus grandes banques françaises**, qui ont à la fois bénéficié d'une conjoncture favorable et récolté les fruits des efforts des années précédentes. Le résultat net annuel de BNP Paribas a dépassé 12,2 milliards d'euros, celui de la Société générale a atteint 6 milliards d'euros et le Crédit mutuel Alliance fédérale annonce un montant 4,2 milliards d'euros. Il est acquis que la hausse des taux a joué un rôle dans cette rentabilité.

⇒ **Vos rapporteurs Jean-Philippe Tanguy et Gérard VERNY s'interrogent enfin sur le fait que certains de ces instruments de la politique monétaire favorisent systématiquement, au sens strict du terme, les intérêts des banques systémiques françaises, sans que la convergence de ces dits intérêts avec le financement global de l'économie française ne soit à aucun moment démontré.**

### ***B. Le bilan financier de la Banque de France et les liens financiers avec l'État***

**Vos rapporteurs ont également souhaité dresser un bilan financier des comptes de la Banque de France, en évaluant ses incidences réelles et potentielles sur les finances publiques.**

Le résultat net de la Banque de France a fluctué dans le temps : après un résultat net positif de 2015 à 2021, ce dernier a été nul en 2022 et 2023, avant de chuter à - 7 734 millions d'euros en 2024. **Il est ensuite remonté à + 8 120 millions d'euros en 2025**, à son plus haut historique depuis 10 ans.

Les excédents donnant lieu à un reversement à l'État, La Banque de France a versé à l'État **un total de 36,8 milliards d'euros entre 2015 et 2025.**

**L'impact pour les finances publiques et donc le contribuable est donc double :**

- En positif, **le résultat net de la Banque de France constitue une ressource potentielle de plusieurs milliards d'euros rarement évoquée dans les débats ;**
- En cas de déficit structurel, quel est le risque pour l'État de devoir recapitaliser, et donc de faire usage de l'argent public ?

**Sur ce second point, la Banque de France ainsi que la direction du Trésor se sont voulues rassurantes.**

Il a d'abord été rappelé que les banques centrales disposent de mécanismes spécifiques d'absorption des pertes, très différents de ceux d'une banque commerciale. **Leur modèle économique, leur rôle institutionnel et leur capacité d'émission monétaire leur confèrent des lignes de défense multiples avant toute exposition du contribuable :** des mécanismes de provisions et de réserves internes ; l'utilisation du report à nouveau (en 2024, la perte nette d'environ 7,7 milliards d'euros a été enregistrée en report à nouveau) ; une capacité d'émission monétaire en ultime recours.

Malgré ces pertes conjoncturelles, la Banque de France affiche désormais une situation nette élargie très solide (incluant capitaux propres et plus-values latentes) lui permettant de faire face à d'éventuels futurs chocs.

**Ainsi, si l'hypothèse d'une recapitalisation en cas de déficit prolongé n'est de fait pas écartée en son principe, elle semble néanmoins peu plausible dans le contexte actuel.**

*Focus sur l'opération comptable sur l'or ayant permis à la Banque de France d'atteindre le résultat net de 2025 à plus de 8 milliards d'euros*

En préalable, vos rapporteurs MM. Jean-Philippe Tanguy et Gérard Verny regrettent que cette opération à plusieurs milliards d'euros n'ait pas donné lieu à plus de transparence et à une communication spontanée auprès des parlementaires de la commission des finances. Ils soulignent néanmoins la diligence avec laquelle les services de la Banque de France ont répondu à leurs demandes relatives à ce sujet.

Cette opération comptable a permis à la Banque de France de résorber le déficit de 2024 en apurant le report à nouveau négatif et de dégager un large excédent en 2025. Sans cela, le déficit se serait creusé et n'aurait pas pu être résorbé avant plusieurs années.

Ainsi, conformément à sa politique constante conduite depuis 2005 et aux recommandations d'un rapport de contrôle interne de 2024, la Banque de France a décidé de réaliser la mise aux normes de son stock résiduel d'or conservé à New York, qui représentait 5 % seulement des avoirs totaux (129 tonnes sur 2 436 tonnes).

Ces opérations ont été réalisées entre juillet 2025 et janvier 2026. Le stock d'or est resté inchangé à 2 437 tonnes, mais sa localisation a été modifiée puisque les barres achetées sont dorénavant conservées à Paris. Un total de 26 opérations portant sur un stock de 129 tonnes a été réalisé. **Ces opérations ponctuelles étalées sur 2025 et 2026 ont généré une plus-value exceptionnelle de 12,8 milliards d'euros, soit 11 milliards d'euros au titre de l'exercice 2025 et 1,8 milliard d'euros pour 2026.** Les opérations sont désormais terminées.

Le stock résiduel restant à mettre aux normes, localisé à Paris, s'élève à 134 tonnes, dont 85 tonnes sous forme de barres et 49 tonnes sous forme de pièces. Depuis 2005, le programme a permis la mise aux normes de 1 784 tonnes. Il sera achevé en 2028.

#### **IV. L'INCLUSION BANCAIRE ET FINANCIÈRE : LE BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE AU SERVICE DES CITOYENS**

Votre rapporteur M. Jean-Paul Mattei a souhaité insister sur l'importance des missions fondamentales d'inclusion bancaire et d'éducation financière, mises en œuvre par la Banque de France au service des citoyens.

L'inclusion bancaire et financière consiste à permettre à chaque citoyen d'avoir accès aux services financiers de base nécessaires à la vie quotidienne. C'est une mission essentielle de la Banque de France qu'elle exerce en partenariat avec de nombreux autres acteurs au premier rang desquels les travailleurs sociaux et les associations.

De résultats importants ont été obtenus dans ce domaine : 1,2 million de personnes ont eu accès à l'offre clientèle fragile, les frais bancaires pour les personnes fragiles ont baissé (- 23 % entre 2019 et 2025 pour l'ensemble des frais liés au compte et - 29,6 % pour les frais d'incidents de paiements), la diffusion du livret d'épargne populaire (LEP) a été relancée, les procédures de droit au compte ont été dématérialisées.

M. Emmanuel Moulin, nouveau gouverneur de la Banque de France, identifie quatre défis majeurs sur ce volet<sup>6</sup> :

- La hausse récente des procédures de surendettement (+ 9,8 % par rapport à 2024), notamment chez les jeunes de 18 à 29 ans, même si le nombre de personnes surendettées décroît depuis 10 ans et que le nombre de dépôts de dossiers de surendettement est inférieur de 32 % par rapport à 2015 ;
- La diffusion croissante de nouveaux produits financiers permettant une consommation instantanée par paiements fractionnés ou mini-crédits qui fait peser des risques accrus sur les ménages les plus fragiles ;
- La préservation du micro-crédit et des dotations budgétaires du dispositif de garantie assuré par le fonds de cohésion sociale ;
- Les risques de fraude dont les publics fragiles sont souvent la cible.

Enfin, la stratégie d'éducation financière est impulsée par l'État et opérée par la Banque de France en lien avec les ministères, les acteurs publics, les associations et les acteurs privés. Un nouveau plan d'action a été annoncé en mai 2026. Cette stratégie doit constituer une priorité avec le développement d'offres de conseils financiers sur internet par des influenceurs ou des entreprises non réglementées. Ces modes de diffusion atteignent particulièrement les jeunes et le plus souvent sur des produits très risqués comme les cryptoactifs. La stratégie a pour objet d'accompagner tous les citoyens et en priorité les publics fragiles et les jeunes (épargne, investissement, assurance, lutte contre les arnaques), de renforcer la visibilité du label Educfi, gage de neutralité et de fiabilité, et de poursuivre le déploiement du passeport Educfi à l'ensemble des élèves de 4<sup>ème</sup>.

---

<sup>6</sup> Réponses au questionnaire de M. le rapporteur Philippe Brun – audition du 20 juin devant la commission des finances de l'Assemblée nationale.

⇒ Vos rapporteurs saluent l'action menée en la matière et les engagements allant dans le sens d'un approfondissement de cette action. Ils soulignent cependant que la hausse du surendettement chez les jeunes est un vrai point d'inquiétude, qui devra faire l'objet d'une attention renforcée de la part de la Banque de France, tant dans l'analyse des causes que dans la prévention et la simplification du traitement des dossiers.