



LE CONTEXTE DE POLITIQUE MONÉTAIRE	4	ANALYSE DU COMPTE DE RÉSULTAT	8
Opérations de politique monétaire au bilan de l'Eurosystème	4	Le résultat financier	8
Évolution des taux directeurs	4	Le revenu monétaire	8
		Les revenus hors politique monétaire	10
L'ÉVOLUTION DU BILAN DE LA BANQUE DE FRANCE	6	Résultat net et distribution à l'État	10
		SITUATION NETTE	11

SOMMAIRE

COMPRENDRE LES COMPTES ANNUELS ET LES ÉQUILIBRES FINANCIERS 2025

Le présent document a pour vocation de présenter les comptes de la Banque de France dans une approche à la fois analytique et pédagogique. Il met en évidence les principales évolutions en les replaçant dans une perspective pluriannuelle, afin d'en expliquer le contexte, les enjeux et les effets dans la durée.

Son ambition est d'offrir au grand public une lecture claire et accessible de la manière dont les missions exercées par la Banque de France et les décisions de politique monétaire se traduisent sur la structure de son bilan et de son compte de résultat. Il constitue ainsi un support d'information et de transparence sur la gestion financière de l'Institution.

Il est également important de souligner que ce document n'est pas soumis à la validation des commissaires aux comptes, contrairement aux états financiers. Il relève donc d'une logique d'analyse et de communication institutionnelle, et non d'une démarche de certification comptable.

Le contexte de politique monétaire

La mise en place de politiques monétaires non conventionnelles s'est traduite à partir de 2015 par une forte croissance du bilan des banques centrales de la zone euro, avec une accélération marquée entre 2020 et 2022 sous l'effet des achats de titres réalisés dans le cadre du programme PEPP (*pandemic emergency purchase programme*) et d'une utilisation massive des opérations de refinancement à long terme (TLTRO, *targeted longer-term refinancing operations*). La normalisation de la politique monétaire intervenue à partir de 2022, dans un contexte d'inflation soutenue, avec le relèvement rapide des taux directeurs et l'arrêt des programmes d'achats, s'est traduite par une décreue i) des titres de politique monétaire à l'actif, et ii) de l'excédent de liquidité¹ au passif de notre bilan.

Opérations de politique monétaire au bilan de l'Eurosystème

L'excédent de liquidité, qui avait dépassé 4 500 milliards d'euros en 2022 – en raison des achats d'actifs effectués au titre du PEPP et des prêts à long terme au secteur bancaire (TLTRO) –, a ensuite entamé une contraction marquée. La modification des conditions de rémunération des TLTRO en 2022 a déclenché des remboursements anticipés massifs, tandis que la fin des réinvestissements des tombées des programmes d'achats APP (*asset purchase programme*) en 2023 et PEPP en décembre 2024 a accéléré le recul de cet excédent de liquidité. Il s'est ainsi replié à 2 900 milliards d'euros fin 2024, puis à 2 500 milliards fin 2025.

Évolution des taux directeurs

Après une période de politique monétaire très accommodante caractérisée par un taux des opérations principales de refinancement (MRO, *main refinancing operations*) fixé à 0 % à partir de mars 2016 et un taux de la facilité de dépôt atteignant jusqu'à – 0,50 % en septembre 2019, l'année 2022 a marqué un tournant majeur. Pour faire face à un choc inflationniste d'ampleur inédite, l'Eurosystème a engagé le cycle de resserrement monétaire le plus rapide de son histoire. Ainsi, le taux de la facilité de dépôt a été relevé de – 0,50 % en

juillet 2022 à + 4,00 % en septembre 2023. Sous l'effet du resserrement monétaire et de la normalisation des prix de l'énergie, l'inflation a alors sensiblement reflué à compter de 2024. Cette tendance a permis l'amorce de baisses graduelles du taux de la facilité de dépôt en 2024 (– 100 points de base), confirmée en 2025 (– 100 points de base supplémentaires), le ramenant ainsi à 2,00 % en juin 2025.

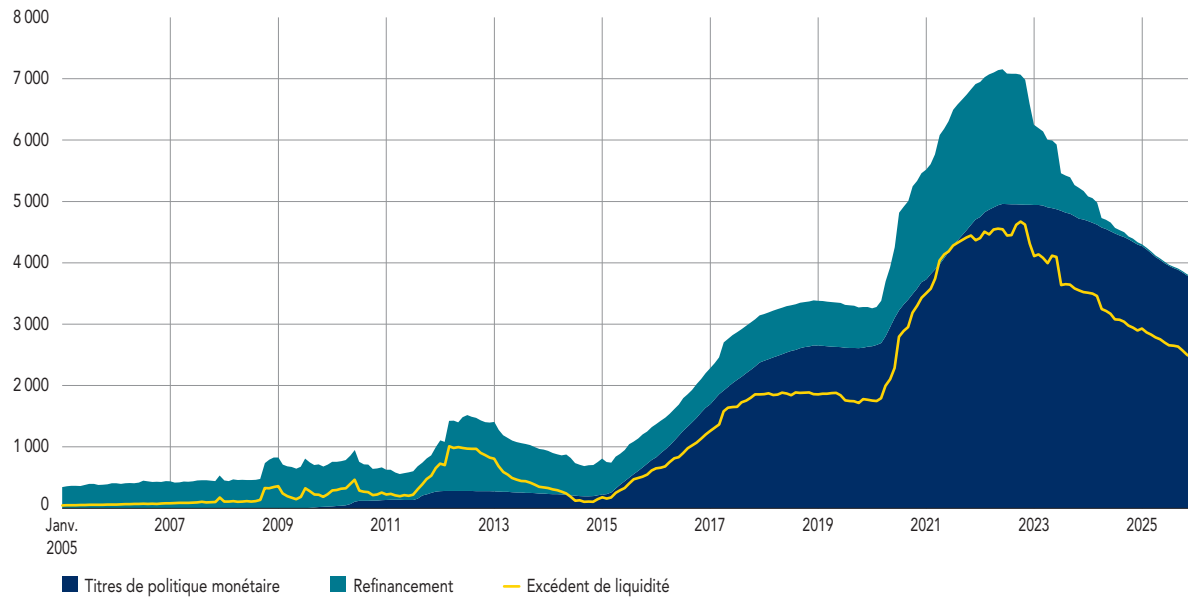
Alors que les politiques monétaires non conventionnelles mises en place par les banques centrales de la zone euro ont contribué à augmenter fortement leurs revenus, en particulier du fait de l'importance des programmes d'achats d'actifs et des produits perçus sur les dépôts des banques, sous l'effet des taux d'intérêt négatifs, la combinaison d'un fort excédent de liquidité et de la hausse rapide des taux directeurs a eu et a encore un impact négatif majeur sur les comptes de la Banque de France, ainsi que sur ceux des autres banques centrales de l'Eurosystème.

En effet, dans le cadre des programmes d'achats d'actifs, les banques centrales de l'Eurosystème ont acquis des obligations des secteurs public et privé à longue échéance, pour lutter contre un risque déflationniste après que les taux directeurs avaient été réduits jusqu'à un niveau proche de zéro. Ces achats de titres, acquis à des taux fixes bas – voire négatifs –, ont généré un excédent de liquidité qui s'est traduit au passif par des dépôts bancaires massifs rémunérés au taux variable de la facilité de dépôt constituant, lorsque ce taux est positif, des charges pour les banques centrales.

Le déséquilibre de revenus a été massif en 2023 et en 2024 lorsque le taux de la facilité de dépôt a atteint 4,00 %. La baisse du taux de la facilité de dépôt depuis juin 2024 a permis de réduire très significativement ce déséquilibre en 2025, mais l'écart de rémunération entre actif et passif monétaire pèse encore dans les comptes de 2025.

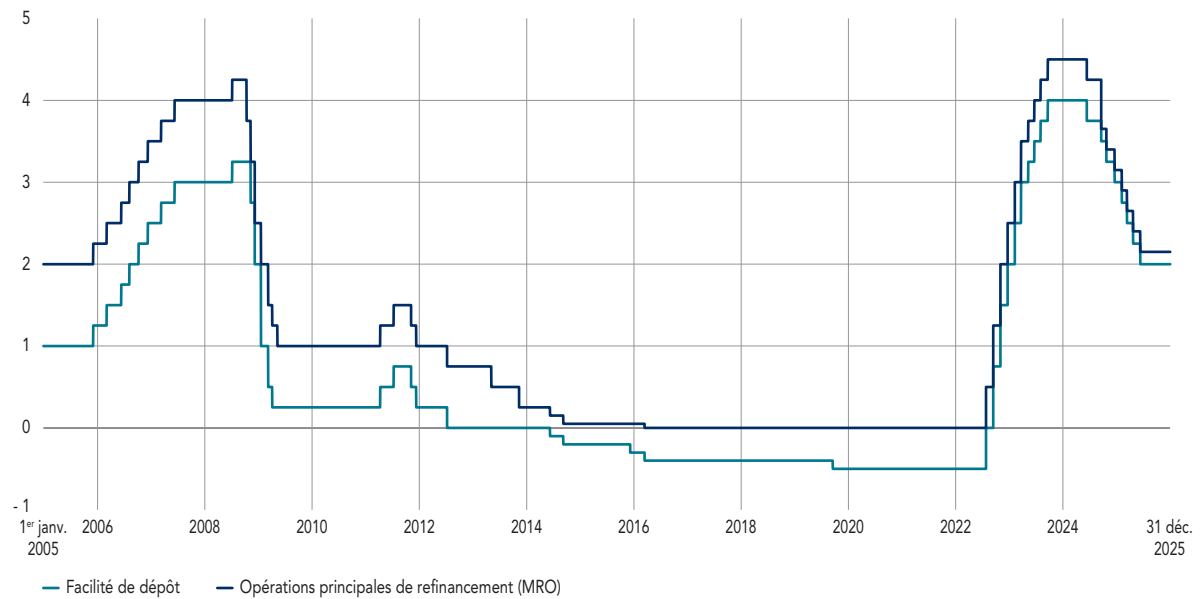
¹ L'excédent de liquidité est défini comme le montant de réserves restant disponible dans le système bancaire après que les banques commerciales ont rempli leurs obligations de constitution de réserves obligatoires.

Excédent de liquidité au niveau de la zone euro (en milliards d'euros)



Source : Banque centrale européenne (BCE).

Évolution des taux directeurs (en %)



Note : MRO, main refinancing operations.

Source : Banque de France.

L'évolution du bilan de la Banque de France

Après une période de forte croissance de la taille du bilan dans la phase de politique monétaire accommodante, la normalisation de la politique monétaire engagée depuis mi-2022 a conduit à une réduction importante du bilan de la Banque de France (– 516 milliards d'euros entre les 31 décembre 2021 et 2025).

Cette normalisation s'est traduite par un fort recul des actifs de politique monétaire (– 732 milliards d'euros entre fin 2021 et fin 2025), notamment par la réduction des prêts aux établissements de crédit et des portefeuilles d'achats de titres de politique monétaire. Dans le même temps, on observe au passif un important recul des dépôts des établissements de crédit éligibles aux opérations de politique monétaire (– 564 milliards depuis 2021).

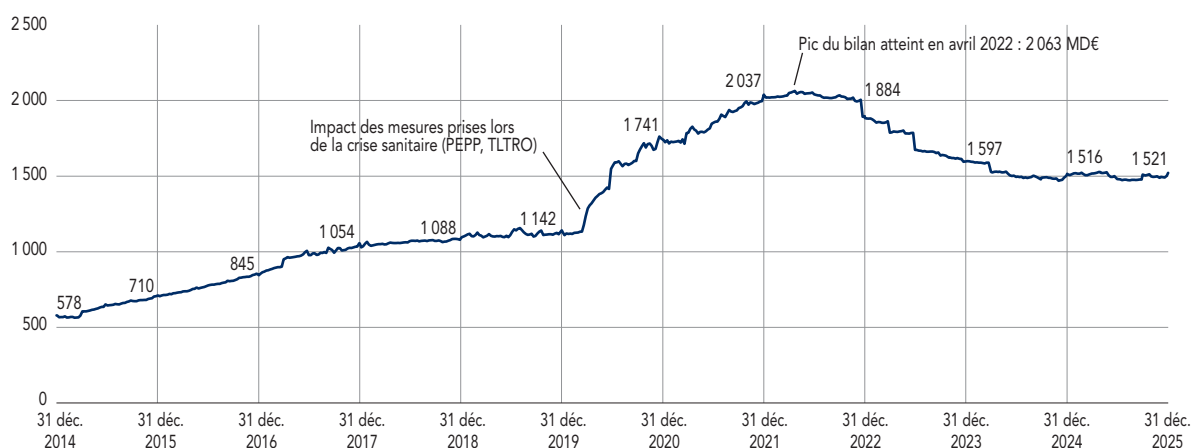
Cette diminution de la taille du bilan monétaire a été en partie compensée par l'appréciation du **cours de l'or** qui, entre 2021 et 2025, a progressé de 128 %, ce qui s'est traduit par une augmentation de 161 milliards d'euros de la valeur des avoirs en or détenus par la Banque de France – tout en demeurant inchangés en volume –,

et par une situation nette qui progresse de 119 milliards d'euros, celle-ci incluant les plus-values latentes sur les avoirs en or, devises et titres de placement.

Sur l'exercice 2025, la **taille du bilan** de la Banque de France est restée stable (1 521 milliards d'euros au 31 décembre 2025, contre 1 516 milliards au 31 décembre 2024), sous l'effet principalement de deux dynamiques qui se compensent :

- D'un côté, la taille du bilan a été réduite du fait de la poursuite de la normalisation de la politique monétaire, avec la diminution en 2025 des portefeuilles de titres de politique monétaire. Ainsi, l'encours des titres en euros acquis dans le cadre des programmes d'achats s'est de nouveau réduit (– 117 milliards d'euros sur l'année 2025), et on observe au passif un important recul des dépôts des établissements de crédit éligibles aux opérations de politique monétaire (– 123 milliards sur l'année 2025) ;
- Dans le même temps, la taille du bilan a augmenté sous l'effet de l'appréciation du cours de l'or qui, en 2025, a progressé de 46 %, ce qui s'est traduit par une augmentation de 91 milliards d'euros de la valeur des avoirs en or détenus par la Banque de France, et par une amélioration de la situation nette de 81 milliards d'euros (cf. *supra*).

Taille du bilan de la Banque de France (en milliards d'euros)

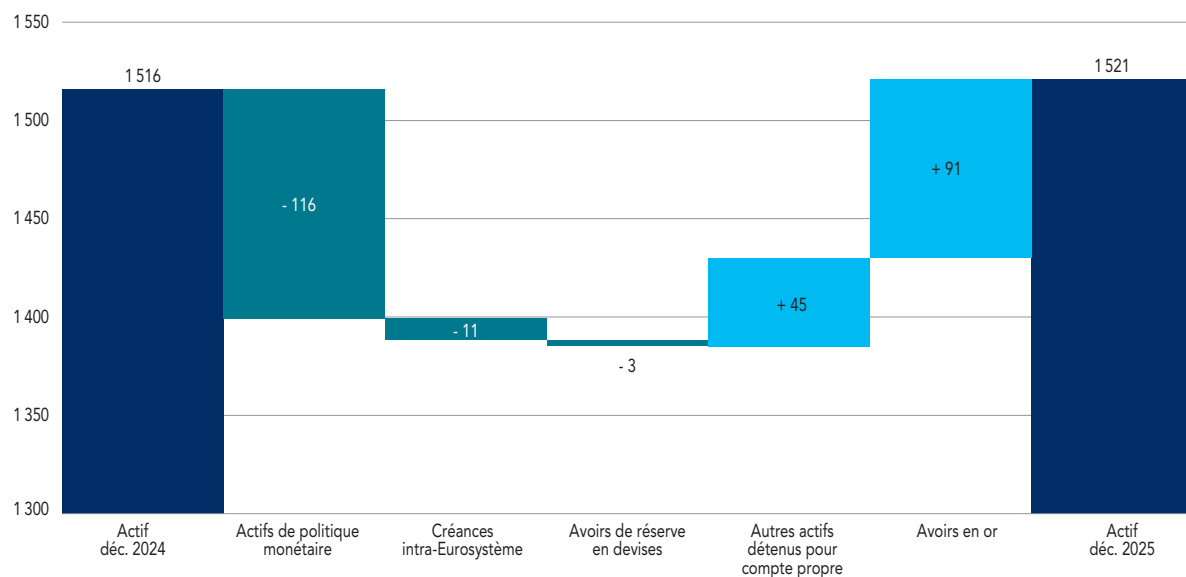


Note : PEPP, pandemic emergency purchase programme; TLTRO, targeted longer-term refinancing operations.

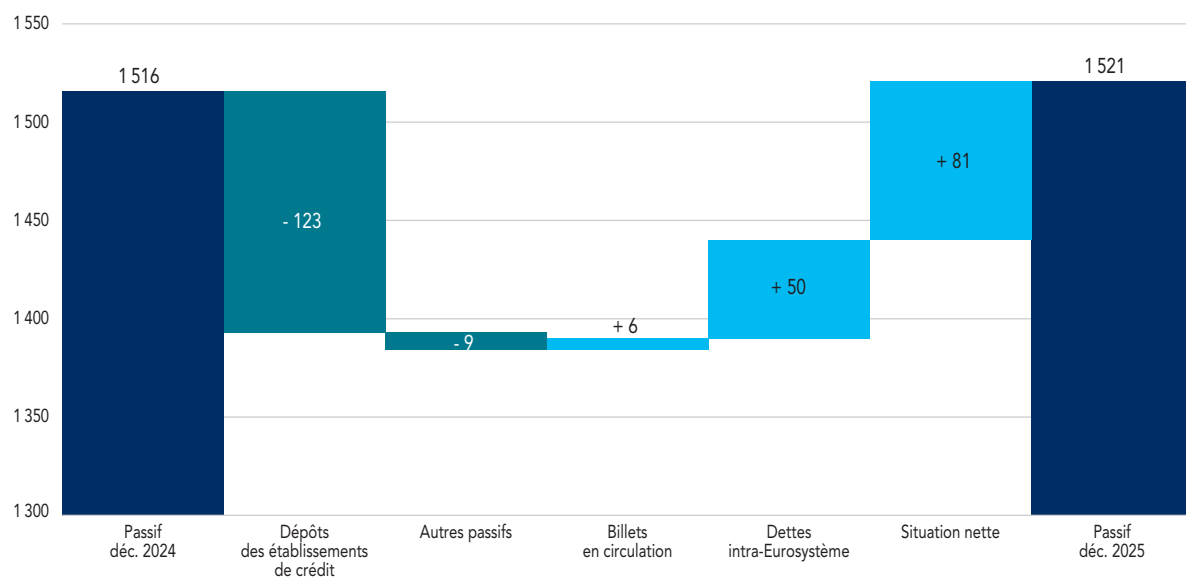
Source : Banque de France.

Évolution des composantes du bilan de la Banque de France en 2025 (en milliards d'euros)

a) Actif



b) Passif



Source : Banque de France.

Analyse du compte de résultat

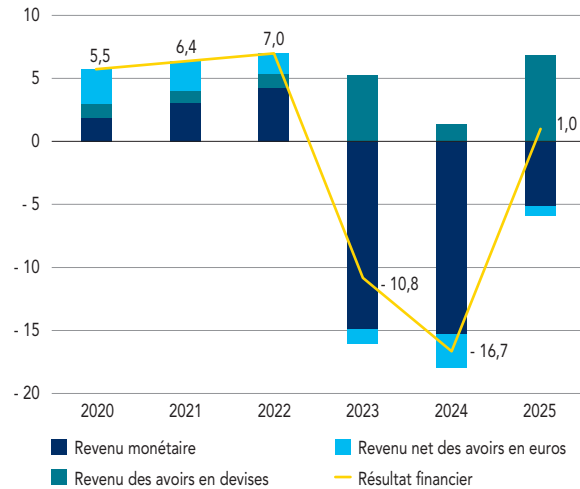
Le résultat financier

Le résultat financier est revenu en territoire positif en 2025, à 1,0 milliard d'euros, alors qu'il était déficitaire à hauteur de 16,7 milliards en 2024. Il est analysé en distinguant le revenu tiré de la mise en œuvre de la politique monétaire (prêts et dépôts bancaires, programmes d'achats de titres décidés par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne) et les autres revenus, qui regroupent l'ensemble des positions gérées par la Banque pour son compte propre (hors politique monétaire).

Le revenu monétaire

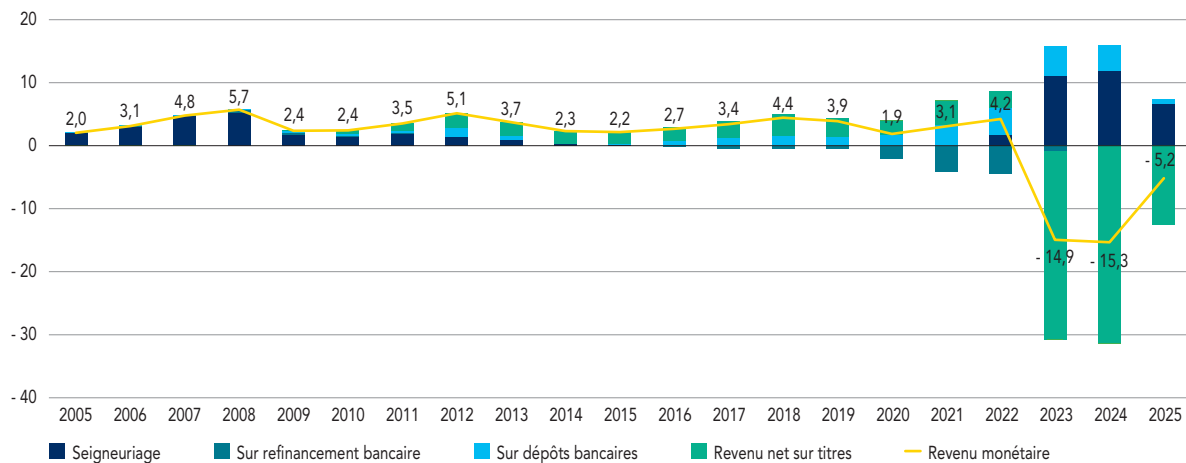
Alors que les revenus monétaires contribuaient de manière largement positive au compte de résultat de la Banque de France jusqu'en 2022, la hausse importante et rapide des taux directeurs s'est traduite par l'enregistrement de lourdes charges sur les opérations de politique monétaire, avec respectivement – 14,9 milliards d'euros et – 15,3 milliards d'euros de pertes en 2023 et en 2024, découlant de l'écart de rémunération entre les ressources monétaires et les actifs de politique monétaire qui y sont adossés (cf. *supra*).

Principaux postes du résultat financier (en milliards d'euros)

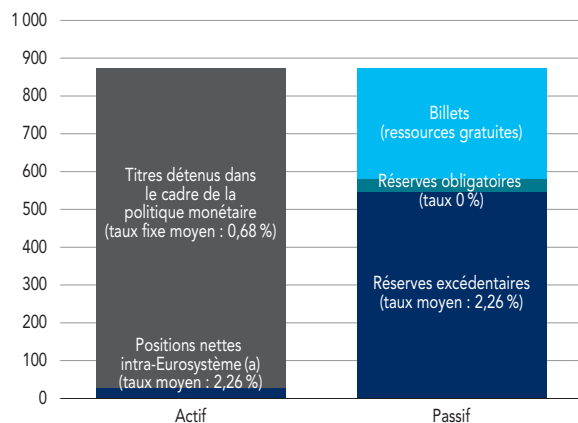


En 2025, les pertes monétaires se sont fortement réduites, avec un solde de – 5,2 milliards d'euros qui s'explique par le double effet de la baisse du taux de rémunération des dépôts bancaires et de la réduction de l'excédent de liquidité. Néanmoins, le revenu monétaire reste déficitaire en raison de l'écart de rémunération entre l'actif et le passif monétaire, dont les encours moyens se sont établis à 875 milliards d'euros. L'actif monétaire se compose à 97 % de titres principalement à taux fixes acquis lors des programmes APP et PEPP, rémunérés

Principaux postes du revenu monétaire (en milliards d'euros)



Écart de rémunération entre l'actif et le passif induisant des charges monétaires (en milliards d'euros)



(a) Les positions nettes intra-Eurosystème regroupent les réserves de change transférées à la BCE, les créances/dettes Target 2 ainsi que les créances/dettes sur ajustement des billets.

Source : Banque de France.

en moyenne à 0,68 %. Ces actifs sont adossés pour les deux tiers à des dépôts bancaires – hors réserves obligatoires –, représentatifs de l'excédent de liquidité et dont la rémunération moyenne en 2025, indexée sur le taux de la facilité de dépôt, s'est établie à 2,26 %.

Le revenu monétaire de la Banque de France s'analyse comme la somme de quatre composantes :

- **Le revenu de seignuriage** : les billets mis en circulation dans la zone euro sont inscrits au passif des bilans des banques centrales de l'Eurosystème. Cette ressource est gratuite. Le placement de cette ressource sur le marché constitue le revenu de seignuriage, mutualisé au sein de l'Eurosystème ; la part revenant à la Banque de France, fonction de sa clé dans le capital de la Banque centrale européenne, s'établit à 20 %. Historiquement la principale composante du revenu monétaire, le revenu de seignuriage a été nul entre 2016 et le retour en 2022 des taux directeurs en territoire positif. En 2025, le revenu de seignuriage ressort à 6,6 milliards d'euros, en diminution de 5,4 milliards par rapport à 2024, sous l'effet de la baisse des taux directeurs ;
- **La marge d'intermédiation sur le refinancement du secteur bancaire**², marge également mutualisée au sein de l'Eurosystème. La marge sur prêts aux

établissements de crédit, revenant à la Banque de France, légèrement négative en 2024 (– 0,2 milliard d'euros) est à l'équilibre en 2025, compte tenu du remboursement des dernières opérations de prêts à long terme TLTRO III rémunérées à taux négatif ;

- **La marge d'intermédiation sur les dépôts bancaires**³ : elle a généré, en 2025, un produit de 0,8 milliard d'euros. Elle s'inscrit en baisse par rapport à 2024, compte tenu notamment du resserrement entre la rémunération réelle versée aux banques (0 % sur les réserves obligatoires et le taux de la facilité de dépôt sur les réserves excédentaires, soit 2,3 % en moyenne sur 2025) et la rémunération reçue par la Banque de France dans le cadre du partage des revenus monétaires au sein de l'Eurosystème (taux de la facilité de dépôt depuis janvier 2025, contre taux des opérations principales de refinancement [MRO] précédemment) ;
- **La marge sur les titres de politique monétaire acquis dans le cadre des programmes APP et PEPP** : elle reste négative en 2025 (– 12,6 milliards d'euros en raison d'un taux de rémunération moyen de 0,68 %, inférieur au coût de refinancement de ces titres qui s'effectue au taux de la facilité de dépôt (2,26 % en moyenne en 2025). Le coût supporté par la Banque de France sur ces programmes se réduit fortement cependant (– 31,1 milliards d'euros en 2024), en raison et de la baisse des encours de titres au bilan (– 11 % en 2025) et de celle du taux de refinancement (4,20 % en 2024, contre 2,26 % en 2025).

2 La marge d'intermédiation sur les opérations de refinancement est calculée comme suit :

$$\text{produit réel sur les opérations de refinancement (taux MRO)} - \text{encours de refinancement} \times \text{taux de la facilité de dépôt}$$

3 La marge d'intermédiation sur les dépôts bancaires est calculée comme suit :

$$\text{rémunération réelle des dépôts des banques} - \text{dépôts des banques} \times \text{taux de la facilité de dépôt}$$

Les revenus hors politique monétaire

Outre les revenus de politique monétaire qui affichent une amélioration de 10,2 milliards d'euros par rapport à 2024, les autres composantes du résultat financier contribuent très positivement à l'amélioration du résultat financier (+ 7,5 milliards d'euros par rapport à 2024) :

- Le **revenu des avoirs en devises** s'établit à 6,9 milliards d'euros, en hausse de 5,5 milliards, principalement du fait du programme de remise aux normes du stock d'or, dont les opérations de marché induites ont dégagé un résultat de change de 11,0 milliards d'euros, dont 5,5 milliards ont été imputés en résultat et le solde affecté en réserves en application de la convention de juillet 2024 conclue entre la Banque et l'État concernant la gestion et la comptabilisation des réserves de change ;
- Le **revenu net des avoirs en euros** a progressé de 2 milliards d'euros, mais demeure légèrement négatif (– 0,7 milliard). L'amélioration des résultats est portée par les revenus des portefeuilles de titres en euros, qui ont augmenté de 1,5 milliard d'euros, à + 3,3 milliards, sous l'effet de la hausse des encours. La baisse de la rémunération moyenne sur les dépôts de la clientèle conventionnée participe également de cette évolution (– 0,4 milliard d'euros de charges).

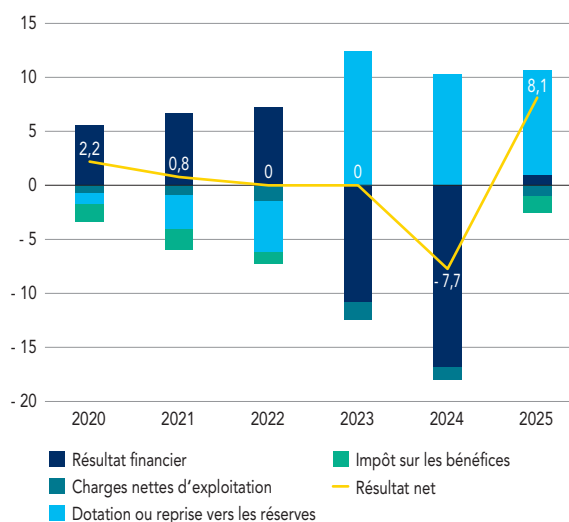
Résultat net et distribution à l'État

Un résultat net largement positif en 2025, de 8,1 milliards d'euros, a permis l'apurement des pertes reportées de 2024.

Le résultat net de la Banque de France pour 2025 s'établit à un niveau très largement positif : + 8,1 milliards d'euros (contre – 7,7 milliards en 2024).

Avec un excédent de 1,0 milliard d'euros, le résultat financier permet la couverture des charges nettes d'exploitation de l'année 2025 (– 1,0 milliard). Les charges nettes d'exploitation sont constituées principalement des charges de personnel et des frais généraux nets des produits générés par les activités non financières. Les charges nettes d'exploitation sont maîtrisées (en baisse de 0,2 milliard par rapport à 2024), grâce à une stabilisation des charges conjuguée à une dynamique positive des produits.

Résultat net (en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Par ailleurs, la Banque de France a procédé à la reprise d'une quote-part de 9,7 milliards d'euros de réserves constituées ; cette reprise a pour partie été financée par la dotation de 4,6 milliards issue des gains nets de change non imputés en résultat, ce qui permet de générer un résultat avant impôt de 9,7 milliards d'euros.

Après paiement de l'impôt sur les bénéfices (1,5 milliard d'euros), **le résultat net ressort à 8,1 milliards d'euros.**

Passage du résultat financier au résultat net, en 2025

(en milliards d'euros)

Revenu monétaire	- 5,2
Revenu des avoirs en devises	6,9
Revenu net des avoirs en euros	- 0,7
Résultat financier	1,0
Charges nettes d'exploitation	- 1,0
Fraction des gains nets de change excédant le résultat	4,6
Gains de change portés à la RRRODE (a)	- 4,6
Reprise RRRODE	9,7
Impôt sur les bénéfices	- 1,5
Résultat net	8,1

(a) Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises de l'État.

Source : Banque de France.

Ce résultat net, qui est le résultat financier augmenté d'une reprise des réserves constituées, permet de doter la réserve spécifique à hauteur de 0,4 milliard d'euros, conformément aux dispositions de l'article R.144-4 du Code monétaire et financier, qui prévoit une affectation de 5 % du résultat net annuel, la portant ainsi à son maximum de 2 milliards d'euros, tandis que le solde de 7,7 milliards est affecté à l'apurement du report à nouveau déficitaire constaté fin 2024. **Au terme de l'affectation de ce résultat net 2025, il n'y a plus de pertes reportées en avant.**

La Banque de France est un contributeur important au budget de l'État, avec un total de 36,8 milliards d'euros versés depuis 2015.

Les versements en faveur de l'État prennent trois formes :

- Le paiement de l'**impôt sur les sociétés** (17,8 milliards depuis 2015) ;
- La distribution de **dividendes** (15,5 milliards) ;
- La restitution à l'État des excédents annuels de couverture des **engagements de retraite** du régime spécial de la Banque de France par les actifs du fonds de pension (3,5 milliards). Ce mécanisme de reversement de la surcouverture a été mis en place en 2020, après atteinte de l'équilibre entre la valeur des portefeuilles d'actifs et celle des engagements de

retraite du personnel bénéficiant de ce régime qui est fermé depuis la réforme de 2023.

Le retour à un résultat positif sur lequel est assis l'impôt sur les sociétés et les bonnes performances des actifs financiers adossés aux engagements de retraite permettront le versement à l'État de 2,2 milliards d'euros au titre de l'exercice 2025.

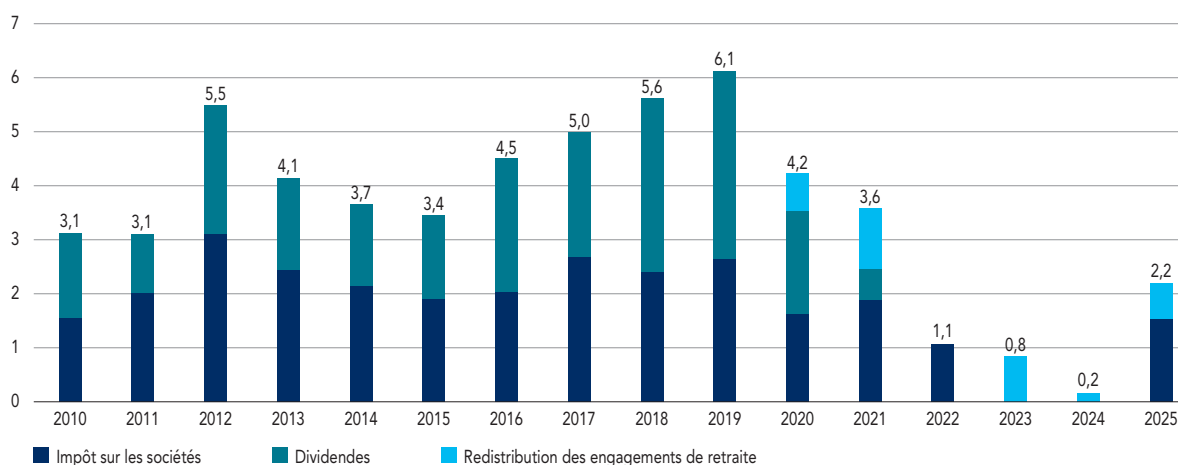
4

Situation nette

La situation nette, constituée des capitaux propres et des plus-values latentes sur les actifs détenus (comptes de réévaluation sur les avoirs en or, en devises, ainsi que sur les titres de placement en devises et en euros), permettent d'apprécier la solidité financière de la Banque de France.

Entre 2015 et 2025, la situation nette de la Banque de France a fortement progressé, passant de 108,6 milliards d'euros à 283,4 milliards, soit un niveau multiplié par 2,6 en dix ans. Cette dynamique s'explique principalement par l'augmentation continue du compte de réévaluation des avoirs en or. Sur la période, celui-ci est passé de 56,8 milliards d'euros en 2015 à 257,0 milliards en 2025, soit une progression d'environ 200,2 milliards, reflétant directement l'appréciation du cours de l'or, lequel a augmenté de près de 274 % depuis 2015.

Montants versés à l'État (en milliards d'euros)

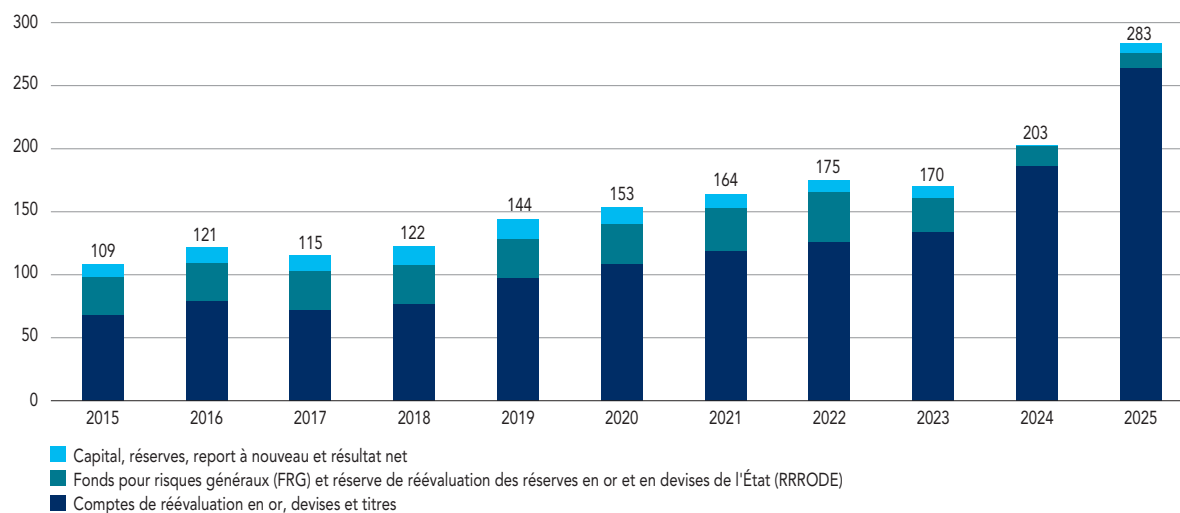


Source : Banque de France.

À fin 2025, la situation nette atteint donc 283,4 milliards d'euros, contre 202,7 milliards un an plus tôt, soit une hausse de 80,7 milliards. Cette évolution résulte très largement de la forte appréciation du prix de l'or (+ 46 %) sur la seule année 2025 (cf. note 20 du Rapport annuel). Par ailleurs, les capitaux propres (capital, réserves, report

à nouveau et résultat net) se sont reconstitués en 2025, pour atteindre un total de 7,7 milliards, l'affectation du résultat 2025 permettant d'apurer intégralement le report à nouveau déficitaire constaté en 2024 (cf. note 23 du Rapport annuel).

Évolution de la situation nette (en milliards d'euros)



Source : Banque de France.