

---

# RAPPORT

---

EXERCICE 2003

---

RAPPORT ADRESSÉ  
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE  
ET AU PARLEMENT

PAR

**M. Christian NOYER, Gouverneur**



**Exercice 2003**

**LETTRE INTRODUCTIVE AU RAPPORT ANNUEL  
DE LA BANQUE DE FRANCE ADRESSÉE**

**À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE,  
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DU SÉNAT,  
À MONSIEUR LE PRÉSIDENT DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

**PAR**

**M. Christian NOYER,  
Gouverneur de la Banque de France**





*Banque de France*  
*Le Gouverneur*

Paris, le 1<sup>er</sup> juin 2004

J'ai l'honneur de vous adresser, conformément à la loi, le rapport sur les opérations de la Banque de France, la politique monétaire et ses perspectives. Comme il est d'usage, je vous prie de bien vouloir trouver ci-dessous les réflexions qu'inspire au Conseil de la politique monétaire l'année écoulée. Il paraît utile, au terme de la cinquième année d'existence de l'euro et de conduite de la politique monétaire unique, d'esquisser un bilan, en considérant les forces et les faiblesses de l'économie française dans une perspective européenne et plus généralement dans un contexte de globalisation économique et financière.

\*       \*

\*

L'introduction de l'euro, sous forme scripturale puis fiduciaire, a été un événement emblématique et un incontestable succès technique. Mais je voudrais aussi souligner que l'Union économique et monétaire a apporté, en matière de politique économique, un cadre particulièrement structurant, dont le but est d'accroître le potentiel de croissance de l'économie et d'augmenter le niveau de l'emploi, et qui repose sur deux éléments : la stabilité des prix et l'équilibre des finances publiques.

La stabilité des prix constitue l'objectif primordial de toute politique monétaire. L'inflation, en effet, brouille la lecture des prix relatifs, entraîne une redistribution arbitraire des richesses, et se traduit donc par une mauvaise allocation des ressources. En sapant la confiance des agents dans la valeur présente et future de leur monnaie, elle affecte leurs décisions d'épargne et d'investissement et, partant, réduit le potentiel d'offre de l'économie. Enfin, elle obère le pouvoir d'achat des ménages et pénalise de ce fait directement la croissance. C'est pourquoi le traité de Maastricht a confié à l'Eurosystème cette mission fondamentale : assurer et garantir la stabilité des prix dans la zone euro, de façon à y favoriser une croissance durable et aussi élevée que possible.

Les banques centrales de l'Eurosystème ont également pour mission de garantir la stabilité financière, couvrant notamment le bon fonctionnement des marchés financiers et des systèmes de paiement, ainsi que celui du système bancaire et financier, toutes ces composantes étant essentielles au bon fonctionnement de l'économie dans son ensemble.

L'assainissement et le retour à l'équilibre des finances publiques sont indispensables à l'allocation optimale des ressources à des fins productives, de manière là encore à assurer un potentiel de croissance non inflationniste le plus élevé possible. Le Pacte de stabilité et de croissance constitue un élément particulièrement important de la cohésion d'ensemble de la zone euro en imposant la même discipline budgétaire à tous les pays membres. Il a également pour objectif de permettre une articulation optimale des politiques budgétaires et de la politique monétaire unique.

Il faut se garder de l'illusion que le déficit public favorise de façon durable la croissance. Une dégradation des déficits publics n'est pas synonyme d'activité supplémentaire, dans la mesure où elle est susceptible d'être compensée par une augmentation de l'épargne privée, du fait d'un affaiblissement de la confiance des ménages dans l'avenir.

Pour chaque État membre de l'Union monétaire, il reste nécessaire de surveiller attentivement les indicateurs nationaux pour juger de la performance individuelle de chaque économie, d'autant que la possibilité de réalignements des taux de change a, par définition, disparu.

En particulier, il est plus que jamais nécessaire, depuis l'instauration de la monnaie unique, de suivre de près l'indicateur des coûts unitaires de production, puisque ces derniers déterminent la compétitivité des biens et des services produits dans notre économie et donc le niveau de l'emploi.

L'effort continu de modération des prix et des coûts entamé en France de longue date avait permis une évolution remarquable de la compétitivité de l'économie française. Cet effort fut l'un des grands succès de la stratégie économique et monétaire menée par les gouvernements de notre pays et par la Banque de France sur une longue période. C'est dire l'importance qui s'attache, pour la France et la zone euro, à ce que nous préservions et consolidions cette position de bonne compétitivité-coût.

Les emplois, en effet, sont créés de préférence dans les économies qui savent modérer leurs coûts unitaires de production et offrir un environnement aussi favorable que possible à la compétitivité des entreprises.

\*       \*

\*

Comme je viens de le rappeler, la stratégie menée par les gouvernements successifs et par la Banque de France avait fait de la France l'un des pays les mieux placés lors de l'entrée en Union monétaire, non seulement selon les critères de Maastricht mais aussi en termes de croissance. L'économie française a également tiré parti de la création de l'euro, croissant plus vite que les autres grandes économies de la zone euro tout en disposant d'un excédent de la balance des paiements courants.

Toutefois, en 2003, on note des conditions de financement particulièrement favorables et, dans le même temps, une faible croissance du PIB accompagnée d'une détérioration des performances relatives de notre pays en matière d'inflation, de comptes externes et de finances publiques.

Sur l'ensemble de l'année 2003, la France, tout comme la zone euro dans son ensemble, a bénéficié de conditions monétaires et financières très favorables. Certes, l'appréciation du taux de change effectif de l'euro s'est poursuivie en 2003, mais elle a été contrebalancée par une forte baisse des taux d'intérêt réels, à court comme à long terme.

Tenant compte de l'évolution de l'équilibre des risques pour la stabilité des prix, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a réduit de 75 points de base, en deux étapes au cours de l'année 2003, les taux directeurs, ce qui a participé au soutien de l'activité économique. En effet, les taux d'intérêt nominaux à court terme ont atteint leur plus bas niveau depuis la deuxième guerre mondiale ; de ce fait, ils ont été proches de zéro en termes réels. Parallèlement, les taux d'intérêt à long terme ont baissé sensiblement (4,2 % en moyenne en 2003, contre 4,9 % en 2002).

L'économie de la zone euro comme celle de la France ont été abondamment alimentées en liquidités. Évalué au niveau de la zone euro depuis 1999, l'agrégat monétaire large M3 a enregistré une accélération : son taux de croissance, en moyenne annuelle, est passé de 7,2 % en 2002 à 8,0 % en 2003, avec un pic à l'été 2003. À l'inverse de ce qui avait été constaté en 2002, la vigueur des évolutions monétaires dans la zone euro s'est accompagnée d'une certaine reprise du financement par endettement de l'économie, les crédits des institutions financières et monétaires accélérant à partir de la mi-2003, pour atteindre au quatrième trimestre un glissement annuel de 5,7 %, contre 4,7 % en 2002.

Dans le même temps, l'économie française s'est caractérisée par une faible croissance, même si un rebond est intervenu à partir du milieu de l'année.

Dans un contexte de reprise internationale marquée, le PIB mondial — hors zone euro — ayant progressé de près de 5 % en termes réels en 2003, la croissance dans la zone euro (0,4 %) et en France (0,5 %) a été en retrait.

S'agissant de la France, la baisse des exportations s'est accompagnée d'une croissance modérée de la consommation des ménages dans un contexte de confiance fragilisée notamment par l'orientation défavorable du marché de l'emploi et une inflation ressentie comme excessive. La stagnation de l'investissement des entreprises s'est poursuivie jusqu'au troisième trimestre de l'année.

À partir du second semestre de 2003, toutefois, l'activité a connu une reprise progressive, en France comme dans la zone euro considérée dans son ensemble. En définitive, la croissance en France a été très légèrement supérieure en 2003 à celle de la zone euro.

L'année 2003 a également révélé une certaine détérioration de la situation relative de l'économie française en matière d'inflation, de comptes externes et de finances publiques.

Ceci s'observe tout d'abord en ce qui concerne l'évolution des prix et celle des coûts salariaux, qui revêtent une importance décisive pour une économie membre d'une union monétaire.

En glissement annuel à fin 2003, la progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé a été de 2,4 % en France, contre 2,0 % pour l'ensemble de la zone euro, se situant ainsi au septième rang de l'Union monétaire, alors que la France faisait partie des deux économies les plus performantes de la zone en matière de stabilité des prix au moment de la

création de l'euro. C'est la première fois, depuis l'existence de la politique monétaire unique, que la France fait moins bien que la moyenne de ses partenaires.

Certes, cette médiocre performance est liée en partie au relèvement de prix administrés (tabac, services de santé, minima sociaux) et ces hausses de droits indirects constituent des chocs exogènes en eux-mêmes transitoires. Toutefois, il convient d'éviter que l'inflation ne s'installe de manière durable par une répercussion des relèvements de taxes indirectes et de prix administrés sur la dynamique des salaires (« effets de second tour »). Ceci doit d'autant plus être pris en considération que la progression des coûts salariaux par tête a été plus rapide en France que pour l'ensemble de la zone euro (2,5 %, contre 2,1 %, en glissement annuel). Dans ce contexte, le maintien de la stratégie menée sur longue durée et consistant à écarter toute forme d'indexation sur les prix apparaît crucial.

Par ailleurs, on constate depuis 2000, aussi bien en France que dans la zone euro, l'apparition d'une divergence entre l'inflation observée et l'inflation perçue par les ménages : la proportion des ménages ayant le sentiment que les prix ont fortement augmenté s'est nettement accrue, sans relation avec l'évolution observée du niveau général des prix, ce qui risque de fausser la perception de l'évolution de leur pouvoir d'achat.

En 2003, l'excédent du compte de transactions courantes s'est inscrit en baisse de quelque 10 milliards d'euros par rapport au solde révisé de l'année 2002, et les exportations de biens et services ont diminué de 2,2 %. Ce recul des exportations a été plus marqué que dans d'autres pays de la zone euro. Le maintien de la compétitivité de l'économie française par rapport à celle des autres membres de la zone euro doit donc toujours être surveillé avec une particulière attention.

Enfin, le ralentissement de l'activité économique dans la zone euro a conduit à une dégradation des soldes publics dans neuf des douze pays de l'Union monétaire. Avec un déficit public estimé à 4,1 % du PIB, contre 3,2 % en 2002, la France présente le déficit exprimé en pourcentage du PIB le plus élevé de la zone euro. Cette détérioration s'est accompagnée d'un accroissement de l'endettement public, qui a franchi pour la première fois le seuil de 60 % du PIB pour atteindre 63,7 %.

Certes, le ralentissement économique a contribué à cette détérioration des finances publiques. Cependant, une part non négligeable de la dégradation observée est d'origine structurelle et soulève la question de la maîtrise des dépenses, en particulier celles de santé.

\*       \*

\*

Depuis l'indépendance de l'Institution, il y a maintenant plus de dix ans, le Conseil de la politique monétaire souligne plusieurs conditions nécessaires pour obtenir en France une croissance robuste et créatrice d'emplois : conduire une politique budgétaire saine visant à maîtriser les dépenses publiques, à réduire durablement les déficits et donc la dette ; accentuer les réformes structurelles dans les domaines de la protection sociale et de la santé ; améliorer sur le long terme le fonctionnement du marché du travail et la productivité de l'économie. Les réformes nécessaires ont été trop longtemps retardées. À l'aune des évolutions observées au cours de l'année 2003, ces orientations restent le fondement des efforts à accomplir ou à renforcer pour améliorer la situation relative de l'économie française, dans un contexte de globalisation économique et financière.

S'agissant du poids de la dépense publique, je rappelle que la Banque de France a recommandé, au titre d'une première étape, de le ramener au-dessous du seuil de 50 % du PIB. Or, selon l'OCDE, les dépenses publiques auraient représenté en France près de 54,4 % du PIB en 2003, soit un point de PIB supplémentaire par rapport à 2002. Dans la zone euro, le volume moyen des dépenses publiques en proportion du PIB s'élèverait à 48,9 %, seuls trois pays dépassant le seuil de 50 % du PIB.

Il est également crucial que, conformément aux engagements pris par la France en novembre 2003 et réaffirmés récemment, le Gouvernement mette en œuvre les mesures permettant le retour du déficit public sous le seuil de 3 % du PIB en 2005, afin de respecter les règles et les procédures du Pacte de stabilité et de croissance qui imposent la même discipline à tous les États membres. Ces mesures correctrices sont d'autant plus nécessaires qu'elles permettront d'enrayer la dynamique potentiellement explosive de la dette publique.

Ces constatations permettent de mesurer combien il est indispensable de renouer avec l'équilibre des finances publiques pendant les périodes de forte croissance conjoncturelle, contrairement à ce qui a été fait au tournant de la dernière décennie dans les grands pays de la zone euro. Les mesures correctrices doivent avoir un caractère durable. Les recettes ponctuelles, non renouvelables, ne peuvent fournir que l'illusion de l'amélioration et ne résolvent en rien les déséquilibres structurels. Elles ont pour effet de retarder l'adoption des mesures appropriées et ne procurent de recettes immédiates qu'en obérant l'avenir.

Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France soutient la réforme des systèmes de retraite. Cet effort devra cependant être poursuivi dans les années à venir car la question du financement des retraites reste posée après 2020 et la réforme devrait même entraîner à court-moyen terme une accélération des prestations.

Ainsi que le principe vient d'en être annoncé par le Gouvernement, une réforme ambitieuse doit être aussi accomplie concernant le domaine de la santé, dont les dépenses continuent de progresser à un rythme excessif, si l'on souhaite assurer un équilibre durable du système d'assurance maladie. Or, d'une manière générale, un tel équilibre est indispensable, s'agissant de dépenses courantes dont il serait injustifié de rejeter le financement sur les générations futures, lesquelles devront par ailleurs supporter le poids d'une évolution démographique défavorable.

Ces réformes structurelles doivent permettre de diminuer progressivement la dépense publique en proportion du produit intérieur brut, ratio qui représente les « frais généraux » de l'économie, et donc de renforcer la compétitivité, la croissance et l'emploi.

La stratégie fixée par le Conseil européen de Lisbonne en mars 2000 constitue un cadre structurant pour accomplir ces réformes dont la charge et la responsabilité incombent aux États, aux parlements et aux partenaires sociaux. Elle vise à donner à l'économie européenne ainsi qu'à ses composantes plus de souplesse, plus d'activité et plus d'emplois. Or, force est de constater que le bilan est très mitigé : ni le taux d'emploi (à 61,1 % en France contre 64,3 % dans l'Union européenne en 2002, dernière comparaison disponible) ni l'innovation n'ont progressé au rythme annoncé.

L'élévation du taux d'emploi repose tout d'abord sur la réduction du taux de chômage structurel, ce qui suppose l'élimination des nombreuses rigidités de l'économie française. À titre



d'illustration, l'indicateur de la rigueur globale de la réglementation sur la protection de l'emploi, élaboré par l'OCDE, s'établit à un niveau comparable en France, en Italie et en Espagne, mais il est très supérieur à ceux des États-Unis et du Royaume-Uni. L'élévation du taux d'emploi repose ensuite sur celle du taux de participation, notamment parmi les classes les plus jeunes et les plus âgées ou les moins qualifiées de la population active. Ceci suggère notamment l'adaptation du système productif et des entreprises à l'emploi de ces catégories d'actifs. Enfin, cet objectif plaide en faveur d'une structure d'incitations encourageant l'activité, dans la ligne de ce qui a commencé à être mis en place ces dernières années.

Cette orientation stratégique vise également à accroître le niveau de la productivité et, partant, le potentiel d'offre de notre économie. Les gains de productivité sont, en effet, une source majeure de la progression du niveau de vie. Il convient d'engager des réformes du marché du travail et de la fiscalité propres à dynamiser durablement la productivité du travail par la diffusion des nouvelles technologies, le développement d'activités à haute valeur ajoutée, l'élévation de la qualification générale de la main-d'œuvre. Le Conseil de la politique monétaire considère que les mesures d'assouplissement de la législation sur la réduction du temps de travail qui ont été introduites l'an dernier vont dans la bonne direction.

La mise en œuvre de la stratégie de Lisbonne suppose aussi d'augmenter l'effort de recherche et de développement, en particulier celui fourni par le secteur privé qui est très largement inférieur à celui constaté en Allemagne, aux États-Unis ou au Japon — alors même que l'effort public est assez comparable, tout en pouvant, bien sûr, être toujours mieux organisé.

C'est bien, en définitive, au prix de ces importants efforts de maîtrise des dépenses publiques et de poursuite des réformes structurelles que l'économie française pourra améliorer sa situation relative et bénéficier d'une croissance durablement plus forte.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Christian Noyer', with a horizontal line underneath the name.

Christian NOYER



# SOMMAIRE

<b>1. Le contexte international et l'évolution économique de la France</b>	<b>5</b>
1.1. Les États-Unis : confirmation de la reprise	6
1.2. Le Japon : redémarrage de l'activité plus rapide que prévu	6
1.3. La zone euro : amorce de reprise, mais dégradation des finances publiques	6
1.4. Les autres pays de l'Union européenne et les pays adhérents	9
1.5. L'économie française	10
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>	<b>18</b>
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	18
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers résidents	23
<b>3. La balance des paiements de la France</b>	<b>28</b>
3.1. Le compte de transactions courantes : recul prononcé de l'excédent	30
3.2. Le compte de capital	36
3.3. Le compte financier	37
<b>4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change</b>	<b>40</b>
4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème	40
4.2. Les marchés de taux en euros	41
4.3. Les marchés de change et de l'or	46
4.4. Le marché des actions	49
4.5. Le marché de la titrisation	51
4.6. L'activité bancaire et financière internationale	53
<b>5. Le système bancaire et financier</b>	<b>57</b>
5.1. La modernisation du cadre institutionnel et réglementaire de la place de Paris	57
5.2. Les secteurs bancaire et financier français	61
<b>6. La surveillance des systèmes et des moyens de paiement</b>	<b>69</b>
6.1. Les modalités d'exercice de la surveillance	69
6.2. Les moyens de paiement	73
6.3. Les systèmes de paiement	75
6.4. Les systèmes de règlement de titres et les chambres de compensation	76

<b>7. L'intégration monétaire européenne et la coopération internationale</b>	<b>78</b>
7.1. Le fonctionnement du SEBC, de l'Eurosystème et de l'Union monétaire	78
7.2. L'élargissement de l'Union européenne	81
7.3. La coopération internationale	83
 <b>8. L'organisation et l'activité de la Banque de France</b>	 <b>91</b>
8.1. L'organisation	91
8.2. L'activité	94
 <b>9. Les comptes de la Banque de France</b>	 <b>112</b>
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats	112
9.2. Le bilan et le compte de résultat	124
9.3. L'annexe aux comptes annuels	127
9.4. Le rapport des commissaires aux comptes	146
9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés	150
9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés	153
9.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés	156
Sommaire des illustrations (tableaux, graphiques et encadrés inclus dans le texte)	160
Sommaire des annexes	163

*Document achevé de rédiger le 29 avril 2004*

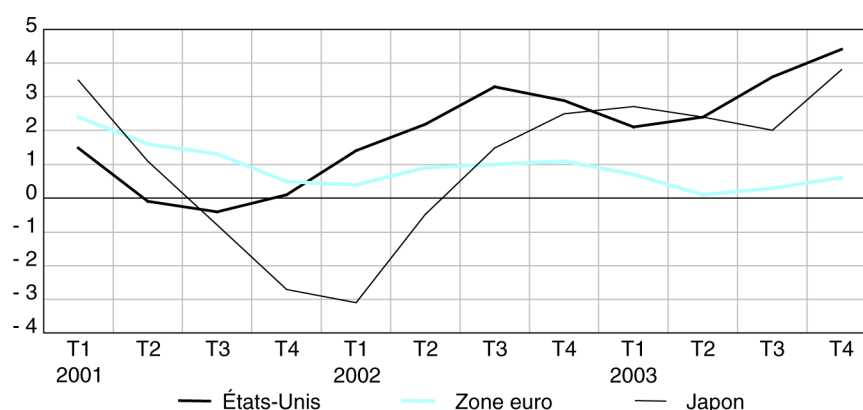
<p><b>Site internet : <a href="http://www.banque-france.fr">www.banque-france.fr</a></b></p>
--

# 1. Le contexte international et l'évolution économique de la France

Le redémarrage de l'activité économique internationale, amorcé en 2002, s'est affirmé en 2003, malgré les incertitudes géopolitiques du début d'année. Cependant, l'amélioration de la conjoncture a été contrastée selon les zones : aux États-Unis, la croissance s'est sensiblement accélérée au troisième trimestre ; au Japon, elle a repris plus rapidement que prévu ; dans la zone euro, une reprise économique de moindre intensité s'est amorcée à partir du troisième trimestre. Mais l'évolution plus favorable de l'économie mondiale a coïncidé avec un contexte de hausse des prix du pétrole et le maintien, voire l'aggravation, de déséquilibres internes et externes. Les déficits publics se sont creusés dans les grands pays industrialisés, atteignant 4,8 % du PIB aux États-Unis, pays dans lequel le déficit des transactions courantes a également revêtu une ampleur sans précédent.

## Croissance du PIB réel

(glissement annuel en %)



Sources : Eurostat, OCDE

Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche

## Principaux indicateurs des grandes zones économiques mondiales

(en %)

	Zone euro		Union européenne (UE)		États-Unis		Japon	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Produit intérieur brut (a)	0,9	0,4	1,0	0,7	2,2	3,1	- 0,3	2,7
Production industrielle (a)	- 0,5	0,4	- 0,8	0,2	- 0,6	0,4	- 1,3	3,2
Prix à la consommation (b)	2,3	2,0	2,2	1,8	2,4	1,9	- 0,3	- 0,4
Taux de chômage	8,4	8,8	7,7	8,0	5,8	6,0	5,4	5,3
Solde des APU (c)	- 2,3	- 2,7	- 2,0	- 2,6	- 3,3	- 4,8	- 6,7	- 7,3
Dette des APU (c) (d)	69,2	70,4	62,5	64,0	60,7	63,0	142,7	155,0
Solde des transactions courantes (c)	1,1	0,4	0,9	0,6	- 4,5	- 4,9	2,8	3,0

a) Variation en moyenne annuelle

b) Glissement annuel, indice des prix harmonisé (zone euro et UE), indice national (États-Unis et Japon)

c) En % du PIB

d) Pour la zone euro et l'UE, la définition appliquée est celle du traité de Maastricht.

Sources : BCE, Eurostat, OCDE

Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche

## 1.1. Les États-Unis : confirmation de la reprise

La croissance du PIB américain s'est élevée à 3,1 % en moyenne annuelle en 2003, après 2,2 % en 2002, traduisant notamment une nette accélération de l'activité au troisième trimestre (8,2 % en rythme annualisé) par rapport au deuxième (3,1 %) et malgré un ralentissement à 4,1 % au quatrième. Elle a été soutenue par la hausse de l'investissement des entreprises (2,9 % en 2003), en particulier sous forme de logiciels, après une baisse de 7,2 % en 2002. La consommation des ménages a progressé de 3,1 % en 2003, après 3,4 % en 2002. La reprise de la productivité à partir du deuxième trimestre et la baisse des coûts salariaux unitaires ont contribué à améliorer la situation financière des entreprises. Les politiques budgétaire et monétaire ont été utilisées conjointement pour soutenir la conjoncture avec une ampleur jamais connue. Le marché du travail a été marqué par la relative faiblesse des créations nettes d'emplois en 2003, même si le taux de chômage est revenu en décembre au niveau de janvier, soit 5,7 %. Surtout, le creusement du déficit des administrations publiques à hauteur de 4,8 % du PIB, après 3,3 % en 2002 et 0,5 % en 2001, l'accroissement de l'endettement des ménages (y compris entrepreneurs individuels et organismes sans but lucratif au service des ménages) au taux de 102 % du PIB, contre 99 % en 2002, et l'aggravation du déficit des transactions courantes, atteignant l'ampleur inégalée de 4,9 % du PIB (4,5 % en 2002), suscitent des interrogations sur la soutenabilité de la reprise.

## 1.2. Le Japon : redémarrage de l'activité plus rapide que prévu

Au Japon, la reprise s'est affirmée en 2003, avec une croissance du PIB de 2,7 % en moyenne, après -0,3 % en 2002. Ce mouvement est dû au dynamisme des exportations, — en particulier vers les pays émergents d'Asie, la Chine notamment — qui ont enregistré une croissance de 9,9 %, après 7,9 % en 2002, et à la vigueur de l'investissement productif : 9,7 %, contre un recul de 7,0 % en 2002. En revanche, la contribution de la consommation des ménages à la croissance élevée en 2002 a baissé en 2003, en raison des moindres salaires et du niveau encore important du chômage (5,3 % de la population active). En outre, les déséquilibres structurels demeurent préoccupants. La masse des créances douteuses du système bancaire a atteint, selon les estimations officielles, près de 9 % du PIB, en dépit des efforts importants d'apurement réalisés par les banques japonaises sur leurs actifs compromis, et la dette publique a avoisiné 155 % du PIB en 2003, après 143 % en 2002.

## 1.3. La zone euro : amorce de reprise, mais dégradation des finances publiques

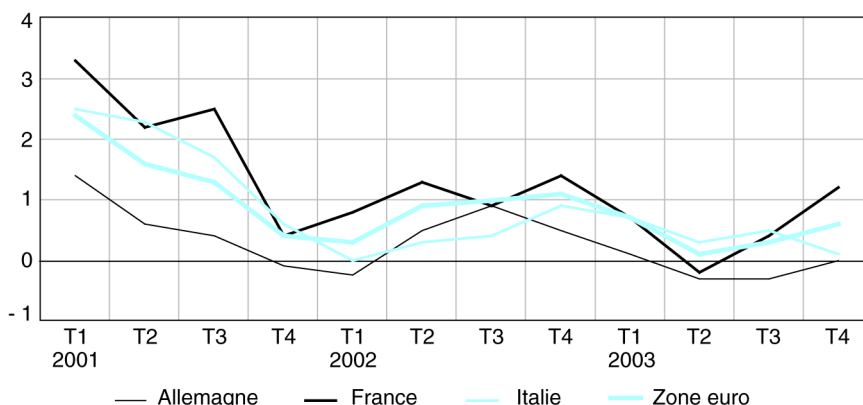
### 1.3.1. Une reprise amorcée

La croissance du PIB dans la zone euro a décéléré au premier semestre de 2003, avec une activité particulièrement atone en Allemagne et, à un degré moindre, en France et en Italie. Cependant, le troisième trimestre a vu une amorce de reprise, à 0,3 % en glissement annuel. Au quatrième trimestre, la croissance a atteint 0,6 %. Au total, le PIB s'est accru de 0,4 % en 2003, après 0,9 % en 2002. Malgré la persistance de l'inflation, à 2,0 % en glissement annuel, et l'accroissement du taux de chômage, de 8,6 % en décembre 2002 à 8,8 % en décembre 2003, la consommation des ménages a

progressé de 1,0 %, après 0,1 % en 2002. Le recul de l'investissement s'est poursuivi : -1,2 %, après -2,8 %. La reprise de la demande mondiale a contribué à relancer les exportations qui, malgré l'appréciation de l'euro, ont progressé de 2,3 % au troisième trimestre par rapport aux trois mois précédents, après -0,9 % au deuxième. En moyenne annuelle, les exportations sont restées inchangées en 2003, après une hausse de 1,5 % en 2002.

### Croissance du PIB réel

(glissement annuel en %)



Sources : Eurostat, INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche

### 1.3.2. Une dégradation des finances publiques

À partir d'une situation déjà dégradée, les finances publiques se sont sensiblement détériorées en 2003 dans la plupart des pays de la zone euro du fait de la diminution des recettes fiscales et de la hausse des dépenses (de santé et d'indemnisation des chômeurs, en particulier). En moyenne, le déficit des administrations publiques a atteint 2,7 % du PIB, contre 2,3 % l'année précédente. En Allemagne et en France, en particulier, la dégradation a été très marquée : le déficit public s'y est creusé à, respectivement, 3,9 % et 4,1 % du PIB en 2003, après 3,5 % et 3,2 % en 2002, au-delà de la limite de 3,0 % fixée par le traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et de croissance. La situation des finances publiques s'est aussi détériorée au Royaume-Uni (3,2 %, après 1,6 % en 2002) et aux Pays-Bas (3,0 %, après 1,9 %), deux pays à l'encontre desquels la Commission a décidé l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif. Par ailleurs, trois autres pays enregistrent en 2003 des déficits proches de la limite des 3,0 % du PIB : le Portugal (2,8 %, après 2,7 % en 2002), la Grèce (2,9 % selon les estimations révisées par le nouveau gouvernement) et l'Italie (2,4 %, après 2,3 %).

### 1.3.3. La politique monétaire : des taux d'intérêt historiquement bas

À la fin de 2002, le principal taux d'intérêt directeur de l'Eurosystème — taux minimal des opérations principales de refinancement — s'établissait à 2,75 %. Il a été abaissé le 12 mars 2003, à 2,50 %, puis le 9 juin 2003, à 2,00 %. Les taux d'intérêt nominaux à court terme ont alors rejoint leur plus bas niveau depuis la seconde guerre mondiale.

En effet, dans un contexte de croissance économique atone en début d'année, puis de reprise progressive et modérée, les perspectives d'évolution des prix à moyen terme pour la zone euro sont devenues moins préoccupantes. Dans cet environnement, l'analyse du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) s'est notamment fondée sur le constat que, d'une part, l'appréciation de l'euro permettait de contenir la progression des prix des importations et, d'autre part, compte tenu des gains de productivité enregistrés parallèlement, l'évolution des salaires devrait rester modérée.

*Encadré n° 1*

***La stratégie de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE***

*En décembre 2002, le Conseil des gouverneurs avait annoncé qu'il souhaitait, à l'issue de ses quatre premières années d'exercice, procéder à une évaluation de sa stratégie. Le 8 mai 2003, il a confirmé que son objectif principal était la stabilité des prix dans une perspective de moyen terme. Afin de préciser cet objectif, le Conseil avait adopté, en 1998, la définition quantitative suivante : « La stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2 % dans la zone euro ». Cette définition était conforme à celle que le Conseil de la politique monétaire avait adoptée pour la politique monétaire française dès l'accession de la Banque de France à son statut d'indépendance le 1<sup>er</sup> janvier 1994.*

*Le Conseil des gouverneurs a confirmé le 8 mai 2003 cette définition, en précisant qu'il visera à maintenir des taux d'inflation à des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2 % à moyen terme. Cette clarification a pour but d'ancrer les anticipations d'inflation à moyen terme autour de 1,8 %. Elle souligne également que l'Eurosystème entend se prémunir contre les risques éventuels de déflation.*

*Les anticipations d'inflation à moyen terme, tirées du prix des obligations indexées sur l'inflation ou d'enquêtes sur le consensus des participants du marché financier, se sont établies à ce niveau tout au long de 2003, confirmant la validité et la crédibilité de cette stratégie.*

*En outre, la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème repose sur un cadre d'analyse large de l'information économique disponible, structuré selon deux « piliers » qui correspondent à des approches complémentaires — réelle et monétaire — du phénomène inflationniste et de ses causes. Il s'agit :*

- d'une analyse économique pour déterminer les risques à court et moyen termes pesant sur la stabilité des prix. Elle est fondée sur l'utilisation d'une large gamme d'indicateurs économiques et financiers précurseurs de l'évolution future des prix dans la zone euro, tels que les coûts salariaux unitaires, diverses mesures de l'activité réelle, des indicateurs de prix et de coûts, des enquêtes réalisées auprès des entreprises et des ménages de la zone euro et de nombreux indicateurs des conditions financières (taux de change effectif de l'euro, pente de la courbe d'intérêt, rendements obligataires...). Le Conseil des gouverneurs appuie également son diagnostic sur des projections macroéconomiques publiées en juin et en décembre dans le Bulletin mensuel de la BCE et préparées conjointement par les économistes de l'Eurosystème ;*
- d'une analyse monétaire conduite pour apprécier les tendances à moyen et long termes de l'inflation eu égard à la relation étroite existant entre la monnaie et les prix sur longue période. Elle s'appuie sur une large gamme d'indicateurs, notamment M3, ses composantes et ses contreparties, en particulier le crédit. Le Conseil des gouverneurs de la BCE, lors de sa réunion du 5 décembre 2002, a confirmé la valeur de référence de 4,5 % qu'il avait fixée pour la première fois en décembre 1998 pour la progression annuelle de M3 sur le moyen terme. Il a annoncé, le 8 mai 2003, qu'il ne procéderait plus à l'examen annuel de cette valeur de référence — compte tenu de l'orientation à moyen terme de la politique monétaire — mais qu'il continuera à en examiner périodiquement les conditions et hypothèses sous-jacentes.*



S'agissant de l'analyse monétaire, qui s'inscrit dans une perspective de moyen et long termes, l'agrégat monétaire M3 a, certes, continué de progresser à un rythme supérieur à sa valeur de référence, mais cette hausse résulte pour une large part d'arbitrages de portefeuilles, qu'il s'agisse d'une préférence pour la liquidité dans un contexte d'incertitude élevée ou de placements d'investisseurs étrangers au profit d'une monnaie qui s'apprécie. Les prêts au secteur privé se sont d'ailleurs accrus à un rythme beaucoup plus modéré que M3. En outre, la perspective de voir l'activité économique demeurer peu dynamique réduit la probabilité que l'excès de liquidité se traduise par une augmentation de la dépense.

Le niveau très bas des taux d'intérêt directs résultant de ces décisions a permis, dans une certaine mesure, de contrebalancer les différents facteurs qui exercent une incidence négative sur l'activité économique. Le Conseil des gouverneurs a toutefois souligné, à plusieurs reprises, que la politique monétaire ne peut, à elle seule, générer dans la zone euro une croissance et un emploi durables et soutenables. Cet objectif ne peut être atteint qu'au moyen de réformes structurelles visant à accroître le potentiel d'activité, à améliorer la flexibilité de l'économie et à mieux absorber les chocs externes.

## **1.4. Les autres pays de l'Union européenne et les pays adhérents**

### **1.4.1. Une accélération de l'activité au Royaume-Uni et un ralentissement au Danemark et en Suède**

La croissance s'est raffermie au Royaume-Uni en 2003, atteignant 2,3 % en moyenne annuelle, après 1,7 % en 2002. Elle a été soutenue par l'investissement et la consommation privée dans un contexte peu inflationniste, l'indice IPCH progressant de 1,3 % en glissement annuel, contre 1,7 % en 2002. En revanche, le déficit des transactions courantes est demeuré à son niveau de 2002, à 1,7 % du PIB.

Au Danemark, la chute de l'investissement et le ralentissement des exportations ont entraîné une décélération de la croissance qui, en moyenne, a été nulle en 2003, après 1,0 % en 2002, et le taux de chômage a crû à 6,1 %, après 5,1 %. Les pressions inflationnistes se sont atténuées, le glissement annuel de l'IPCH revenant à 1,2 % en 2003, contre 2,6 % en 2002.

En Suède, la poursuite de la baisse des investissements a pesé sur la croissance, qui a ralenti à 1,6 %, après 1,9 % en 2002. Le taux de chômage a augmenté à 5,6 %, contre 5,0 % en 2002, et le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à 1,8 %, après 1,7 %.

### **1.4.2. Les pays adhérents : croissance soutenue, mais aggravation des déséquilibres financiers**

Dans l'ensemble des dix pays <sup>1</sup> devant adhérer à l'UE en 2004, la croissance du PIB est passée, en moyenne annuelle, de 2,4 % en 2002 à 3,6 % en 2003. Elle a été principalement soutenue par une forte progression de la consommation des ménages et par la reprise de l'investissement, notamment en Pologne, en

---

<sup>1</sup> Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie, République tchèque

République tchèque et dans les Pays baltes. Les exportations ont fortement accéléré, notamment, vers l'Union européenne. L'inflation s'est élevée, en glissement annuel, à 2,3 %, après 1,8 % en 2002, du fait, notamment, de la remontée des prix alimentaires et de la hausse des cours du pétrole. Le taux de chômage a légèrement diminué, revenant de 14,7 % en 2002 à 14,2 % en 2003. En revanche, le déficit public s'est creusé dans les pays adhérents, sauf dans les Pays baltes, en Hongrie, Slovaquie et Slovénie. Le déficit des transactions courantes des dix pays est demeuré élevé à 3,9 % du PIB, après 4,2 % en 2002, et sa soutenabilité est apparue sujette à caution. Les flux d'investissements directs étrangers ont été inférieurs à 14 milliards de dollars, contre 20,7 milliards en 2002, en raison du ralentissement des privatisations, en particulier en Hongrie, en Slovénie et en République tchèque.

Principaux indicateurs économiques des pays adhérents								
(en %)								
	PIB (a)		Inflation (b)		Solde public (c)		Solde des transactions courantes (c)	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Chypre	2,0	2,0	3,1	2,2	- 4,6	- 6,3	- 5,3	- 4,4
Estonie	6,0	4,4	2,7	1,2	1,8	2,6	- 12,3	- 15,2
Hongrie	3,5	2,9	4,9	5,6	- 9,3	- 5,9	- 4,0	- 6,2
Lettonie	6,1	7,2	1,5	3,5	- 2,7	- 1,8	- 7,8	- 9,6
Lituanie	6,8	8,9	- 0,9	- 1,3	- 1,7	- 1,4	- 5,4	- 6,4
Malte	1,2	0,8	2,8	1,3	- 5,7	- 9,7	- 1,3	- 6,6
Pologne	1,4	3,7	0,8	1,6	- 3,6	- 4,1	- 2,6	- 2,9
Slovaquie	4,4	4,0	3,4	9,5	- 5,7	- 3,6	- 7,2	- 3,6
Slovénie	2,9	2,1	7,1	4,7	- 1,9	- 1,8	1,9	0,1
République tchèque	2,0	2,9	0,1	1,0	- 6,4	- 12,9	- 6,0	- 6,5

a) Variation en moyenne annuelle  
b) Glissement annuel, indice des prix harmonisé  
c) En % du PIB

Sources : Commission européenne, Eurostat  
Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche

## 1.5. L'économie française

Le produit intérieur brut (PIB) français a augmenté en moyenne annuelle de 0,5 % en 2003, après une année de croissance déjà faible (1,1 % en 2002).

La hausse des prix a atteint 2,4 % en glissement annuel en décembre 2003, soit un rythme supérieur à la moyenne de la zone euro (2,0 %).

### 1.5.1. Une amélioration de l'activité à partir de mi-2003

La faiblesse de la progression de l'activité par rapport à 2002 reflète une décélération de la croissance dès le second semestre de 2002 et masque un redressement de l'activité au second semestre de 2003, initié par l'orientation plus favorable de la demande mondiale.

Sur l'ensemble de l'année, la consommation des ménages a contribué positivement à la croissance du PIB. Ce sont l'investissement des entreprises, les variations de stocks et surtout le commerce extérieur qui ont pesé sur celle-ci.

### Croissance du PIB en volume

(variation en pourcentage – en données cvs-cjo)

	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	Moyenne annuelle
2001	0,5	0,0	0,6	- 0,6	2,1
2002	0,9	0,5	0,2	- 0,2	1,1
2003	0,2	- 0,4	0,7	0,7	0,5

Source : INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction de la Conjoncture

#### 1.5.1.1. La consommation des ménages a modérément progressé

La croissance de la dépense de consommation des ménages a de nouveau été modérée en 2003 : elle s'est établie à 1,7 %, soit à peu près l'évolution observée en 2002 (1,8 %).

L'emploi a, dans l'ensemble, faiblement progressé en 2003. L'emploi salarié du secteur concurrentiel a enregistré un recul de 0,3 % en glissement annuel, accompagné d'une hausse du taux de chômage de 0,6 point entre décembre 2002 et décembre 2003. L'activité économique a été perturbée à deux reprises : un mouvement de grève a affecté les transports au deuxième trimestre, puis la canicule estivale a freiné la consommation des ménages au troisième. Les ménages ont, en revanche, bénéficié de nouveaux allègements de l'impôt sur le revenu, concentrés sur le second semestre. Globalement, le « moral » des ménages est resté relativement faible sur l'ensemble de l'année. L'indicateur résumé de confiance des ménages publié par l'INSEE s'est situé, tout au long de l'année, en dessous de sa moyenne de longue période ; en moyenne annuelle, il a perdu 12 points par rapport à 2002.

L'accélération des prix intervenue en 2003 a pesé sur l'évolution du pouvoir d'achat du revenu disponible. Les ménages français ont subi une décélération du pouvoir d'achat de leur revenu disponible brut, qui a crû de 0,5 % en 2003, contre 2,5 % en 2002. La progression des salaires est restée assez soutenue (le salaire mensuel de base a progressé de 2,5 % en glissement annuel, traduisant une augmentation du pouvoir d'achat de 0,8 point) à la suite, notamment, de la forte revalorisation des minimums salariaux au troisième trimestre (5,3 % pour le SMIC et 1,6 % à 3,2 % pour les différentes garanties mensuelles de rémunération) et de la fin des périodes de gel ou de modération des salaires convenues dans le cadre des accords sur l'aménagement et la réduction du temps de travail. Toutefois, la mauvaise orientation du marché de l'emploi se serait traduite par un ralentissement des revenus d'activité supérieur à un point : ils ont augmenté de 2,8 % en 2003 (contre 3,9 % en 2002). En outre, les prestations sociales, avec une progression de 4,4 %, ont ralenti d'un demi-point par rapport à l'année précédente.

La consommation a été soutenue par une baisse du taux d'épargne des ménages qui se situe, en moyenne annuelle, à 15,8 % en 2003, après 16,7 % en 2002.

#### 1.5.1.2. Le comportement d'investissement et de stockage des entreprises a été influencé par le profil d'évolution de l'activité

Sur l'ensemble de l'année 2003, le comportement d'investissement et de stockage des chefs d'entreprise a pesé sur la croissance du PIB à hauteur de 0,4 point (– 0,6 point en 2002), à raison de – 0,2 point pour l'investissement et – 0,2 point pour les variations de stocks.

##### *L'investissement des entreprises a redémarré en fin d'année*

L'investissement des entreprises a reculé de 1,7 % en moyenne annuelle en 2003, ce qui correspond à l'acquis négatif enregistré fin 2002.

Parallèlement à l'amélioration de la conjoncture, avec des conditions de financement toujours favorables, l'investissement des entreprises s'est redressé en fin d'année, enregistrant un rythme de croissance de 0,9 % au dernier trimestre de 2003.

Le taux d'investissement des entreprises s'est replié de 0,4 point en 2003, à 18,5 % en moyenne annuelle, et le taux d'autofinancement a diminué de près d'un point, à 85,0 %. La faiblesse de l'investissement est la conséquence du ralentissement de l'activité, dans un contexte de taux d'utilisation des capacités de production toujours inférieur à la moyenne de longue période (82,4 % en moyenne annuelle, après 83,0 % en 2002).

##### *Le déstockage des entreprises n'a pris fin qu'au dernier trimestre de 2003*

Dans un contexte de croissance faible, la demande adressée aux entreprises françaises a été satisfaite, en partie, par recours au déstockage. Aussi les variations de stocks ont-elles contribué négativement à la croissance sur l'ensemble de l'année. Au dernier trimestre, ce phénomène s'est toutefois inversé.

#### 1.5.1.3. Les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance au premier semestre

La contribution des échanges extérieurs à la croissance a été négative en 2003 (à hauteur de 0,8 point), traduisant une dégradation de 0,4 point par rapport à celle enregistrée l'année précédente. Ce résultat est principalement la conséquence de la mauvaise orientation des exportations en fin d'année 2002 (repli de 1,4 % au quatrième trimestre) et au premier semestre de l'année 2003 (repli de 1,7 % au premier trimestre, puis de 1,3 % au deuxième). Le redressement de la demande mondiale à partir de la mi-2003 a favorisé la reprise des exportations françaises (0,8 % au troisième trimestre et 0,6 % au quatrième). Les importations ont, pour leur part, reculé tout au long du premier semestre puis ont rebondi au dernier trimestre.

En moyenne sur l'année selon les comptes nationaux, les exportations de biens et services ont diminué de 2,5 % (après + 1,7 % en 2002). Ce repli résulte essentiellement de l'affaiblissement de la demande émanant des entreprises. En effet, les exportations de biens d'équipement ont reculé de 5,3 % (après + 0,4 % en 2002), de même que les exportations de biens intermédiaires (– 1,7 %, après + 1,0 % en 2002). Les exportations de biens de consommation se sont elles aussi contractées (– 3,5 %, après + 6,4 % en 2002). Un redressement progressif des ventes à l'étranger est intervenu à partir de l'été 2003, en particulier à destination de la Chine et des États-Unis.

Les importations de biens et services ont, quant à elles, progressé de 0,3 % seulement (contre + 3,3 % en 2002), ce qui traduit largement l'atonie de la demande interne. Les importations de biens de consommation ont ralenti (+ 2,8 %, contre + 7,4 % en 2002) et celles d'automobiles se sont contractées (- 1,9 %, contre + 5,2 % en 2002). Du côté de la demande des entreprises, les importations en biens intermédiaires se sont repliées (- 1,7 %, après + 0,8 % en 2002). Les importations ont toutefois globalement marqué un rebond au quatrième trimestre (+ 2,2 %), en réponse au raffermissement de la demande des entreprises, lui-même consécutif au redémarrage des exportations intervenu le trimestre précédent.

Au total, sur l'ensemble de l'année 2003, la balance commerciale FAB-FAB a dégagé, en données brutes, un excédent de 4,1 milliards d'euros en valeur, contre 8,0 milliards en 2002.

### **1.5.2. L'inflation, toujours supérieure au seuil de 2 %, dépasse désormais l'inflation moyenne de la zone euro**

En février et mars 2003, puis à partir de septembre, l'inflation française est passée au-dessus de la moyenne de la zone euro. Mesurée en termes d'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), elle s'élevait en décembre 2003 à 2,4 % en glissement annuel pour la France, contre 2,2 % un an plus tôt, et 2,0 % pour la zone euro. En moyenne sur la période 1999-2002, l'inflation s'est établie à 1,7 % en France, contre 2,0 % pour la zone euro. La France occupait sur cette période le deuxième rang des pays de la zone euro en matière d'inflation ; en décembre 2003, elle a rétrogradé à la septième place.

Même après exclusion des produits les plus volatils, les performances de la France sont moins satisfaisantes que celles de la zone euro puisqu'elles font apparaître une progression du glissement annuel de l'IPCH hors énergie et alimentaire non transformé de 0,5 point entre décembre 2002 et décembre 2003, à 2,6 %, contre une réduction de 0,4 point au niveau de la zone euro, à 1,9 %.

En France comme dans la zone euro, la progression du prix de l'énergie a été soutenue au cours du premier trimestre, en raison d'une remontée du prix des produits pétroliers.

La France se singularise, en revanche, par l'évolution du coût du travail. Les estimations disponibles indiquent une progression du coût unitaire du travail plus élevée en France que dans la zone euro à, respectivement, 2,8 % et 2,3 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2003.

À ce particularisme se sont ajoutés les effets de plusieurs mesures. D'abord, les relèvements de la fiscalité indirecte sur le tabac ont renchéri celui-ci de 10,8 % en janvier 2003 et d'environ 19 % en octobre : ces deux hausses, à elles seules, ont contribué à hauteur de 0,6 point au glissement annuel des prix. Ensuite, les revalorisations des honoraires des professionnels de la santé ont maintenu le glissement annuel du prix des services de santé à un niveau élevé (3,7 % en moyenne, après 3,4 % en 2002). Enfin, le relèvement des minimums salariaux intervenu le 1<sup>er</sup> juillet, dans le cadre de l'application de la loi Fillon, a contribué au maintien du glissement annuel des prix à un niveau élevé, notamment dans le secteur des services, où le glissement annuel est resté nettement supérieur à 2 %, pour la deuxième année consécutive.

La hausse des prix en 2003 a, en revanche, été tempérée par l'amélioration des termes de l'échange induite par l'appréciation de l'euro qui, en termes effectifs nominaux, a atteint près de 11,0 % en glissement annuel.

### 1.5.3. La situation des finances publiques

#### 1.5.3.1. Le compte des administrations publiques

Avec un solde budgétaire de – 4,1 % du PIB en 2003, contre – 3,2 % en 2002, le déficit des administrations publiques (APU) se creuse pour la troisième année consécutive. Cette nouvelle dégradation, qui place la France au premier rang des pays de la zone euro pour l'importance du ratio de déficit rapporté au PIB, apparaît principalement liée au ralentissement économique qui a fortement pesé sur l'évolution des recettes. Si la progression des dépenses publiques s'est ralentie par rapport à 2002 pour le budget de l'État, celle-ci est restée forte s'agissant des administrations de sécurité sociale et des collectivités locales, contribuant à une légère hausse de la partie structurelle du déficit public.

Finances publiques : principaux indicateurs					
	(en % du PIB)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Besoin de financement (a) (b)	- 1,6	- 1,4	- 1,5	- 3,2	- 4,1
Solde primaire	1,7	1,8	1,7	- 0,1	nd
Taux de prélèvements obligatoires (c)	45,5	45,0	44,7	43,8	43,9
Dette des APU (b)	58,5	57,2	56,8	58,6	63,0
nd : non disponible					
(a) Y compris produits des ventes de licences UMTS					
(b) Chiffres notifiés à la Commission européenne					
(c) Comptes nationaux, SEC 95					
Sources : Banque de France, Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie					
Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche					

La dégradation des comptes publics en 2003 a concerné tous les secteurs institutionnels.

Le besoin de financement de l'État a atteint 61,8 milliards d'euros (– 4,0 % du PIB), après 58,2 milliards en 2002 (– 3,8 %). Les recettes enregistrent une baisse de 0,4 point de PIB en raison des moins-values fiscales dues à la faiblesse de la croissance et à l'impact des allègements fiscaux. Ceci n'a que partiellement été compensé par la réduction de 0,2 point de PIB des dépenses. L'objectif de croissance zéro en volume des dépenses primaires de l'État inscrit dans le projet de loi de finances a été respecté. Par ailleurs, la charge de la dette s'est inscrite en recul de 1,7 % en valeur grâce à la baisse des taux d'intérêt.

Le déficit du secteur des administrations de sécurité sociale a augmenté à 9,1 milliards d'euros (– 0,6 % du PIB), contre 4,1 milliards en 2002 (– 0,25 %). Cette dégradation reflète d'abord la hausse du déficit de la branche maladie de la sécurité sociale, confrontée à une progression des dépenses de santé proche de 7 % en rythme annuel à la fin de l'année. Par ailleurs, la dégradation du marché du travail a entraîné une nouvelle hausse du déficit du régime d'assurance chômage.

Les organismes divers d'administration centrale (ODAC) ont enregistré une baisse de leur excédent budgétaire à 0,4 % du PIB, après 0,7 % en 2002. Cette évolution s'explique par la baisse des abondements effectués au profit du Fonds de réserve

des retraites (FRR), qu'il s'agisse des recettes des ventes des licences UMTS ou des recettes de privatisations.

L'excédent budgétaire des administrations publiques locales s'est également contracté (0,1 % du PIB, après 0,2 %). Outre une nette reprise de leurs investissements, ces administrations ont enregistré une hausse de leurs dépenses courantes liée, en particulier, au financement de l'allocation personnalisée d'autonomie (APA).

<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques</b>					
	<i>(en % du PIB)</i>				
	1999	2000	2001	2002	2003
Administrations publiques (APU)	- 1,6	- 1,4	- 1,5	- 3,2	- 4,1
État	- 2,5	- 2,3	- 2,3	- 3,8	- 4,0
Organismes divers					
d'administration centrale (ODAC)	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4
Administrations publiques locales	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1
Administrations de sécurité sociale	0,3	0,5	0,3	- 0,2	- 0,6

Source : Comptes nationaux

Pour la première fois depuis 1999, le taux de prélèvements obligatoires a légèrement remonté à 43,9 % du PIB, après 43,8 % en 2002. Cette évolution reflète le net ralentissement de la croissance enregistrée en 2003. En outre, les baisses d'impôts consenties au niveau du budget de l'État (réduction de 1 % de l'impôt sur le revenu, allègements des cotisations sociales employeurs dans le cadre de la loi Fillon) ont été compensées par la hausse des cotisations salariés et employeurs au régime de l'assurance chômage entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2003 ainsi que par la hausse de la fiscalité locale.

Le taux de dépenses publiques calculé par l'INSEE augmente pour la troisième année consécutive à 54,7 % du PIB, contre 53,6 % en 2002.

#### Encadré n° 2

##### *Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle*

*Une conjoncture économique favorable fait mécaniquement augmenter les recettes — du fait du dynamisme des assiettes fiscales — et diminuer certaines dépenses sociales — en particulier l'indemnisation du chômage. Le phénomène inverse se produit en cas de ralentissement de l'activité. Il s'agit là du mécanisme couramment appelé « jeu des stabilisateurs automatiques » dont le solde conjoncturel constitue un indicateur. Par ailleurs, le solde des administrations publiques est affecté par des décisions de politique budgétaire telles qu'une réduction des taux d'imposition ou une augmentation volontaire de certaines dépenses. Le solde ajusté du cycle est une évaluation de cette composante dite « structurelle » des finances publiques. Le solde des administrations publiques correspond à la somme des composantes conjoncturelle et structurelle.*

Le calcul du solde ajusté du cycle tient compte des décalages induits par le système fiscal. En particulier, ce sont les résultats de 2002, année de fort ralentissement de la croissance, qui constituent les assiettes des impôts sur le revenu et sur le bénéfice des sociétés payés en 2003. En outre, la persistance d'une conjoncture médiocre a nettement ralenti les recettes de TVA en 2003. Au total, la contribution du solde conjoncturel aurait participé à l'élargissement du déficit à hauteur de



0,6 point de PIB. Parallèlement, le solde ajusté du cycle se serait dégradé de 0,3 point de PIB, essentiellement en raison de la dérive constatée au niveau des dépenses de l'assurance maladie.

Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle					
	(en % du PIB)				
	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Solde total</b>	<b>- 1,6</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 1,5 (a)</b>	<b>- 3,2</b>	<b>- 4,1</b>
Solde conjoncturel	0,0	0,6	0,9	0,4	- 0,2
Solde ajusté du cycle	- 1,6	- 2,0	- 2,4	- 3,6	- 3,9

(a) Hors ventes de licences UMTS  
Réalisation : Banque de France – Direction des Études économiques et de la Recherche

Le ratio de dette des APU rapportée au PIB est passé à 63 %, après 58,6 % en 2002, franchissant ainsi pour la première fois le seuil des 60 % prévu dans le traité sur l'Union économique et monétaire. Outre le financement du déficit de 2003, cet accroissement s'explique par des opérations financières comme la participation de l'État à l'augmentation de capital de France Télécom. Fin 2003, la dette publique atteignait 980 milliards d'euros, contre 895 milliards un an plus tôt.

### Encadré n° 3

#### **Chronologie de la procédure pour déficit excessif envers la France**

*Sur la base de la notification par la France d'un déficit public de 3,1 % du PIB en 2002, la Commission européenne a lancé une procédure pour déficit excessif le 2 avril 2003.*

*Le 3 juin 2003, le Conseil Ecofin a décidé qu'il existait un déficit excessif en France. Parallèlement, il adoptait une recommandation au titre de l'article 104-7 du Traité donnant un délai de trois mois au gouvernement français pour prendre des mesures correctrices afin de faire revenir le niveau de déficit public sous le seuil des 3 % du PIB dès 2004.*

*Après la présentation du projet de loi de finances pour 2004 prévoyant un déficit public à 3,6 % du PIB, la Commission a adopté, le 8 octobre 2003, un nouveau projet de recommandation au titre de l'article 104-8 établissant que le gouvernement français n'avait pas pris les mesures correctrices prévues dans la recommandation du 3 juin. Le 21 octobre, la Commission a adopté un second projet de recommandation au titre de l'article 104-9 du Traité mettant en demeure la France de prendre les mesures correctrices pour réduire son déficit excessif.*

*Lors de l'Eurogroupe du 24 novembre 2003, les ministres des Finances de la zone euro ont adopté, à la majorité qualifiée, une déclaration en faveur de la suspension des procédures pour déficit excessif envers la France et l'Allemagne. Parallèlement, les conclusions de la réunion reprennent un certain nombre d'engagements pris par ces deux pays et qui figuraient, en partie, dans les projets de recommandations de la Commission. Ainsi, le gouvernement français s'est engagé à respecter les objectifs suivants :*

- mettre fin à la situation de déficit excessif en 2005 ;*
- réduire le déficit budgétaire ajusté du cycle de 0,8 point de PIB en 2004 et d'au moins 0,5 point de PIB au cours des années suivantes ;*
- soumettre à la Commission des rapports semestriels permettant d'apprécier les décisions prises pour respecter les deux engagements précédents. Le premier rapport sera transmis courant mai 2004.*



#### 1.5.3.2. La couverture du besoin de financement et les privatisations

En 2003, les émissions nettes de titres de l'État ont représenté 70,6 milliards d'euros, montant en nette augmentation par rapport à 2002 (63,1 milliards). Contrairement à l'année précédente, l'État a privilégié en 2003 les financements de moyen et long termes. Les émissions nettes de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN) et d'obligations assimilables du Trésor (OAT) sont ainsi passées de 27,4 milliards d'euros en 2002 à 50,1 milliards en 2003, soit 33,4 milliards pour les OAT et 16,7 milliards pour les BTAN. Les émissions brutes correspondantes se sont élevées à, respectivement, 67,2 milliards d'euros et 53 milliards.

Le financement de court terme s'est en revanche réduit, les émissions nettes de bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) revenant de 35 milliards d'euros à 20,5 milliards.

Les recettes de privatisation ont représenté 1,9 milliard d'euros, contre 5,6 milliards l'année précédente. L'État a cédé des actions Renault pour un montant de 1,3 milliard d'euros et Dassault Systèmes pour un peu plus de 0,5 milliard.

## **2. La monnaie, les placements et les financements**

Dans un contexte de bas niveau des taux d'intérêt à court et à long termes, les agents économiques de la zone euro ont conservé une forte préférence pour les placements les plus liquides et les moins risqués, et la croissance des agrégats monétaires est restée très soutenue en 2003, l'agrégat M3 marquant toutefois un net ralentissement au second semestre. Pour sa part, la contribution française à cet agrégat a continué de progresser sensiblement moins vite que l'ensemble.

En dépit de la remontée des marchés actions à partir du deuxième trimestre et de l'attraction toujours vive des ménages français pour les placements en assurance-vie, les flux de placements des agents non financiers (ANF) ont globalement diminué en 2003. En effet, le retour des investisseurs vers les placements de type actions s'est notamment réalisé au détriment des placements en titres obligataires et titres d'OPCVM non monétaires.

De son côté, le taux de croissance de l'endettement des ANF français a très sensiblement augmenté. Cette accélération a été particulièrement marquée pour le secteur des administrations publiques qui a nettement accru ses appels aux marchés financiers. Les ménages ont également intensifié leur recours à l'endettement, principalement pour les prêts à l'habitat, généralement assortis de conditions d'emprunt perçues comme très favorables, et, dans une moindre mesure, pour les crédits à la consommation. En revanche, le rythme de progression de l'endettement des sociétés non financières, déjà inférieur à celui des autres secteurs, a légèrement fléchi d'une fin d'année à l'autre, le renforcement des émissions de titres ne compensant que partiellement le recul des utilisations de crédits.

### **2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro**

#### **2.1.1. L'évolution des agrégats de la zone euro**

En 2003, la situation monétaire dans la zone euro s'est caractérisée par une progression soutenue des liquidités incluses dans l'agrégat M3, légèrement plus marquée encore qu'en 2002. Ainsi, le taux de croissance annuel des placements monétaires dans la zone euro, correspondant à l'agrégat large M3, s'est établi à 7,0 % en données corrigées des variations saisonnières et des effets calendaires à fin décembre, après 6,9 % à fin 2002. Les principales évolutions monétaires intervenues ont été les suivantes :

- l'expansion de la circulation fiduciaire faisant suite à l'introduction des billets et pièces en euros s'est ralentie, mais a conservé un rythme très soutenu ;
- la croissance annuelle des dépôts à vue s'est renforcée, traduisant le choix des agents économiques de privilégier la liquidité dans un contexte marqué par un faible coût d'opportunité de la détention d'encaisses monétaires ;
- à l'inverse, la baisse des taux d'intérêt de court terme a rendu moins attractifs les instruments inclus dans M3-M2 ;

- la croissance des placements non monétaires auprès des institutions financières monétaires (IFM) s'est accentuée ;
- la progression des crédits accordés par les IFM au secteur privé s'est renforcée (5,5 % à fin 2003, après 4,7 % un an auparavant), accompagnant une légère reprise de l'activité économique et de l'investissement, ainsi qu'un flux toujours élevé de transactions immobilières.

### Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro

(encours en fin de période en milliards d'euros et taux de croissance en pourcentage)

	France (a)			Zone euro (b)		
	Encours brut	Taux de croissance annuel (c)		Encours brut	Taux de croissance annuel (c)	
	2003	2002	2003	2003	2002	2003
<b>Placements monétaires</b>						
Billets et pièces en circulation (d)	78,1	32,5	19,8	398,1	42,3	25,0
+ Dépôts à vue	380,9	1,5	6,6	2 334,1	5,7	8,0
= M1				2 732,2	9,5	10,2
+ Dépôts à terme ≤ 2 ans	49,6	- 4,2	- 16,9	1 041,0	- 0,2	- 2,4
+ Dépôts avec préavis ≤ 3 mois	351,8	8,7	10,0	1 519,8	6,8	10,1
= M2				5 293,0	6,5	7,5
+ Pensions	30,7	- 1,1	9,1	208,7	4,4	- 4,4
+ Titres d'OPCVM monétaires	255,0	8,6	8,3	581,7	17,6	11,6
+ titres de créances ≤ 2 ans	41,2	15,1	- 25,8	89,9	- 9,4	- 14,5
= M3 en données brutes				6 173,4	6,8	7,0
M3 en données cvs				6 136,8	6,9	7,0
<i>Engagements monétaires</i>						
vis-à-vis des résidents français (e)	1 109,3	5,3	5,0			
Contribution française à M3 (f)	1 107,6	3,4	3,8			
<b>Placements non monétaires</b>						
Dépôts à terme > 2 ans et dépôts avec préavis > 3 mois	299,5	2,1	4,9	1 347,3	2,4	3,9
Titres de créances émis > 2 ans	325,4	7,7	9,1	1 786,7	7,4	8,9
<b>Créances sur le secteur privé</b>	<b>1 321,9</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>8 144,8</b>	<b>4,6</b>	<b>5,8</b>
dont : crédits au secteur privé	1 176,7	4,0	5,2	7 093,6	4,7	5,5

(a) Opérations des IFM résidentes avec les autres résidents français, sauf indication contraire

(b) Opérations des IFM de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro

(c) Données corrigées de l'impact des reclassements, des effets de valorisation et de change

(d) Depuis janvier 2002, les billets en circulation sont enregistrés selon les conventions comptables spécifiques adoptées au niveau de la zone euro. Les billets en euros en circulation sont désormais émis légalement à hauteur de 8 % par la Banque centrale européenne (BCE), le solde étant réparti entre les différents pays de la zone euro au *pro rata* de la part détenue par chaque banque centrale nationale dans le capital de la BCE.

(e) Cette ligne mesure les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie française (résidents français, hors IFM et hors administrations centrales françaises), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales et de La Poste.

(f) Cette ligne mesure, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro, hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales et de La Poste.

Sources : BCE, Banque de France

Réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

Dans la zone euro, la progression de l'agrégat M1 s'est renforcée en 2003 (10,2 %, au lieu de 9,5 %), sous l'effet de la nette accélération des dépôts à vue. Bien que toujours élevée, la croissance annuelle de la monnaie fiduciaire (billets et pièces en circulation) s'est notablement réduite.

Celle des dépôts inclus dans M2–M1 s'est amplifiée en 2003 (4,7 %, après 3,6 %), l'accélération des dépôts avec préavis de moins de trois mois l'emportant sur l'accentuation de la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans. Au total, le taux de croissance annuel de l'agrégat M2 s'est établi à 7,5 % en fin d'année, contre 6,5 % un an plus tôt.

Le rythme de croissance des instruments négociables inclus dans M3–M2 a nettement diminué, s'établissant à 4,2 %, contre 8,8 % en 2002. Le taux de variation annuel des titres d'OPCVM monétaires a enregistré une baisse marquée, tandis que celui des pensions est devenu négatif. La contraction des titres de créances d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est légèrement accentuée.

### **2.1.2. La contribution des IFM résidentes**

Pour la plupart des instruments, la croissance des engagements monétaires des intermédiaires financiers résidents est restée sensiblement plus modérée en 2003 que celle enregistrée au niveau de la zone euro dans son ensemble.

#### **2.1.2.1. La collecte des placements monétaires**

La croissance des engagements monétaires des institutions financières monétaires (IFM) résidentes vis-à-vis des agents détenteurs de monnaie résidant en France (c'est-à-dire les sociétés, les ménages, les administrations locales et autres à l'exclusion des IFM et des administrations centrales) a quelque peu ralenti (5,0 %, après 5,3 % en 2002), en dépit de la vigueur des dépôts à vue et des livrets.

Les dépôts à vue ont enregistré une sensible reprise, dans un contexte marqué par le bas niveau des taux d'intérêt et donc le faible coût d'opportunité de leur détention : leur taux de croissance annuel s'est établi à 6,6 %, après 1,5 % en 2002.

Le taux de croissance annuel des dépôts remboursables avec un préavis inférieur à trois mois, catégorie qui, en France, rassemble les différentes sortes de comptes sur livrets, s'est sensiblement accru, atteignant 10,0 %, contre 8,7 % en 2002, moins toutefois que dans l'ensemble de la zone euro. En revanche, la contraction des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans s'est accentuée nettement plus que pour l'ensemble de la zone euro. Au total, le taux de croissance annuel des dépôts à court terme autres que les dépôts à vue a diminué, revenant à 5,7 %, après 6,4 %. En revanche, dans l'ensemble de la zone euro, leur croissance s'est renforcée à 4,7 %, au lieu de 3,6 % un an auparavant.

Le développement des titres d'OPCVM monétaires a marqué un léger ralentissement en France. Un mouvement de même sens et de plus forte amplitude a été observé dans la zone euro.

Placements à plus long terme et exclus des agrégats monétaires, les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, qui, en France, regroupent les plans

d'épargne-logement (PEL) et les plans d'épargne populaire (PEP), ont augmenté plus rapidement qu'en 2002. La zone euro a connu un mouvement analogue.

#### 2.1.2.2. La distribution de crédit

La progression des crédits au secteur privé s'est renforcée (5,2 %, contre 4,0 %) comme d'ailleurs celle de l'ensemble des créances des IFM sur le secteur privé — qui inclut les titres — (5,5 %, contre 3,5 %). Le dynamisme des crédits aux ménages et à la clientèle financière l'a emporté sur l'atonie de ceux consentis aux sociétés non financières.

La variation annuelle des crédits aux sociétés non financières est devenue négative à partir de juillet 2003 et s'est établie à - 1,1 % en décembre, après + 2,8 % en 2002, à l'issue d'une phase de forte expansion (+ 7,0 % par an, en moyenne, sur la période 1999-2001). Cette évolution d'ensemble a résulté de la forte contraction des crédits de trésorerie (- 15,3 %, après + 0,9 %), la croissance des crédits d'investissement restant inchangée, à 4,4 %.

La progression des prêts aux ménages et assimilés s'est accentuée, s'établissant à 7,9 %, après 7,1 % en 2002. Après un fort recul l'année précédente, le taux de croissance annuel des crédits de trésorerie s'est redressé (4,5 %, après 2,6 %). Le dynamisme du crédit à l'habitat ne s'est pas démenti : son taux de croissance, déjà très élevé, a continué de progresser, atteignant 10,0 % en 2003, contre 8,2 % un an auparavant.

Les crédits à la clientèle financière (y compris les compagnies d'assurance) se sont très fortement redressés (37,6 %) alors qu'ils avaient enregistré une contraction marquée en 2002 (- 11,8 %).

#### 2.1.2.3. La structure du bilan

La structure du bilan des IFM résidentes (hors Banque de France) ne s'est pas sensiblement modifiée en 2003 par rapport aux années précédentes :

- les crédits consentis par les IFM résidentes à des agents résidents de la zone euro n'appartenant pas au secteur des IFM représentent à fin 2003 environ 31 % du total de bilan, pourcentage qui s'élève à 40 % pour la zone euro. Au passif, les dépôts de ces mêmes secteurs constituent environ un quart du total, soit une proportion inférieure à celle observée pour l'ensemble de la zone euro (de l'ordre d'un tiers du passif) ;
- la part, dans le total de l'actif des IFM résidentes, du portefeuille de titres émis par des agents résidents de la zone euro avoisine 28 %, contre un peu moins de 24 % pour la zone euro dans son ensemble ;
- les émissions de titres de dette constituent environ 14 % des ressources des IFM résidentes, soit une proportion inférieure à celle observée pour l'ensemble de la zone euro (de l'ordre de 17 %) ;
- les opérations (crédits et dépôts) entre les IFM constituent environ un quart du total de bilan des IFM résidentes, contre un peu plus d'un cinquième pour celles de l'ensemble de la zone euro ;

- les titres d’OPCVM monétaires restent, pour une large part, une spécialité française. Ils représentent 7,6 % du total du passif des IFM résidentes (hors Banque de France) alors que cette proportion est de 4,4 % pour la zone euro. Ainsi, près de 40 % de l’encours des titres d’OPCVM monétaires émis dans l’Union monétaire le sont par des organismes résidant en France.

### 2.1.3. Les taux d’intérêt appliqués par les IFM résidentes

En 2003, les taux d’intérêt appliqués par les IFM résidentes ont quasiment tous diminué, sous l’effet des deux baisses de taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE) intervenues en mars et juin.

#### 2.1.3.1. Les taux d’intérêt sur les crédits

En France, l’amplitude de la variation des taux d’intérêt sur les nouveaux crédits a été en moyenne plus forte en 2003 pour la clientèle des sociétés non financières que pour celle des ménages.

Pour les ménages, la baisse a été plus appuyée pour les taux d’intérêt des crédits à l’habitat (4,25 % en décembre 2003, après 4,81 % en janvier <sup>1</sup>) que pour les crédits à la consommation (6,43 %, contre 6,77 %). Le taux appliqué aux découverts a, quant à lui, légèrement augmenté, atteignant 9,77 % à fin 2003, contre 9,68 % en début d’année. Au total, le taux moyen global des nouveaux crédits aux ménages a fléchi à 5,32 %, après 5,75 %.

Le taux moyen global des crédits nouveaux consentis aux sociétés non financières a diminué de façon un peu plus sensible que pour les ménages, s’établissant à 3,88 % en décembre, au lieu de 4,69 % en janvier. La baisse a été particulièrement marquée pour les découverts (3,58 %, contre 4,77 %), et, dans une moindre mesure, pour les crédits à long terme (*i.e.* crédits de période initiale de fixation du taux <sup>2</sup> supérieure à un an), dont le taux s’est établi à 4,27 %, après 5,01 %. Le recul a été moins important pour les crédits à court terme, dont le niveau était déjà très bas (2,91 %, contre 3,43 %).

#### 2.1.3.2. Les taux sur les dépôts

En 2003, le taux de rendement moyen de la contribution française à M3 a nettement diminué (1,56 % en décembre, au lieu de 2,07 % en janvier), reflétant la baisse de rémunération de toutes les composantes :

- celle des dépôts à terme de moins de deux ans est tombée à 2,60 %, contre 3,19 % ;
- la modification des taux applicables aux livrets à taux réglementés a ramené leur rémunération moyenne à 2,56 %, après 3,11 % ;

---

<sup>1</sup> Ces données sont issues des nouvelles statistiques de taux d’intérêt, dont la collecte a débuté en janvier 2003. Les chiffres de fin d’année sont comparés avec ceux du mois de démarrage de la collecte, dans l’attente de la constitution de séries longues. Les taux d’intérêt des crédits se réfèrent aux nouveaux contrats conclus, tandis que les taux des dépôts concernent les encours.

<sup>2</sup> Période pendant laquelle le taux d’intérêt d’un contrat est fixe. Elle est égale à la durée du crédit lorsque le taux est fixe. Les concours de période de fixation initiale du taux inférieure ou égale à un an regroupent les crédits dont le taux est révisable au moins une fois par an ainsi que les crédits dont la durée initiale est inférieure ou égale à un an.

- le rendement des livrets à taux de marché a suivi la même évolution, fléchissant à 2,28 %, contre 2,95 % ;
- la rémunération des titres d’OPCVM monétaires s’est également repliée, s’établissant à 2,25 %, contre 3,11 %.

Les dépôts à plus long terme, non inclus dans les agrégats, ont également subi une érosion de leur rémunération. Le rendement de ceux à plus de deux ans a été réduit à 3,61 % en décembre, au lieu de 3,80 % en janvier. Les rémunérations moyennes des PEL et des PEP ont également diminué à, respectivement, 3,69 % et 4,41 %, contre 3,88 % et 4,63 %.

## 2.2. Les comportements financiers des agents non financiers (ANF) résidents

Après avoir augmenté en 2002, le taux d’épargne des ménages a légèrement fléchi en 2003, s’établissant à 16,3 %<sup>1</sup> de leur revenu disponible brut, après 16,7 %. Cette évolution reflète largement celle du taux d’épargne financière, revenu de 8,0 % à 7,6 %.

Le taux d’autofinancement des sociétés non financières a poursuivi son repli, s’établissant à 77,8 % de la formation brute de capital fixe, contre 85,4 % en 2002. La part de l’investissement dans la valeur ajoutée ayant quelque peu diminué (18,6 %, après 19,0 %), la dégradation du taux d’autofinancement reflète la baisse du taux d’épargne des sociétés non financières (14,5 %, après 16,2 % en 2002).

Dans ce contexte, selon les estimations provisoires, les flux de financement reçus par les ANF résidents se sont sensiblement accrus, passant à 245,8 milliards d’euros en 2003, après 207,1 milliards en 2002. En termes annuels, le flux d’endettement intérieur total, au sens de la comptabilité nationale, a représenté 6,9 % de l’encours de début de période, contre 5,8 % l’année précédente.

Concernant le financement par crédit, les ANF résidents se sont largement détournés des crédits à court terme : le flux net des crédits à moins d’un an s’est établi à – 25,4 milliards d’euros, après – 3,8 milliards en 2002. En revanche, les crédits d’une durée supérieure à un an, qui représentent près de 89 % du montant total des crédits obtenus auprès des intermédiaires financiers résidents, ont progressé, avec un flux net de 77,5 milliards d’euros, après 63,4 milliards. Concernant le financement par émission de titres, les ANF ont également eu tendance à orienter leur endettement vers des maturités plus longues. En effet, après avoir connu une forte baisse en 2002, les émissions nettes de titres de dettes à plus d’un an ont rattrapé leur niveau de 2001, le flux net pour l’année 2003 s’établissant à 87,4 milliards d’euros, contre 38,9 milliards en 2002. Les émissions de titres à moins d’un an ont été, quant à elles, presque divisées par deux (11,8 milliards d’euros, après 21,6 milliards).

Enfin, on note une relative stabilité des flux de crédits nets obtenus du reste du monde (12,7 milliards d’euros, après 11,1 milliards).

---

<sup>1</sup> Source : INSEE, chiffre provisoire



Les flux d'émissions d'actions et autres participations des sociétés non financières ont progressé de 6,4 %, s'établissant à 80,3 milliards d'euros, contre 75,5 milliards en 2002.

Les flux de placements des ANF résidents ont reculé de 7,3 %, à 173,8 milliards d'euros, après 187,4 milliards, et se sont davantage orientés vers les supports à long terme. Dès lors, la part des actifs liquides dans le total de leurs encours de placements a diminué : revenant à 27,7 %, après 30,0 % en 2002, elle retrouve un niveau proche de celui de l'année 2001.

En dépit de la baisse de leurs rémunérations au cours du troisième trimestre, les placements à vue et l'épargne contractuelle ont fortement progressé en 2003. Les placements à échéance, dont le flux net est revenu à – 6,5 milliards d'euros, après 8,2 milliards, ont subi les effets des baisses successives des taux d'intérêt à court terme initiées depuis mai 2001.

Enfin, les encours de placements à long terme des ANF ont reculé de 2 % en 2003 malgré le très net redressement des cours des actions cotées observé sur l'ensemble des places financières internationales à partir du second semestre.

**Tableau des financements et des placements des ANF résidents**

(données brutes annuelles – en milliards d'euros)

	Encours		Flux			Encours		Flux	
	2002	2003 (a)	2002	2003 (a)		2002	2003 (a)	2002	2003 (a)
<b>PLACEMENTS DES ANF RÉSIDENTS</b>	<b>4 590,7</b>	<b>5 106,6</b>	<b>187,4</b>	<b>173,8</b>	<b>FINANCEMENTS REÇUS PAR LES ANF RÉSIDENTS</b>	<b>4 622,5</b>	<b>5 163,3</b>	<b>207,1</b>	<b>245,8</b>
<b>Actifs liquides</b>	<b>1 376,2</b>	<b>1 417,0</b>	<b>45,3</b>	<b>34,7</b>	<b>Endettement intérieur total (statistiques monétaires)</b>	<b>2 568,4</b>	<b>2 686,1</b>	<b>131,6</b>	<b>165,5</b>
Monnaie fiduciaire et dépôts transférables	440,4	440,5	1,0	0,1	Crédits ≤ 1 an	171,2	145,4	- 3,8	- 25,4
Placements à vue	321,9	353,4	24,9	31,5	Crédits > 1 an	1 077,8	1 146,3	63,4	77,5
Placements à échéance	106,5	100,0	8,2	- 6,5	Crédits auprès des agents non résidents	236,3	249,2	11,1	12,7
Titres d'OPCVM monétaires et titres de créances négociables	249,4	255,7	6,2	0,3	Financement monétaire de l'État	42,1	9,9	0,5	1,5
Épargne contractuelle	258,0	267,4	5,1	9,4	Titres ≤ 1 an	130,8	143,0	21,6	11,8
<b>Placements à long terme</b>	<b>3 214,5</b>	<b>3 689,6</b>	<b>142,0</b>	<b>139,1</b>	Titres > 1 an	910,2	992,3	38,9	87,4
Titres d'OPCVM non monétaires	294,5	329,3	20,5	8,1	<b>Passage aux statistiques financières</b>	<b>- 169,0</b>	<b>- 178,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Droits nets des ménages sur les réserves techniques d'assurance-vie	762,9	824,0	53,6	60,8	<b>Endettement intérieur total (comptabilité nationale)</b>	<b>2 399,4</b>	<b>2 507,9</b>	<b>131,6</b>	<b>165,5</b>
Obligations	128,7	113,2	- 0,7	- 11,1	<b>Actions et autres participations</b>	<b>2 223,1</b>	<b>2 655,3</b>	<b>75,5</b>	<b>80,3</b>
Actions et autres participations	2 028,4	2 423,1	68,6	81,3					

(a) Estimations, valeurs en fin de période

NB : Les encours sont en valeur de marché, les flux en valeur de transaction.

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires



### 2.2.1. Les placements financiers à long terme des ANF

Après une progression de 5,5 % en 2002, les encours des placements de type obligataire des ANF ont crû de 5,4 % en 2003.

<b>Placements financiers à long terme des ANF</b>					
<i>(encours en milliards d'euros, variations et flux en pourcentage)</i>					
	Encours brut	Variation annuelle de l'encours		Flux net ( % de l'encours)	
	Déc. 2003 (a)	2002	2003 (a)	2002	2003 (a)
<b>Placements de type obligataire</b>	<b>1 045,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,4</b>	<b>6,8</b>	<b>5,9</b>
Obligations	113,2	4,2	- 12,1	- 0,6	- 8,6
Titres d'OPCVM obligations et garantis	108,7	12,5	13,0	9,8	8,9
Placements en assurance-vie	824,0	4,9	7,4	7,7	7,9
<b>Placements de type actions</b>	<b>2 643,7</b>	<b>- 23,1</b>	<b>18,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>
Actions et autres participations	2 423,1	- 24,2	19,5	2,6	4,0
Titres d'OPCVM actions et diversifiés	137,0	- 16,7	11,0	7,8	- 1,8
Autres types d'OPCVM	83,6	0,8	11,8	0,8	2,2
(a) Estimations					
NB : Les encours sont en valeur de marché, les flux en valeur de transaction.					
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires					

En 2003, les flux de cessions nettes d'obligations des ANF résidents ont représenté 8,6 % de l'encours détenu en début de période, contre 0,6 % l'année précédente. Le bas niveau des taux d'intérêt à long terme et leur orientation incertaine à partir du milieu de l'année semblent avoir conduit les détenteurs d'obligations à privilégier d'autres supports : placements monétaires liquides et sans risques, marchés d'actions en nette reprise, titres d'OPCVM présentant les avantages d'une gestion intermédiée. On peut noter, à ce propos, que l'année a été marquée par la poursuite d'un fort mouvement de souscription des ANF en titres d'OPCVM « obligations » ou « garantis ». Sur l'ensemble de l'année 2003, les flux investis sur ces supports ont représenté 8,9 % des encours de début de période, après 9,8 % en 2002.

L'assurance-vie est restée le principale réceptacle de l'épargne des ménages résidents : les flux nets de placements ont avoisiné 60,8 milliards d'euros, représentant 7,9 % de l'encours de début de période, contre 7,7 % l'année précédente. Les versements sur les supports en euros se sont nettement accrus tandis que ceux destinés aux supports en unités de compte reculaient quelque peu <sup>1</sup>.

Concernant les placements de type actions des ANF résidents, la remontée des cours a mécaniquement affecté le niveau des stocks, mais, globalement, n'a pas suscité de mouvements très marqués sur les flux nets d'acquisitions. Ainsi, après une forte contraction en 2002 (- 23,1 %), les encours de placements de type actions ANF ont augmenté de 18,7 %. Les flux annuels d'acquisition correspondants, exprimés en pourcentage de l'encours de début de période, se sont légèrement renforcés, atteignant 3,6 %, après 2,8 %.

Négatifs au premier trimestre, les flux nets d'acquisitions par les ANF d'actions cotées sont redevenus positifs à partir du deuxième, à la faveur de la reprise des cours de bourse.

<sup>1</sup> Source : Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA)

La plus grosse part des flux annuels d'acquisitions a toutefois porté sur les actions non cotées et les autres formes de participations : près de 62 milliards d'euros au cours des neuf premiers mois de l'année, soit 3,6 % de l'encours de début de période.

La hausse des encours d'actions détenues a reflété celle des cours de bourse : en douze mois, l'indice SBF 250 a progressé de plus de 17 %.

Après une baisse de 16,7 % en 2002, les encours de placement des agents non financiers en titres d'OPCVM « actions » et « diversifiés » ont progressé de 11,0 % en 2003, profitant également de la remontée des cours. Les détenteurs ont néanmoins procédé à des cessions nettes sur ce type de support, représentant 1,8 % de l'encours.

## 2.2.2. Le financement de l'économie

### 2.2.2.1. Les émissions d'actions

<b>Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire</b>						
<i>(en milliards d'euros)</i>						
	Année 2002	2003				Année
		1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	
Sociétés non financières	86,9	25,0	28,6	14,8	15,5	83,9
Établissements de crédit	1,1	0,0	0,2	0,5	2,3	3,1
Compagnies d'assurance	1,0	0,4	0,0	0,2	0,1	0,6
<b>Total émis (a)</b>	<b>89,0</b>	<b>25,4</b>	<b>28,8</b>	<b>15,5</b>	<b>17,9</b>	<b>87,6</b>
<i>dont : titres cotés</i>	<i>11,3</i>	<i>0,6</i>	<i>17,4</i>	<i>1,3</i>	<i>3,3</i>	<i>22,6</i>
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international, ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société mère et sa filiale						
Sources : Banque de France, Euronext						

En 2003, les émissions d'actions et de certificats d'investissement, réalisées pour l'essentiel par des sociétés non financières, ont diminué de 1,6 % par rapport à 2002.

Le montant des émissions d'actions cotées a doublé par rapport à l'année précédente ; leur nombre a augmenté de 9,2 % (595 émissions, contre 545) et le montant unitaire moyen s'est accru de 83,6 % (38,0 millions d'euros, contre 20,7 millions).

### 2.2.2.2. Les émissions de titres de dettes des résidents

#### *Les titres obligataires*

Les émissions brutes de titres obligataires des résidents, toutes places financières confondues, ont atteint 227,7 milliards d'euros, après 178,5 milliards en 2002. Cette augmentation est essentiellement due à une hausse générale des montants levés par tous les secteurs « émetteurs », à l'exception de celui des établissements de crédit et assimilés. La part des émissions libellées en euros est restée prépondérante, en légère augmentation par rapport à l'année précédente (87,0 % du total, contre 81,3 %). En 2003, à l'inverse des deux années précédentes, les résidents ont levé moins de capitaux sur les marchés internationaux que sur la place de Paris (47,1 % du montant des émissions, après, respectivement, 51 % et 57 % en 2002 et 2001). Toutefois, les établissements de crédit et les sociétés non financières ont levé, respectivement, les deux tiers et les quatre cinquièmes du montant de leurs émissions brutes sur les places internationales.

**Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents**

(en milliards d'euros)

	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2003
	2002	2003	2002	2003	
<b>Total</b>	<b>178,5</b>	<b>227,7</b>	<b>73,3</b>	<b>106,2</b>	<b>1 214,1</b>
Administrations publiques	55,1	83,3	29,6	48,1	553,4
<i>dont : État hors organismes repris</i>	<i>53,1</i>	<i>67,2</i>	<i>34,6</i>	<i>33,3</i>	<i>509,4</i>
Établissements de crédit et assimilés	86,4	86,3	26,9	33,6	385,1
<i>Institutions financières monétaires</i>	<i>82,7</i>	<i>84,2</i>	<i>25,7</i>	<i>33,5</i>	<i>357,0</i>
Banques	54,0	58,7	9,8	22,6	237,5
Sociétés financières	27,7	24,3	20,5	13,4	100,3
Institutions financières spécialisées	1,0	1,2	- 4,6	- 2,5	19,2
<i>Institutions financières diverses</i>	<i>3,7</i>	<i>2,0</i>	<i>1,2</i>	<i>0,1</i>	<i>28,1</i>
Assurances	0,3	0,7	0,3	0,6	4,2
Sociétés non financières	36,7	57,4	16,5	23,9	271,5

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

Les émissions nettes des résidents se sont élevées à 106,2 milliards d'euros, en progression de près de 45 % par rapport à l'année précédente.

En 2003, les adjudications d'obligations assimilables du Trésor (OAT) par l'Agence France Trésor se sont élevées à 67,2 milliards d'euros, en hausse de 26,5 % par rapport à 2002. Les OAT indexées sur l'inflation (OATi) ont représenté 27,0 % des émissions, soit 9 points de plus que l'année précédente. L'État a créé quatre nouvelles lignes d'OAT, trois de maturité dix ans et une de seize ans (OAT 4 % avril 2013, OATi 2,5 % juillet 2013, OAT 4 % octobre 2013 et OAT 4,25 % avril 2019). Les souscriptions directes par les particuliers se sont élevées à 554,0 millions d'euros, en diminution de 11 % par rapport à 2002. L'État a remboursé 33,9 milliards d'euros, dont 2,5 milliards par voie d'adjudication à l'envers, ramenant les émissions nettes à 33,3 milliards (après 34,6 milliards en 2002). À fin 2003, la dette obligataire de l'État représente 58,7 % des encours de titres obligataires émis sur la place de Paris.

**Les titres de créances négociables**

En 2003, les émissions nettes de titres de créances négociables ont atteint 45,7 milliards d'euros, en hausse de 47,4 % par rapport à 2002. Cette évolution est due notamment aux augmentations des émissions nettes de bons à moyen terme négociables (BMTN), de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN).

**Titres de créances négociables émis par les résidents**

(en milliards d'euros)

	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin décembre 2003
	2002	2003	2002	2003	
<b>Total</b>	<b>4 320,8</b>	<b>3 733,9</b>	<b>31,0</b>	<b>45,7</b>	<b>541,7</b>
BTF et BTAN	229,5	290,4	28,4	36,9	276,2
Certificats de dépôt négociables	3 138,3	3 019,5	15,3	2,5	177,0
BMTN	13,1	14,2	- 1,0	14,7	54,2
Billets de trésorerie	939,9	409,8	- 11,7	- 8,4	34,3

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires, Direction générale des Opérations

### 3. La balance des paiements de la France

#### Avertissement

*Les commentaires portent sur les résultats semi-définitifs de l'année 2003 publiés le 19 avril 2004. La prochaine révision des résultats aura lieu à l'occasion de la sortie du Rapport annuel de la balance des paiements et de la position extérieure en 2003, prévue à l'automne 2004.*

En 2003, l'excédent du compte de transactions courantes s'est établi à 4,8 milliards d'euros en données provisoires (soit 0,3 % du PIB, contre 1,0 % en 2002), en baisse de 10,5 milliards par rapport au solde révisé de l'année 2002.

Résultats de la balance des paiements			
	(en millions d'euros)		
	2001	2002	2003 (a)
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>24 034</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>
dont : <i>Biens et services</i>	23 869	26 133	14 612
<b>Compte de capital</b>	<b>- 330</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 31 432</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>
Flux financiers (hors avoirs de réserve)	- 37 195	- 24 804	- 228
<i>Investissements directs</i>	- 40 556	- 561	- 9 124
<i>Investissements de portefeuille</i>	24 004	- 20 166	- 9 256
<i>Produits financiers dérivés</i>	2 784	5 507	- 6 068
<i>Autres investissements (dépôts-crédits)</i>	- 23 427	- 9 584	24 220
Avoirs de réserve	5 763	4 201	- 2 171
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>7 728</b>	<b>5 423</b>	<b>5 229</b>
(a) Chiffres semi-définitifs			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

Les exportations de biens et services, en balance des paiements, ont diminué de 2,2 % après une année 2002 déjà marquée par un fléchissement de 0,4 % des flux. Le recul des exportations a été plus marqué que dans d'autres pays de la zone euro, sans que cela paraisse imputable à la structure géographique du commerce extérieur. Les importations ont très légèrement progressé (0,6 %), sans revenir toutefois à leur niveau de 2001. Elles ont été affectées par la faiblesse de l'activité interne, et en particulier par le repli, pour la deuxième année consécutive, de l'investissement productif, qui est une composante de la demande à fort contenu en importations. Au total, compte tenu de la quasi-stagnation des importations, la dégradation du solde des biens a été du même ordre de grandeur, en proportion du PIB, que pour l'ensemble de la zone euro (environ 0,4 %).

Les évolutions infra-annuelles permettent de tempérer l'impression négative qui ressort de l'examen des flux annuels. En effet, en données corrigées des variations saisonnières, les exportations de biens se sont redressées dès le troisième trimestre et se sont accélérées en fin d'année du fait de l'affermissement de la croissance aux États-Unis, en Asie et en Europe centrale et orientale. Au quatrième trimestre, bénéficiant de l'effet d'entraînement créé par la reprise des exportations, les importations ont augmenté à leur tour. La reprise est toutefois restée limitée aux biens et n'a pas concerné les services, et parmi eux les voyages.

Les revenus, dont le solde s'était fortement contracté en 2002, pour la première fois depuis 1995, se sont redressés en 2003. Plusieurs phénomènes aux effets opposés ont joué : la baisse des taux d'intérêt à court et à long termes et la dépréciation du dollar et de certaines autres devises, qui réduit les versements en provenance de l'étranger convertis en euros, ont contribué à la baisse de l'excédent ; en revanche, l'amélioration des résultats des filiales étrangères d'entreprises françaises, après une année 2002 marquée par les pertes élevées de quelques grands groupes, s'est traduite par une remontée des revenus d'investissements directs.

Le compte financier a enregistré des sorties nettes de capitaux, correspondant à des investissements et placements nets à l'étranger, à hauteur de 2,4 milliards d'euros.

Les flux d'investissements directs français à l'étranger se sont stabilisés, à 50,8 milliards d'euros. Les opérations en capital social ont baissé de plus de 82 % et les « autres opérations » ont augmenté de 88 %, traduisant une intensification des relations financières intra-firmes au détriment des opérations de croissance externe, dont témoigne également le recul des opérations de fusion-acquisition impliquant des entreprises françaises. Ces évolutions opposées s'expliquent aussi par l'octroi fréquent de prêts par des maisons-mères résidentes à leurs filiales étrangères chargées de réaliser les opérations d'acquisition, alors que celles-ci étaient auparavant menées directement à partir de France. Le repli des opérations en capital social tient en outre à l'ampleur des désinvestissements et des cessions de filiales étrangères dans le cadre de plans de restructuration et de désendettement.

Les investissements directs étrangers en France, avec un total de 41,6 milliards d'euros, ont également baissé, de près de 20 %, essentiellement sous l'effet d'une moindre présence des investisseurs résidant hors de la zone euro. Bien que la réduction des flux, tenant en partie à la faiblesse de l'activité en matière de fusions-acquisitions transfrontières, ait été plus importante en France que dans la plupart des autres pays, la France serait restée en 2003 l'une des premières destinations mondiales, devant les autres grands pays industrialisés, à l'exception des États-Unis.

Au total, les investissements directs ont fait apparaître des sorties nettes de 9,1 milliards d'euros, en augmentation par rapport à l'année précédente.

Les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de capitaux de 9,3 milliards d'euros. Les achats de titres étrangers par les résidents ont atteint 130,7 milliards d'euros, en hausse de plus de 38 milliards par rapport à 2002.

Les flux d'investissements de portefeuille étrangers en titres français ont donné lieu à des entrées de capitaux de 121,4 milliards d'euros, supérieures de 68 % à celles de 2002. Outre les actions, dont ils ont acquis un montant de 14,3 milliards d'euros, dans un contexte de remontée des cours et de redressement des perspectives de profit des grandes entreprises françaises, les non-résidents ont privilégié les valeurs obligataires. Ils en ont acheté un montant record de 102,6 milliards d'euros, en liaison, d'une part, avec le retour de la confiance et le niveau plus favorable des taux d'intérêt qui ont incité les grands émetteurs privés à revenir sur le marché primaire et, d'autre part, sous l'effet d'une augmentation de l'offre des titres d'État. La part de la France dans les émissions internationales nettes de titres de dette a ainsi crû de plus de deux points en 2003, à 8,5 %.

Les « autres investissements » ont dégagé un solde créditeur de 24,2 milliards d'euros. Après le léger désendettement des institutions financières monétaires (IFM) résidentes en 2001 et 2002, les engagements des IFM sous forme de *dépôts-crédits* ont progressé de 31,1 milliards d'euros. Par ailleurs, les « autres secteurs » ont effectué des placements nets à l'étranger à hauteur de 6,5 milliards. Enfin, les avoirs de réserve ont augmenté de 2,2 milliards d'euros.

### 3.1. Le compte de transactions courantes : recul prononcé de l'excédent

Compte de transactions courantes				
	(en millions d'euros)			
	2001	2002	2003 (a)	Variations 2003/2002
<b>Biens</b>	<b>3 947</b>	<b>7 964</b>	<b>1 568</b>	<b>- 6 396</b>
Marchandises générales	3 680	7 906	2 124	- 5 782
<i>Données douanières FAB-FAB</i>	3 388	7 626	891	- 6 735
<i>Total des corrections</i>	292	280	1 233	953
Travail à façon et réparations	693	563	210	- 353
Avitaillement	- 426	- 505	- 766	- 261
<b>Services</b>	<b>19 922</b>	<b>18 169</b>	<b>13 044</b>	<b>- 5 125</b>
<b>Revenus</b>	<b>16 719</b>	<b>4 229</b>	<b>6 920</b>	<b>2 691</b>
<b>Transferts courants</b>	<b>- 16 554</b>	<b>- 14 996</b>	<b>- 16 691</b>	<b>- 1 695</b>
<b>SOLDE EN MONTANT</b>	<b>24 034</b>	<b>15 366</b>	<b>4 841</b>	<b>- 10 525</b>
<b>SOLDE EN POURCENTAGE DU PIB</b>	<b>1,6 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>0,3 %</b>	<b>- 0,7 %</b>
(a) Chiffres semi-définitifs				
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements				

#### 3.1.1. Un repli marqué de l'excédent des échanges de biens

##### 3.1.1.1. Une forte baisse des échanges de biens d'équipement

En 2003, les échanges de marchandises ont été excédentaires de 0,9 milliard d'euros en données douanières FAB-FAB<sup>1</sup>, contre 7,6 milliards en 2002. Le taux de couverture en valeur s'est établi à 100,3, en recul de 2,1 points par rapport à l'année précédente.

Par rapport à l'année 2002, malgré un redémarrage en cours d'année, les exportations ont globalement diminué de 1,9 %, notamment sous l'effet d'une chute de la demande extérieure en biens d'équipement. De leur côté, les importations se sont stabilisées, après un repli de 1,9 % en 2002, principalement en raison du recul des achats de biens d'équipement et de biens intermédiaires consécutif à la baisse de l'investissement et des stocks des entreprises. Selon les comptes nationaux trimestriels, une baisse des prix, liée à l'appréciation de l'euro, a également contribué à la baisse des importations en valeur. En revanche, comme

<sup>1</sup> Depuis janvier 2004, année de référence, les Douanes effectuent, à l'exportation et à l'importation, un double redressement statistique des données du commerce extérieur, destiné, d'une part, à prendre en compte les échanges dont le montant est inférieur au seuil de déclaration et, d'autre part, à anticiper les flux qui sont habituellement déclarés avec retard par les opérateurs. Dans la mesure où les flux inférieurs au seuil et ceux déclarés avec retard sont plus élevés à l'importation, les corrections contribuent à réduire le solde commercial. Les données globales FAB-FAB dans la balance des paiements de l'année 2003 ont subi les mêmes corrections de façon à permettre les comparaisons temporelles. En revanche, les données détaillées par pays et par produits n'ont pas été modifiées.

en 2002, les échanges de produits de l'industrie automobile sont restés relativement dynamiques.

Après la reprise des échanges, et notamment des exportations, enregistrée en 2002, les flux et le solde de la branche agroalimentaire se sont stabilisés.

Le prix de l'énergie importée aurait augmenté de 1,4 % en 2003 selon l'Insee, l'effet de la hausse du prix moyen du pétrole en dollars ayant été de plus grande ampleur que celui de l'appréciation de l'euro face au dollar. Compte tenu, en outre, d'une augmentation des quantités importées, les achats à l'étranger ont crû de 4,2 %, portant le déficit énergétique à 22,6 milliards d'euros, en hausse de 1,2 milliard par rapport à 2002.

<b>Marchandises générales</b> (données douanières collectées)			
	(soldes en milliards d'euros)		
	2001 (a)	2002 (a)	2003 (b)
<b>Solde en données FAB-FAB estimées</b>	<b>2,9</b>	<b>7,3</b>	<b>0,9</b>
<b>Solde en données FAB-FAB brutes collectées</b>	<b>2,9</b>	<b>7,3</b>	<b>4,0</b>
dont : <i>solde en données CAF-FAB (c) brutes</i>	- 3,8	0,8	- 2,4
Agriculture et industries agroalimentaires	7,5	8,4	8,5
Énergie	- 22,9	- 21,4	- 22,6
Industrie (matériel militaire et divers compris)	11,6	13,7	11,7
<i>Biens intermédiaires</i>	- 2,9	- 1,7	- 2,1
<i>Biens d'équipements professionnels</i>	7,6	7,9	6,6
<i>Produits de l'industrie automobile</i>	11,1	11,1	11,7
<i>Biens de consommation</i>	- 5,4	- 5,9	- 6,1
<i>Matériel militaire</i>	1,4	2,5	1,7
<i>Divers</i>	- 0,2	- 0,3	- 0,2
(a) Chiffres définitifs			
(b) Chiffres semi-définitifs			
(c) Le détail par produits et pays n'est disponible qu'en données CAF-FAB, alors que la ligne marchandises en balance des paiements est enregistrée en données FAB-FAB.			
Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie – Direction générale des Douanes et des Droits indirects			
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

Dans l'industrie, les échanges se sont contractés dans la quasi-totalité des secteurs. Seuls les produits de l'industrie automobile ont vu croître leurs échanges, de 2 % à l'exportation et de 0,8 % à l'importation. Bien que les immatriculations aient globalement diminué au sein de l'Union européenne, les constructeurs français sont parvenus à y maintenir leurs ventes. C'est cependant vers le reste de l'Europe et vers l'Asie que celles-ci ont été les plus dynamiques. Les importations de véhicules automobiles *stricto sensu* ont décliné de 1,4 %, reflétant la baisse de la demande intérieure, mais cette évolution a été compensée par une forte hausse des achats de composants et équipements automobiles (6,3 %).

### 3.1.1.2. L'évolution géographique du commerce extérieur de marchandises

Les échanges avec les pays de la zone euro, qui représentent 51 % des échanges commerciaux de la France, ont affiché un déficit CAF-FAB de 2,4 milliards d'euros (3,1 milliards en 2002). Sur l'ensemble de l'année, les flux se sont légèrement contractés après deux années de stabilité, mais les exportations ont repris au troisième trimestre, tandis que la baisse des achats s'est interrompue en



fin d'année. Le repli des exportations a été particulièrement prononcé avec l'Irlande (– 17,8 %), les Pays-Bas (– 5,2 %) et le Portugal (– 10,8 %).

À l'importation, ce sont les livraisons en provenance de Finlande (– 15,2 %), des Pays-Bas (– 5,1 %) et, dans une moindre mesure, d'Allemagne (– 1,4 %) et d'Italie (– 1,6 %), qui ont accusé le fléchissement le plus marqué. À l'inverse, des progressions ont été enregistrées avec l'Espagne et l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL). En termes nets, bien qu'en réduction de 0,5 milliard d'euros, le déficit avec l'Allemagne reste le premier déficit de la France au sein de la zone, devant le déficit franco-irlandais, les échanges avec l'Espagne dégagant le premier excédent, devant celui entre la France et l'UEBL. Par ailleurs, le solde avec l'Italie, déficitaire sans interruption depuis près d'une décennie, a presque renoué avec l'équilibre.

**Ventilation géographique du solde  
des échanges extérieurs de marchandises**  
(hors matériel militaire – données CAF-FAB)

(montants en milliards d'euros)

	2001	2002	2003
<b>Zone euro</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 2,4</b>
Allemagne	- 7,6	- 9,1	- 8,6
Espagne	8,9	8,3	8,1
Irlande	- 3,2	- 3,9	- 4,5
Italie	- 1,3	- 0,3	0,0
Pays-Bas	- 2,8	- 2,6	- 2,5
UEBL	1,7	2,4	2,4
Autres pays de la zone euro	2,9	2,0	2,6
<b>Royaume-Uni</b>	<b>7,2</b>	<b>9,6</b>	<b>8,8</b>
<b>Suisse</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
<b>Amérique</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>
dont États-Unis	- 0,9	0,1	1,0
<b>Proche et Moyen-Orient</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>
<b>Afrique</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>
<b>Asie</b>	<b>- 14,2</b>	<b>- 15,1</b>	<b>- 16,4</b>
dont Japon	- 5,8	- 5,0	- 5,0
<b>TOTAL</b>	<b>- 5,2</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 4,1</b>

Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie  
Direction générale des Douanes et des Droits indirects  
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

Concernant le reste de l'Europe, les exportations vers le Royaume-Uni chutent de 10 % ; le solde bilatéral diminue de 0,8 milliard d'euros sur l'année. Par ailleurs, le rythme de progression des échanges entre la France et les nouveaux adhérents à l'Union européenne s'est fortement ralenti en 2003, notamment à l'exportation (0,9 %, contre 7,7 % en 2002) en dépit de la forte croissance qu'ont connue la plupart de ces pays l'année dernière.

Les échanges en valeur avec les États-Unis ont fortement diminué pour la deuxième année consécutive, les exportations chutant de 16 % et les importations de 19 %. Le solde franco-américain déficitaire de 0,9 milliard d'euros en 2001 est devenu excédentaire de 1,0 milliard en 2003. Avec l'Asie, on observe une quasi-stabilité des exportations (+ 0,9 %), alors que les importations ont fait preuve de dynamisme (+ 3,9 %). Au sein de la zone, la Chine a affirmé sa prééminence devant le Japon, la croissance des échanges bilatéraux étant toutefois très



déséquilibrée en faveur des importations, ce qui a creusé le déficit à un niveau sans précédent de – 7,1 milliards, correspondant à un taux de couverture inférieur à 50.

### 3.1.2. Une chute des recettes et du solde des services

Les échanges de services, dont la croissance avait ralenti en 2002, ont décliné de 3,5 % à l'exportation, mais ont crû de 2,6 % à l'importation, ce qui a conduit à une baisse de l'excédent de 5,1 milliards d'euros.

Les *voyages*, premier poste par l'ampleur des flux au sein des services et premier excédent du compte de transactions courantes, ont dégagé un solde de 11,6 milliards d'euros en 2003, en retrait de 2 milliards par rapport à l'année précédente. Les recettes ont diminué de 5,4 % au total sur l'année, tandis que les dépenses connaissent une légère progression de 0,6 %.

Comme en 2001, le tourisme international n'a pas été bien orienté l'année dernière. L'Organisation mondiale du tourisme estime d'ailleurs que, contrairement à la tendance observée depuis plusieurs décennies, le nombre de voyageurs étrangers aurait diminué en 2003. Plusieurs facteurs ont joué un rôle dans cette rupture de tendance, sans doute temporaire : les difficultés des transporteurs aériens, les tensions géopolitiques, les craintes d'attentats et l'épidémie du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS). La baisse du dollar a, de surcroît, renchéri le coût des voyages pour les résidents de plusieurs pays. D'autres pays de l'Union monétaire ont également pâti de cette situation, par exemple l'Italie, dont les recettes de voyage ont diminué de 2,1 %.

Une analyse géographique, fondée sur les données de la direction du Tourisme en termes de nombre de nuitées passées sur le territoire français, montre que ce sont les touristes originaires de pays extérieurs à la zone euro qui ont fait défaut. Les nuitées de résidents américains et japonais ont ainsi baissé, respectivement, de 19,0 % et 13,6 %. La baisse de fréquentation des touristes en provenance de pays de la zone euro a été plus modérée (– 3,5 % pour l'Allemagne et les Pays-Bas, – 5,8 % pour l'Italie, par exemple), mais il n'y a pas eu, comme en 2002, de substitution de visiteurs de la zone euro à des vacanciers d'autres origines. Seuls les touristes britanniques sont restés quasiment aussi nombreux que l'année précédente, constituant désormais le premier contingent de voyageurs, avec une proportion de plus de 19,0 % des nuitées de touristes étrangers en France.

Hors voyages, le solde des autres services s'est également fortement contracté, à 1,4 milliard d'euros, contre 4,6 milliards. La chute des recettes a été particulièrement marquée pour le *négoce international* (– 3,4 %) et les *services de construction* (– 29,9 %), ainsi que pour les *services financiers* (– 19,9 %), les *services d'informatique et d'information* (– 12,2 %) et les *autres transports* (– 4,8 %). Dans les trois derniers secteurs toutefois, la réduction des échanges en valeur relève d'une tendance générale qui a affecté aussi le Royaume-Uni et l'Allemagne. Le seul secteur dans lequel les recettes ont évolué de façon vraiment favorable est celui des *services d'assurance*, avec une hausse de 68,7 %, suite à une augmentation des primes collectées et à une réduction de la sinistralité et des indemnités versées à l'étranger dans le cadre de contrats de réassurance. On note, par ailleurs, un redressement du solde des *transports maritimes*, sous le double effet d'une poursuite du fléchissement des dépenses et d'une reprise des recettes

qui pourrait être liée à la hausse des coûts de fret, et une forte réduction des dépenses de *services audiovisuels*.

Services			
	(soldes en millions d'euros)		
	2001	2002	2003 (a)
Transports	924	912	380
Voyages	13 624	13 610	11 636
Services de construction	1 344	1 587	1 285
Services d'assurance	294	- 485	- 340
Redevances et droits de licence	800	1 524	1 325
Autres services	2 936	1 021	- 1 242
<b>Total</b>	<b>19 922</b>	<b>18 169</b>	<b>13 044</b>
(a) Chiffres semi-définitifs			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

### 3.1.3. Une légère remontée du solde des revenus d'investissements

Après une baisse de plus de 12 milliards d'euros en 2002, en relation avec la révision des *bénéfices réinvestis*, le solde des revenus s'est redressé de 2,7 milliards en 2003, à 6,9 milliards, sous l'effet d'une progression de 14 % des recettes.

Après plusieurs années d'augmentation le solde des *rémunérations des salariés* a décru de 0,6 milliard d'euros, en raison d'une baisse des revenus des travailleurs frontaliers.

Les corrections apportées aux bénéfices réinvestis, suite à la prise en compte des résultats des enquêtes annuelles sur les stocks d'investissements directs étrangers en France et français à l'étranger à fin 2002, se sont traduites par une révision à la baisse de 8,6 milliards d'euros de l'excédent des *revenus d'investissements directs* de l'année 2002. Compte tenu de cette révision, liée notamment à une difficile anticipation dans le courant de l'année 2002 des résultats effectifs des entreprises et des taux de change <sup>1</sup> en 2002, l'évolution des résultats entre 2002 et 2003 fait apparaître une remontée des flux et du solde (de 5,3 milliards d'euros à 11,4 milliards) des revenus d'investissements directs.

<sup>1</sup> Rappelons que les bénéfices réinvestis, qui ne font pas l'objet de déclarations en balance des paiements, ne sont disponibles que quinze mois environ après la fin de l'année de référence. Auparavant, ils sont estimés sur la base d'un ensemble de données conjoncturelles et donc sujets à de larges révisions. Concernant l'année 2002, l'écart entre estimations et résultats issus des enquêtes a été accru par la dégradation de l'environnement international, qui a pesé sur les résultats des entreprises ; les effets de change, et notamment la dépréciation du dollar en 2002, ont amplifié l'impact des difficultés conjoncturelles sur les profits, exprimés en euros, des filiales étrangères d'entreprises françaises.

<b>Revenus</b>			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	2001	2002	2003 (a)
<b>Rémunération des salariés</b>	<b>8 190</b>	<b>8 804</b>	<b>8 157</b>
<b>Revenus des investissements</b>	<b>8 529</b>	<b>- 4 575</b>	<b>- 1 237</b>
Investissements directs	14 183	5 266	11 421
dont : <i>bénéfices réinvestis</i>	3 276	- 4 752	3 864
Investissements de portefeuille	- 3 994	- 7 876	- 12 157
Autres investissements	- 1 660	- 1 965	- 501
<b>TOTAL</b>	<b>16 719</b>	<b>4 229</b>	<b>6 920</b>
(a) Chiffres semi-définitifs			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

En revanche, le solde des *revenus d'investissements de portefeuille* s'est fortement détérioré, à - 12,2 milliards d'euros, contre - 7,9 milliards en 2002. En dépit du maintien à un niveau élevé des flux d'investissements de portefeuille français à l'étranger en 2001 et 2002, les recettes n'ont progressé que de 0,9 %, en raison notamment du très faible niveau des taux d'intérêt et de l'appréciation de l'euro contre le dollar. L'évolution très dynamique des dépenses, en hausse de 11,5 %, après 14,4 % en 2002, est en ligne avec la progression des émissions internationales d'obligations des entreprises résidentes et avec la croissance rapide du montant de dette publique détenu par les non-résidents.

Le solde des *autres revenus d'investissements* s'est redressé de 1,5 milliard d'euros dans un contexte de forte contraction des flux. Les recettes comme les dépenses ont été affectées par la baisse des taux d'intérêt, les recettes subissant, en outre, les effets de la dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro. En revanche, le rééchelonnement par le club de Paris d'une grande partie des arriérés d'intérêts sur la dette publique du Congo et du Nigeria s'est traduit par une hausse des intérêts inscrits au crédit des administrations publiques résidentes.

### 3.1.4. Une augmentation des transferts courants nets vers l'étranger

En 2003, les transferts courants nets à destination des non-résidents ont progressé de 1,7 milliard d'euros, à 16,7 milliards, dont 11,1 milliards au titre des transferts des administrations publiques et 5,6 milliards au titre des transferts des autres secteurs (ménages, entreprises, IFM).

<b>Transferts courants</b>			
	<i>(soldes en millions d'euros)</i>		
	2001	2002	2003 (a)
Secteur des administrations publiques	- 9 783	- 9 631	- 11 090
<i>Institutions de l'Union européenne</i>	- 5 156	- 4 872	- 5 546
<i>Autres transferts des administrations publiques</i>	- 4 627	- 4 759	- 5 553
Autres secteurs	- 6 771	- 5 365	- 5 592
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>	- 2 346	- 1 866	- 2 222
<i>Autres opérations</i>	- 4 425	- 3 499	- 3 370
<b>TOTAL</b>	<b>- 16 554</b>	<b>- 14 996</b>	<b>- 16 691</b>
(a) Chiffres semi-définitifs			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

Parmi les transferts courants des *administrations publiques*, les transferts nets à destination de l'Union européenne ont augmenté de 0,7 milliard d'euros, à 5,5 milliards. Les dépenses ont crû de 10,6 % (soit 1,6 milliard), en liaison avec l'augmentation du budget des institutions européennes. Au sein des dépenses, on note, comme depuis plusieurs années, un recul de la cotisation TVA, assise sur la consommation interne, au profit de la contribution PNB, substitution qui permet à la fois de stabiliser les prélèvements communautaires et de les asseoir davantage sur les capacités contributives de chaque pays. En recettes, les concours reçus du FEOGA-garantie au titre de la politique agricole commune ont progressé de 6,8 %, représentant la quasi-totalité des transferts courants en provenance des institutions communautaires.

### 3.2. Le compte de capital

Le compte de capital a présenté un déficit de 7,7 milliards d'euros en 2003, en forte hausse par rapport à l'année précédente. Une opération d'abandon de créance des « autres secteurs » au profit d'une entreprise résidente d'un pays de la zone euro explique le déficit de la ligne, alors que les *transferts en capital des administrations publiques* ont fait apparaître un déficit limité à 0,1 milliard d'euros. Les recettes, provenant exclusivement des versements des fonds structurels européens (Fonds européen de développement économique régional – FEDER – et FEOGA-orientation), ont été compensées par les remises de dettes correspondant au rééchelonnement des intérêts de la dette publique du Congo et du Nigeria évoqué plus haut.

Compte de capital			
	(soldes en millions d'euros)		
	2001	2002	2003 (a)
<b>Transferts en capital</b>	<b>- 183</b>	<b>- 75</b>	<b>- 7 627</b>
dont : transferts des administrations publiques	611	39	- 126
<b>Autres opérations</b>	<b>- 147</b>	<b>- 111</b>	<b>- 44</b>
<b>TOTAL</b>	<b>- 330</b>	<b>- 186</b>	<b>- 7 671</b>
(a) Chiffres semi-définis			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

### 3.3. Le compte financier

En 2003, le compte financier a présenté un solde débiteur de 2,4 milliards d'euros.

<b>Compte financier</b>			
	<i>(flux en millions d'euros)</i>		
	2001	2002	2003 (a)
<b>Investissements directs</b>	<b>- 40 556</b>	<b>- 561</b>	<b>- 9 124</b>
Français à l'étranger	- 96 963	- 52 526	- 50 751
<i>Capital social</i>	- 60 873	- 41 172	- 7 369
<i>Bénéfices réinvestis</i>	- 444	9 564	- 3 984
<i>Autres opérations</i>	- 35 646	- 20 918	- 39 398
Étrangers en France	56 407	51 965	41 627
<i>Capital social</i>	23 086	36 020	16 573
<i>Bénéfices réinvestis</i>	- 2 832	- 4 812	120
<i>Autres opérations</i>	36 153	20 757	24 934
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>24 004</b>	<b>- 20 166</b>	<b>- 9 256</b>
Avoirs			
(résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 95 017	- 92 502	- 130 670
<i>Actions</i>	- 21 252	- 18 191	- 26 498
<i>Obligations et assimilés</i>	- 62 631	- 60 036	- 78 018
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 11 134	- 14 275	- 26 154
Engagements			
(non-résidents sur titres émis par des résidents)	119 021	72 336	121 414
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15 211	- 4 830	14 292
<i>Obligations et assimilés</i>	95 647	76 279	102 573
<i>Instruments du marché monétaire</i>	8 163	887	4 549
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>2 784</b>	<b>5 507</b>	<b>- 6 068</b>
<b>Autres investissements (dépôts-crédits)</b>	<b>- 23 427</b>	<b>- 9 584</b>	<b>24 220</b>
Autorités monétaires	- 12 997	- 5 618	2 559
Administrations publiques	1 717	1 143	- 2 884
Institutions financières monétaires	- 5 494	- 3 119	31 071
<i>Créances</i>	- 51 478	- 32 689	- 5 980
Euros	- 41 676	- 43 224	7 991
Devises	- 9 802	10 535	- 13 971
<i>Engagements</i>	45 984	29 570	37 051
Euros	27 465	44 013	11 987
Devises	18 519	- 14 443	25 064
Autres secteurs	- 6 653	- 1 990	- 6 526
<i>Créances</i>	177	811	- 10 434
<i>Engagements</i>	- 6 830	- 2 801	3 908
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>5 763</b>	<b>4 201</b>	<b>- 2 171</b>
Or	0	0	0
Avoirs en droits de tirage spéciaux	- 117	- 91	- 69
Position de réserve au FMI	- 1 136	- 603	- 1 087
Devises étrangères	7 016	4 895	- 1 015
Autres créances	0	0	0
<b>TOTAL</b>	<b>- 31 432</b>	<b>- 20 603</b>	<b>- 2 399</b>
(a) Chiffres semi-définitifs			
Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

#### 3.3.1. Des placements nets à l'étranger au titre des investissements directs

Les placements nets à l'étranger sous forme d'investissements directs se sont accrus, à 9,1 milliards d'euros, contre 0,6 milliard en 2002, dans un contexte de contraction des flux qui a également affecté la plupart des autres pays de la zone euro. Les investissements directs français à l'étranger ont diminué de 3 %, à 52,5 milliards d'euros, et les investissements directs étrangers en France de 20 %, à 41,6 milliards.

S'agissant des *investissements directs français à l'étranger*, les opérations en capital social ont baissé à 7,4 milliards d'euros, contre 41,2 milliards en 2002, alors que les « autres opérations » (prêts et flux de trésorerie intra-groupes) ont au contraire augmenté de 18,5 milliards. Cette intensification des relations financières intra-firmes au détriment des opérations de croissance externe s'explique dans de nombreux cas par une substitution entre les deux catégories d'opérations. En effet, les grandes entreprises françaises, disposant déjà d'un large réseau de filiales, sont de plus en plus nombreuses à réaliser leurs acquisitions *via* leurs filiales étrangères, les maisons-mères résidentes n'intervenant le cas échéant que pour financer les acquisitions au moyen de prêts intra-groupes. Le tassement des opérations en capital social en 2003 tient, en outre, à l'ampleur des cessions de filiales étrangères (en hausse de 40 %), notamment dans les secteurs des télécommunications et du traitement de l'eau. Enfin, les bénéfices réinvestis ont atteint 4 milliards d'euros, alors qu'ils avaient été négatifs de 9,6 milliards en 2002 selon les données révisées de la balance des paiements.

<b>Flux d'investissements directs</b>			
Comparaisons internationales			
	(en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
<b>Investissements directs à l'étranger</b>			
France	- 97,0	- 52,5	- 50,8
Allemagne	- 36,3	- 9,2	- 2,3
Zone euro	- 305,1	- 183,6	- 129,6
Royaume-Uni	- 69,2	- 39,5	- 49,4
États-Unis	- 134,6	- 147,6	- 136,9
Japon	- 42,7	- 34,3	- 25,5
<b>Investissements de l'étranger</b>			
France	56,4	52,0	41,6
Allemagne	24,0	38,3	11,4
Zone euro	202,5	142,0	108,3
Royaume-Uni	68,5	30,3	13,0
États-Unis	169,7	41,5	73,1
Japon	6,9	9,9	5,7
Chine	49,4	52,2	47,3
Sources nationales, sauf zone euro (BCE)			
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements			

Les *investissements directs étrangers en France* ont été marqués par une nette désaffection des investisseurs « extra-zone euro ». Leur part a décliné de 15 points, à 43 % du total, soit 17,8 milliards d'euros, contre 30,2 milliards en 2002. Il semble que, comme la France, les autres grands pays de l'Union européenne, y compris le Royaume-Uni, aient été délaissés par les investisseurs en 2003, au profit de pays de plus petite taille (Belgique, Irlande, Pays-Bas) et des pays d'Europe centrale et orientale. Par ailleurs, les investissements immobiliers, en hausse de 34 %, ont représenté près du quart des flux nets.

### 3.3.2. Des placements nets à l'étranger sous forme d'investissements de portefeuille

Les flux d'investissements de portefeuille, en forte augmentation, se sont traduits par des placements nets à l'étranger de 9,3 milliards d'euros, après 20,2 milliards en 2002.

Les *achats nets de titres étrangers par les résidents* ont atteint un nouveau record, à 130,7 milliards d'euros ; leur progression, de 41 %, a profité à toutes les

catégories de titres : les actions (46 %), les obligations (30 %) et les instruments du marché monétaire (83 %). La hausse a essentiellement porté sur des valeurs émises par des non-résidents de l'Union monétaire, de sorte que la part de celle-ci dans le total des flux, qui avait atteint 92 % en 2002, est revenue à 67 %, comme en 2001. Les comparaisons internationales montrent qu'en 2003 les achats de titres étrangers recensés dans les balances des paiements des autres pays ont été plus modestes, diminuant même de moitié pour l'Allemagne, à 32,3 milliards d'euros.

*Les achats nets de titres français par les non-résidents*, en hausse de 68 %, à 121,4 milliards d'euros, ont atteint le montant record de 102,6 milliards pour les seules obligations.

Les achats d'obligations émises par les entreprises non financières ont augmenté de 16,6 milliards d'euros, à 29,6 milliards, ce qui a fait remonter la part de ce secteur dans le total des flux nets sur obligations, de 17 % en 2002 à 29 % en 2003.

Les achats d'obligations émises par les IFM ont progressé de 1,9 milliard d'euros, à 39,8 milliards, leur part revenant de 50 % en 2002 à 39 % en 2003.

En prenant en considération l'ensemble des titres de dette (obligations et instruments du marché monétaire), les achats de titres publics se sont élevés à 36,8 milliards, dont 17,5 milliards sous forme de bons du Trésor à moyen et court termes. L'accroissement spectaculaire des avoirs de réserve des banques centrales asiatiques, notamment chinoise et japonaise, en portant, même pour une part modeste, sur les titres publics français, qui allient diversité et liquidité, a sans doute contribué à leur succès. Enfin, les non-résidents ont recommencé à acquérir des actions françaises, pour 14,3 milliards d'euros, alors qu'ils en avaient vendu pour 4,8 milliards en 2002, en liaison avec la hausse de 16,1 % de l'indice CAC 40 en 2003.

### **3.3.3. Les produits financiers dérivés**

Les transactions sur produits financiers dérivés se sont soldées par des sorties de 6,1 milliards d'euros, contre des entrées de 5,5 milliards en 2002.

### **3.3.4. Des entrées nettes d'« autres investissements »**

En 2003, les « autres investissements » (dépôts-crédits) se sont soldés par des entrées de 24,2 milliards d'euros, contre des sorties de 9,6 milliards en 2002. Les IFM résidentes, en particulier, ont accru leurs engagements nets de plus de 31 milliards.

### **3.3.5. Augmentation des avoirs de réserve**

Recensés conformément à la définition de l'Eurosystème — c'est-à-dire en excluant les avoirs en devises placés dans la zone euro —, les avoirs de réserve bruts ont progressé de 2,2 milliards d'euros, après deux années de contraction. L'accroissement a porté à parts égales sur les avoirs en devises et sur la position de réserve vis-à-vis du Fonds monétaire international.



## 4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change

En 2003, l'évolution des marchés de change et de capitaux a été largement influencée par le contexte politique international. Ainsi, l'aversion au risque a enregistré un pic avant le déclenchement de la guerre en Irak, puis une décrue progressive qui s'est traduite par une baisse graduelle de la volatilité sur les marchés de taux et d'actions. Dans ce contexte, l'année a été caractérisée par deux phases distinctes :

- *au cours du premier semestre*, les incertitudes tant géopolitiques que macroéconomiques ont entraîné une forte baisse des taux de rendement de part et d'autre de l'Atlantique. Parallèlement, le dollar des États-Unis a reculé significativement. Quant aux principaux marchés boursiers, ils ont chuté en début d'année mais ont rebondi dès la fin du premier trimestre ;
- *à partir de l'été*, l'amélioration progressive des perspectives économiques et l'atténuation des risques internationaux se sont traduites par une hausse significative des rendements obligataires et une poursuite du redressement des principaux marchés boursiers. Sur les marchés de change, la prise en compte, par les participants, des risques potentiels liés aux déséquilibres économiques globaux a entraîné un repli marqué du dollar en fin d'année.

### 4.1. La mise en œuvre par la Banque de France de la politique monétaire de l'Eurosystème

#### 4.1.1. L'apport de liquidité au système bancaire

Les besoins de liquidité du secteur bancaire dans la zone euro ont fortement augmenté en 2003 pour atteindre 241,5 milliards d'euros en moyenne, en liaison avec la forte progression de la circulation fiduciaire.

Ils ont été financés essentiellement par les opérations principales de refinancement de la Banque centrale européenne (BCE), à hauteur de 81,3 %, et, dans une moindre mesure, par les opérations de refinancement à long terme (18,7 %).

Les besoins de refinancement du secteur bancaire étant estimés par la BCE avec un degré élevé de précision, les conditions d'alimentation de la liquidité bancaire ont été équilibrées et le taux de l'argent au jour le jour (Eonia) est resté proche du taux minimum des opérations principales de refinancement, l'écart moyen s'élevant à 5,5 points de base en 2003, contre 7 points de base en 2002. Le recours à la facilité de prêt marginal et à la facilité de dépôt est également demeuré à un niveau très bas.

Trois épisodes de tension limitée ont toutefois été enregistrés en raison d'insuffisance de soumission aux appels d'offres de l'Eurosystème, les 3 mars, 3 juin et 25 novembre 2003. Ce phénomène se manifeste en période d'anticipation de baisse de taux lorsque certaines banques tentent de retarder la constitution de



leurs réserves en réduisant leurs soumissions aux opérations de refinancement. Néanmoins, les tensions sur le taux de l'argent au jour le jour engendrées par ces trois incidents sont demeurées limitées.

Une opération de réglage fin a été réalisée le 23 mai 2003 pour faire face à une baisse marquée du taux d'intérêt du marché monétaire à la fin de la période de constitution des réserves obligatoires. Réalisée à taux fixe, cette opération de reprise de liquidité a permis de stabiliser le taux au jour le jour à un niveau adéquat.

Le nombre de participants aux opérations principales de refinancement a sensiblement baissé en France puisqu'il est revenu en moyenne, de dix-huit en 2002 à treize en 2003. Cette tendance, également constatée dans l'ensemble de la zone euro (267 participants, contre 307 en 2002), résulte, d'une part, du mouvement de concentration du secteur bancaire et, d'autre part, de la forme très plate de la courbe des rendements monétaires qui réduit les opportunités d'arbitrage vis-à-vis des taux de marché. Le volume du refinancement accordé par la Banque de France aux établissements de crédit est resté, globalement, relativement stable autour de 10,5 milliards d'euros.

#### **4.1.2. Les réserves obligatoires**

En moyenne sur l'année, 970 établissements de crédit étaient soumis au dispositif de réserves obligatoires, ce qui représente une baisse de 5,4 % du nombre d'établissements assujettis par rapport à 2002. Parmi ceux-ci, seuls 344 établissements constituaient effectivement des réserves au 31 décembre 2003, les autres se situant en deçà du seuil minimum de constitution ou constituant des réserves sur une base consolidée.

Le montant moyen des réserves obligatoires à constituer par les établissements implantés en France est resté stable à 23,2 milliards d'euros, ce qui représente environ 18 % des réserves obligatoires de la zone euro.

### **4.2. Les marchés de taux en euros**

Les taux d'intérêt à court et moyen termes ont, dans la zone euro, enregistré une baisse substantielle, particulièrement marquée sur le compartiment monétaire (maturités inférieures à un an). Les rendements monétaires se sont, en effet, détendus de 75 points de base sur l'échéance à trois mois, tandis que les taux d'intérêt à deux ans perdaient 34 points de base. Au terme de fluctuations assez amples, les rendements à plus long terme (de cinq à trente ans) sont quasiment inchangés d'une fin d'année à l'autre.

#### **4.2.1. Le marché des taux d'intérêt à court terme**

##### *L'évolution des taux d'intérêt à court terme*

Le premier semestre 2003 a été marqué par des incertitudes liées au conflit en Irak et par l'accentuation du ralentissement économique. La BCE a assoupli sa politique monétaire à deux reprises, en baissant son taux directeur de 25 points de base en mars (à 2,5 %) et de 50 points en juin (à 2,0 %). Dans ce contexte, les taux d'intérêt du marché monétaire se sont inscrits en forte baisse. Pendant la majeure partie de

cette période, la courbe des taux de rendement monétaires est demeurée inversée, reflétant les anticipations de baisse de taux présentes dans le marché.

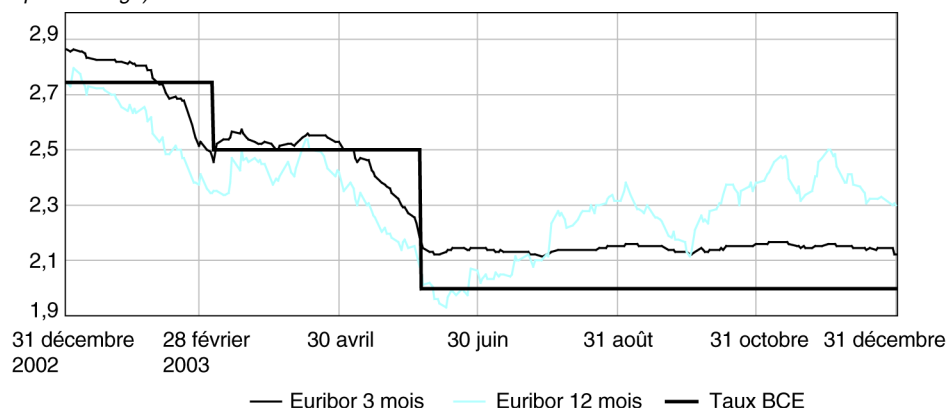
Après avoir approché un plus bas niveau de 1,9 % en juin, dans le sillage de la baisse de taux de la BCE, les rendements monétaires à un an ont amorcé une remontée rapide au cours de l'été, en liaison avec la dissipation des risques liés à la situation internationale et le revirement des attentes en matière de taux d'intérêt à court terme provoqué par le redémarrage de l'activité, progressif en Europe et plus soutenu aux États-Unis.

En fin d'année, les taux d'intérêt à court terme ont toutefois enregistré un léger tassement, dans un contexte de raffermissement marqué de la devise européenne et avec la perspective d'un retour du rythme d'inflation en deçà du seuil des 2 %. La courbe des rendements monétaires s'est, en conséquence, sensiblement aplatie, l'ensemble des maturités inférieures à un an se situant en fin d'année entre 2,0 % et 2,2 %.

Illustrant les incertitudes liées à la situation internationale, la volatilité implicite des options sur contrats *futures* Euribor trois mois est restée très élevée, à près de 30 % tout au long du premier semestre, puis a régulièrement décru jusqu'à se situer à 14 % en fin d'année.

#### Euribor au comptant et taux directeur de la BCE

(en pourcentage)



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

#### L'activité sur le marché monétaire

L'activité sur le compartiment des prêts interbancaires en blanc a augmenté de 21,5 % en 2003, selon les données recueillies auprès des banques du panel de l'Eonia. Au sein de ce panel, la part déclarée par les établissements de crédit français a légèrement décru, s'établissant à 23,6 % en 2003, contre 25,5 % l'année précédente ; le volume quotidien moyen de prêts en blanc a toutefois légèrement progressé, à 9,5 milliards d'euros, contre 8,7 milliards en 2002.

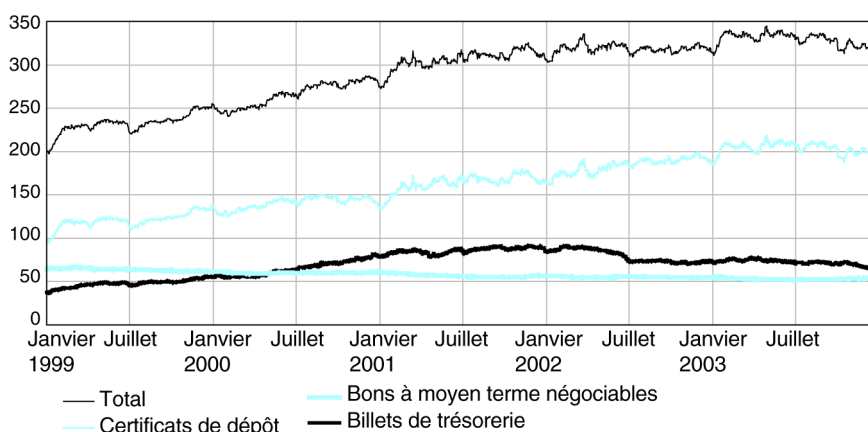
Parallèlement, l'activité sur le marché de la pension livrée sur titres français s'est inscrite en baisse au cours de l'année 2003. Selon les statistiques d'Euroclear France, l'activité mensuelle moyenne sur ce compartiment a décru de 23 % à 663 milliards d'euros en 2003, contre 866 milliards l'année précédente. Le volume des opérations

traitées à taux variable a reculé de quelque 30 %, ne représentant plus que 69 % du montant total traité sur le marché de la pension livrée.

L'activité sur les opérations de swaps de taux d'intérêt est demeurée très soutenue en 2003, dans un marché particulièrement liquide et de plus en plus animé par des intervenants hors zone euro. Au cours des deux premiers trimestres de l'année, l'activité a été particulièrement importante, les intervenants privilégiant ce produit hors bilan pour prendre des positions spéculatives ou couvrir leur risque de taux compte tenu de leurs anticipations d'évolution des taux d'intérêt directeurs.

L'activité sur le marché des titres de créances négociables a très légèrement décru en 2003, l'encours au 31 décembre s'établissant à 310,6 milliards d'euros, contre 314,1 milliards à la fin de l'exercice précédent. Cette quasi-stabilité n'est cependant pas observable sur l'ensemble des segments de marché, les émetteurs financiers ayant plutôt accru leur présence, alors que l'activité des émetteurs non bancaires s'est inscrite en recul.

### Titres de créances négociables (TCN) (Encours quotidiens toutes devises confondues)



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Par catégories de titres, l'année 2003 a été caractérisée par les éléments suivants :

- sur le segment des *certificats de dépôt*, l'encours s'est maintenu au-dessus du seuil des 200 milliards d'euros pendant les trois premiers trimestres, atteignant un maximum historique de 218 milliards fin avril avant de se replier en fin d'année à 195 milliards, et enregistrant une progression de 5 % d'une fin d'année à l'autre. L'intérêt toujours soutenu des investisseurs pour ce type de support et l'attention qu'ils portent aux nouvelles signatures de qualité ont été renforcés par la présence accrue, à l'émission, des banques non résidentes. À fin 2003, l'encours de certificats de dépôt des établissements de crédit non résidents représentait ainsi près de 18 milliards d'euros, contre 10,5 milliards à la fin de l'année précédente ;
- l'activité sur le marché des *billets de trésorerie* a significativement décru au cours de l'année 2003. L'encours a d'abord progressé, de 72,8 milliards d'euros, à fin 2002, à 77 milliards à fin mars, puis s'est replié de façon continue jusqu'à s'établir à 60,6 milliards à fin décembre, en baisse de 17 % par rapport à la clôture de l'exercice précédent. Dans un contexte conjoncturel assez terne, les

besoins de trésorerie des entreprises sont demeurés limités, entraînant une offre de titres insuffisante au regard de la demande, notamment celle portant sur les signatures de premier ordre. Ce mécanisme a eu pour effet d'entraîner un écrasement des marges. Ainsi l'augmentation des taux d'émission habituellement constatée pour des titres venant à échéance au-delà de la fin d'année (« passage de fin d'année ») s'est inscrite en net retrait par rapport aux années précédentes. Le segment des billets de trésorerie adossés à des actifs a cependant fait exception à cette tendance baissière. Ces émissions, majoritairement adossées à des portefeuilles de créances commerciales, représentaient ainsi près de 23 milliards d'euros à fin 2003, soit 38 % de l'encours global de billets de trésorerie, contre 30 % à fin 2002 ;

- enfin, sur le marché des *bons à moyen terme négociables (BMTN)*, l'encours a régressé de 1 % d'une fin d'année à l'autre malgré une très légère progression du volume d'émissions brutes (13,9 milliards d'euros émis en 2003, contre 13,1 milliards en 2002). Le BMTN demeure un instrument de financement utilisé essentiellement par les établissements de crédit. Ce marché continue d'enregistrer un niveau de concentration élevé, les 11 premiers intervenants (sur 170 émetteurs) représentant 60 % de l'encours. Du côté des investisseurs, les établissements de crédit et les OPCVM constituent, de loin, les principaux participants sur ce compartiment du marché.

#### 4.2.2. Les marchés obligataires

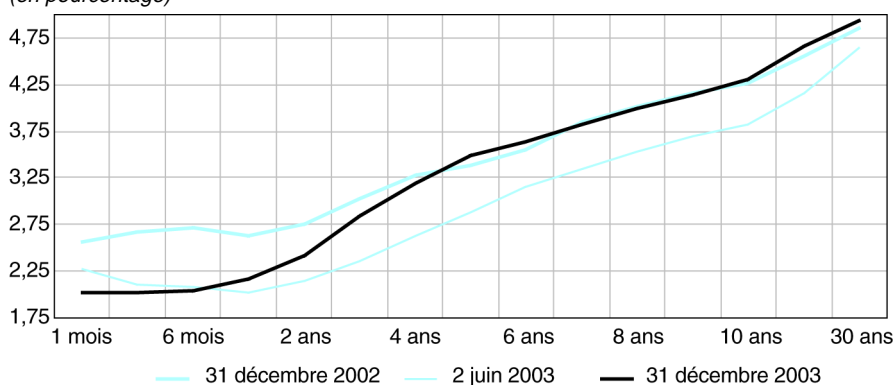
##### *Une accentuation progressive de l'écart entre taux d'intérêt à court et à long termes*

Au cours de la première partie de l'année, les rendements obligataires ont enregistré une baisse très marquée et uniforme sur l'ensemble des maturités, sous l'effet de ré-allocations de portefeuille en faveur des actifs les moins risqués. L'aversion au risque qui prédominait alors a conduit les rendements obligataires à leurs plus bas niveaux historiques : le taux de rendement à deux ans français est passé sous les 2 % et celui à dix ans est tombé à 3,5 %. Parallèlement, les rendements obligataires américains tombaient à 1,10 % sur le deux ans et 3,15 % sur le dix ans, en liaison avec des craintes exprimées aux États-Unis d'une éventuelle entrée en déflation.

À mesure que ces craintes se sont dissipées, les différents segments de la courbe des taux de la zone euro ont connu une évolution plus différenciée. Les rendements des maturités inférieures à deux ans sont restés relativement stables (hausse d'environ 30 points de base au second semestre) en raison de la force de rappel exercée par le bas niveau des taux d'intérêt directeurs prévalant dans la zone euro. En revanche, le redressement des perspectives de croissance à compter du troisième trimestre et l'aggravation des déficits budgétaires, notamment en France et en Allemagne, ont provoqué une hausse plus nette des rendements observés sur les échéances supérieures à cinq ans, le taux à dix ans français se tendant ainsi de plus de 70 points de base au second semestre pour clôturer autour de 4,30 %.

## Courbe des rendements des titres d'État français

(en pourcentage)



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

## Différentiels de rendements entre titres d'État à dix ans

Au sein de la zone euro, le mouvement de réduction des écarts de rendement entre les titres d'État des différents pays s'est poursuivi en 2003. Ce phénomène, qui s'est inscrit dans le mouvement, généralement observé sur les marchés de taux, d'écrasement des écarts de rendements entre les signatures, a particulièrement bénéficié aux dettes des pays enregistrant les meilleures performances budgétaires, notamment l'Espagne.

Par ailleurs, l'écart de rendement entre les taux d'intérêt à long terme dans la zone euro et aux États-Unis a enregistré une forte volatilité. Positif de 50 points de base en début d'année, l'écart de rendement entre l'OAT dix ans et son homologue américain s'est progressivement resserré puis inversé en cours d'année, en liaison avec la remontée plus rapide des taux d'intérêt à long terme américains. Ces derniers se sont situés, au plus fort de cette correction, environ 40 points de base au-dessus de l'OAT dix ans, avant de revenir en fin d'année quasiment à parité.

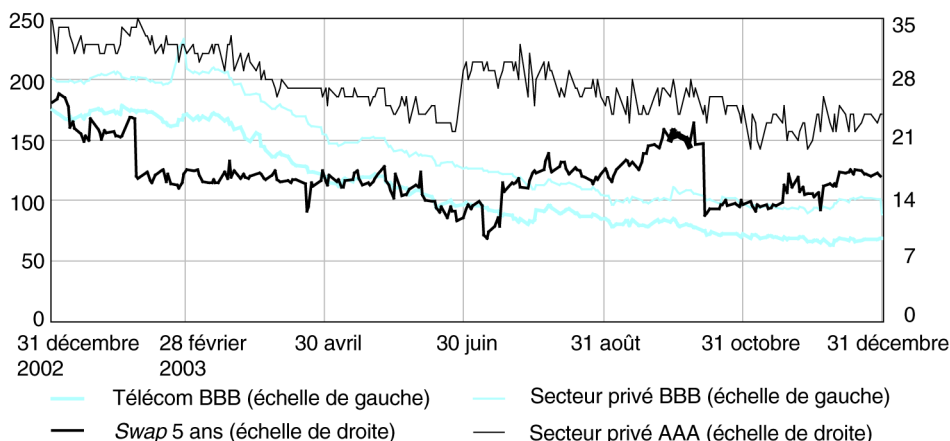
## Resserrement des écarts de taux d'intérêt entre titres privés et souverains

Les écarts de taux entre titres d'États et titres privés, après s'être maintenus au premier trimestre 2003 sur des niveaux encore élevés pour les entreprises les moins bien notées, ont ensuite connu un resserrement rapide. Cette tendance s'explique notamment par l'amélioration significative des comptes des entreprises et a été particulièrement marquée sur le secteur des titres privés notés BBB : le différentiel de rendement vis-à-vis des titres d'État, en baisse d'environ 90 points de base sur l'année, se situait à fin 2003 légèrement au-dessus de 100 points de base.

Les *swaps* et les titres privés AAA ont également connu un resserrement de leur écart de rendement vis-à-vis des titres souverains. Celui-ci a été toutefois de faible ampleur (de l'ordre de 10 points de base), compte tenu des bas niveaux de départ. En fin d'année, l'écart entre les taux *swap* cinq ans et la courbe souveraine française s'établissait ainsi à 25 points de base.

## Écarts de rendements à cinq ans contre titres d'État

(en points de base)



Sources : Bloomberg, Merrill Lynch

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

### Activité sur le marché obligataire

En 2003, la capitalisation obligataire de la place de Paris a augmenté de 2,5 % et se situait, au 31 décembre, à 829,4 milliards d'euros. Cette progression est principalement imputable à la capitalisation du marché obligataire d'État, qui a crû de 6,8 %, alors que celle des sociétés non financières a légèrement baissé, de 3 %, et que le segment des établissements de crédit a diminué de plus de 9 %.

Les émissions brutes d'OAT ont nettement progressé, à 67 milliards d'euros (dont 16 milliards d'obligations indexées sur l'inflation française et européenne), contre 54 milliards en 2002. Les émissions brutes nominales des États souverains de la zone euro se sont inscrites en hausse de près de 15 %.

L'importance prise par l'émission de titres indexés sur l'inflation est particulièrement significative. Le marché européen s'est sensiblement étoffé en 2003 jusqu'à atteindre 70 milliards d'encours total de papier d'État indexé. Ainsi, l'Agence France Trésor a réalisé près de 15 % de son programme de financement par le biais d'émission d'OATi et d'OATfi. L'Italie et la Grèce ont, quant à elles, débuté leurs émissions de papiers indexés sur l'inflation européenne sur, respectivement, les échéances 2008 (10,15 milliards d'euros) et 2025 (1,25 milliard).

## 4.3. Les marchés de change et de l'or

L'année a été marquée par le recul, face aux principales devises, du dollar des États-Unis et des monnaies qui bénéficient d'un ancrage avec lui, que ce soit en termes bilatéraux ou de taux de change effectif nominal. Cette évolution a, dans un premier temps, principalement résulté des inquiétudes sur la situation internationale et de la faible attractivité des rendements offerts sur les actifs libellés en dollar. La devise américaine a, par la suite, enregistré un repli accéléré, en liaison avec les inquiétudes grandissantes vis-à-vis des déséquilibres extérieurs des États-Unis.

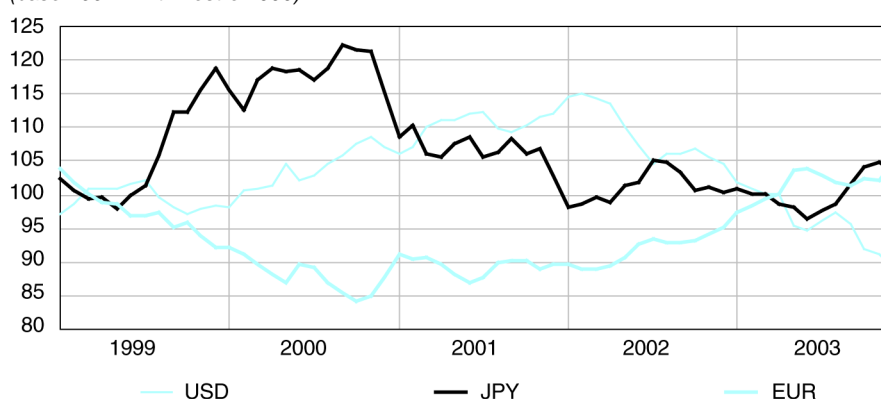
### 4.3.1. Les évolutions des grandes monnaies internationales

Poursuivant le mouvement entamé en 2002, le taux de change effectif nominal du dollar des États-Unis vis-à-vis des pays industrialisés s'est déprécié de 12 % au cours de l'année 2003. Parallèlement, le taux de change effectif nominal de l'euro vis-à-vis des monnaies des pays industrialisés hors zone euro s'est apprécié de 7 %, rythme comparable à celui de 2002.

En termes de taux de change bilatéral, l'euro a progressé de 20 % vis-à-vis du dollar, atteignant un plus haut niveau, à 1,2647 dollar pour un euro, le 31 décembre 2003.

#### Taux de change effectifs nominaux du dollar (USD), de l'euro (EUR) et du yen (JPY) vis-à-vis des pays industrialisés

(base 100 = 1<sup>er</sup> trimestre 1999)



NB : Pays industrialisés : pays de la zone euro, Australie, Canada, Danemark, États-Unis, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Royaume-Uni, Suède, Suisse

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études de marché et des Relations avec la Place

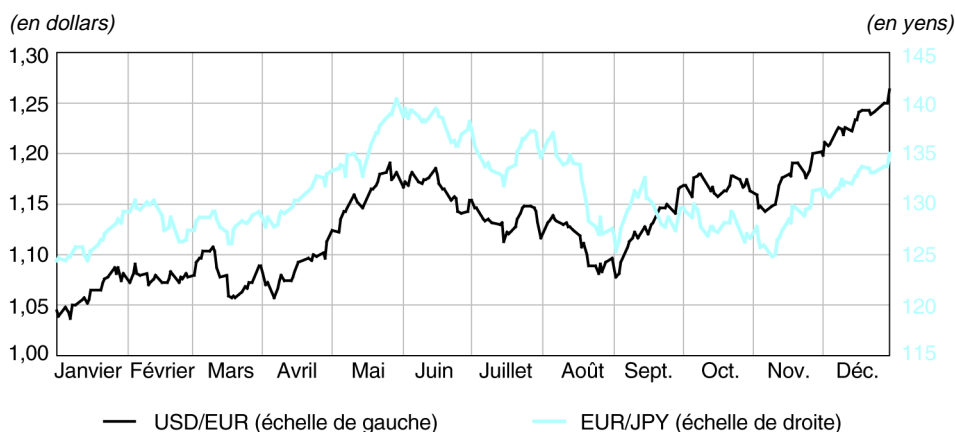
Le recul du dollar n'a cependant pas été régulier. Il a, en effet, enregistré de brèves périodes de fermeté en liaison avec la fin du conflit en Irak et l'accélération de la reprise aux États-Unis au cours de l'été. Toutefois l'aggravation des déséquilibres extérieurs américains a conduit les intervenants de marché à juger inévitable l'ajustement à la baisse du taux de change du dollar. Cet ajustement ne s'est cependant pas opéré de manière homogène, du fait des politiques d'intervention conduites par certaines banques centrales pour ancrer leur taux de change au dollar. Ainsi, les devises asiatiques (à l'exception du yen) n'ont pas significativement progressé face à celui-ci. Dans ce contexte, lors du sommet de Dubaï en septembre 2003, le G 7 a appelé à une plus grande flexibilité des changes afin de favoriser un partage plus large du processus d'ajustement des taux de change.

Le taux de change effectif nominal du yen s'est apprécié de quelque 2 % en 2003, en liaison avec la reprise économique au Japon et sous l'influence de la forte progression des investissements de non-résidents en actions japonaises.

La volatilité est demeurée globalement modérée. Ainsi la volatilité implicite des options à un mois sur l'euro contre dollar a généralement évolué autour de 10 %, en ligne avec sa moyenne de moyen terme de 10,86 %, et celle des options à un mois sur le dollar contre yen s'est établie en moyenne à 9,1 %, comparée à une moyenne de moyen terme de 11,04 %.



### Taux de change nominaux de l'euro (EUR) contre dollar (USD) et de l'euro contre yen (JPY) en 2003



Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études de marché et des Relations avec la Place

## 4.3.2. Les autres devises

### *Le franc suisse, la livre sterling et les autres devises européennes*

La devise helvétique s'est appréciée, en 2003, de plus de 10 % contre dollar (la parité USD/CHF fléchissant à son plus bas niveau depuis cinq ans à 1,2396, le 31 décembre 2003), mais s'est dépréciée contre l'euro de quelque 10 %, affectée par la faible rémunération offerte depuis la baisse, en décembre 2002, du taux directeur suisse à 0,5 %. La livre sterling s'est également dépréciée d'environ 7 % par rapport à l'euro, essentiellement au cours du premier semestre 2003, dans le sillage du dollar. Par la suite, néanmoins, elle a rebondi sous l'influence de la nette accélération de la croissance économique et de la remontée du taux directeur de la Banque d'Angleterre, en novembre, de 3,5 % à 3,75 %.

Parmi les devises nordiques, la couronne norvégienne s'est dépréciée de plus de 15 % contre l'euro. Les baisses successives et très substantielles (– 425 points de base sur l'année, à 2,25 %) du taux d'intérêt directeur norvégien ont déclenché des dénouements de stratégie de portage et affecté la couronne norvégienne. La couronne suédoise est, en revanche, restée stable en 2003 contre l'euro, l'échec du référendum sur l'adhésion de la Suède à la monnaie unique européenne n'ayant eu qu'un effet limité et bref.

### *Les devises des pays candidats à l'Union européenne (UE)*

Les devises des pays candidats à l'UE sont, dans l'ensemble, demeurées stables, en 2003, vis-à-vis de l'euro, à l'exception du zloty polonais et du forint hongrois qui se sont dépréciés, respectivement, de plus de 18 % et de plus de 14 % contre euro dans un contexte de forte volatilité. Le zloty a notamment souffert de la dégradation des finances publiques du pays. Le forint a enregistré de fortes fluctuations, commençant par s'apprécier au point de tester, en janvier, la borne de fluctuation supérieure fixée par les autorités hongroises par rapport à l'euro (EUR/HUF à 234,69, soit – 15 % par rapport au cours central de 276,10), avant de se replier fortement vis-à-vis de ce dernier, dans le sillage de la dévaluation de 2,2 % décidée par le ministère des Finances le 4 juin, mais aussi en liaison avec la dégradation des finances publiques en fin d'année.



### *Les devises sensibles aux cours des matières premières*

Bénéficiant d'une croissance forte, tirée par une demande domestique dynamique, et d'un différentiel de taux favorable, le dollar australien s'est apprécié en 2003 de plus de 11 % contre euro (+ 34 % contre dollar des États-Unis) et le dollar néo-zélandais de près de 4 % contre euro (+ 23 % contre dollar des États-Unis). Au terme d'une évolution plus contrastée, la devise canadienne a légèrement progressé, de 1,6 % contre euro (+ 21 % contre dollar des États-Unis), son appréciation ayant été limitée par les baisses de taux d'intérêt directeurs effectuées, au cours du second semestre, par la Banque du Canada.

### **4.3.3. L'or**

Poursuivant le mouvement entamé en 2001, le prix de l'or, exprimé en dollar des États-Unis, s'est inscrit sur une tendance haussière tout au long de l'année 2003, aboutissant à une progression de 20 %. Le cours de l'once d'or se traitait ainsi à 415 dollars en fin d'année, soit son plus haut niveau depuis 1996, sous l'effet de plusieurs éléments :

- la persistance des tensions géopolitiques favorisant l'or comme valeur refuge ;
- le repli du dollar des États-Unis ;
- la poursuite de la politique des compagnies minières visant à réduire leurs opérations de ventes à terme. Le maintien des taux d'intérêt américains sur des niveaux proches de 1 % a notamment limité les incitations de ventes à terme en contribuant à maintenir un *contango* (écart entre les cours à terme et ceux au comptant) faible.

Dans ce contexte, des investisseurs importants tels que les *hedge funds* ont accru significativement leurs positions en or. Par ailleurs, les particuliers ont pu bénéficier de nouveaux produits financiers facilitant les investissements dans le métal précieux : les *Exchange Tracked Funds* (ETF) cotés à Londres et à Sydney.

Enfin, les taux des prêts et des emprunts en or sont tombés à des plus bas niveaux historiques (quasiment 0 % sur les échéances inférieures à douze mois), sous l'influence d'une réduction de la demande des emprunteurs traditionnels (producteurs d'or) face à une offre relativement inélastique des principaux prêteurs (banques centrales).

## **4.4. Le marché des actions**

En 2003, après trois années de baisse consécutives, les indices boursiers des principaux pays industrialisés se sont inscrits en hausse sensible à compter du deuxième trimestre. Ce rebond a trouvé son fondement notamment dans une accélération de la croissance, en particulier outre-Atlantique, et une amélioration des comptes des entreprises.

## Évolution des indices boursiers

(niveau en points et variations au 31 décembre en pourcentage)

	Niveau fin 2003	Variation 2003/2002	Variation 2002/2001
<b>Indices larges</b>			
CAC 40	3 557,90	16,12	- 33,7
DAX	3 965,16	37,08	- 43,9
EuroStoxx 50	243,21	12,90	- 37,3
FTSE	4 476,90	13,62	- 24,5
Dow Jones	10 453,90	25,30	- 16,8
Nikkei	10 676,64	24,45	- 18,6
<b>Indices technologiques</b>			
ITCAC	944,84	52,88	- 54,6
Nasdaq	1 997,50	49,58	- 31,5

Source : Bloomberg

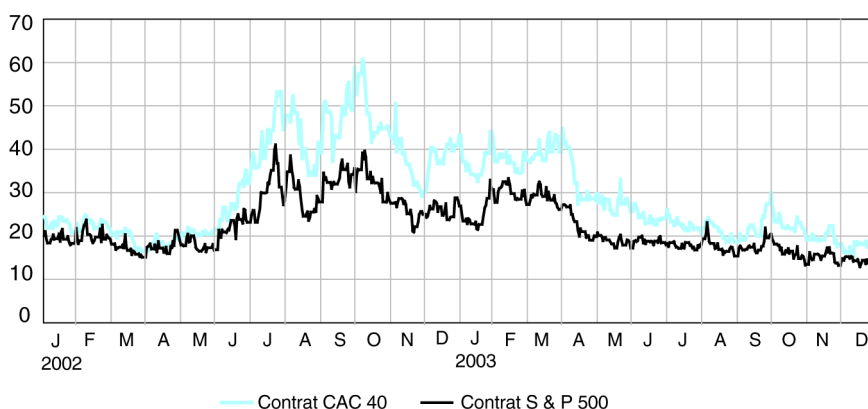
Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

Au cours du premier trimestre 2003, les indices boursiers ont d'abord fortement reculé, pâtissant du ralentissement de la croissance économique et surtout de l'accentuation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient. Dans un contexte d'aversion marquée au risque, ils ont touché au cours du mois de mars des plus bas niveaux historiques depuis 1997 (indice CAC 40 au plus bas, à 2 403 points le 12 mars). Au cours du deuxième trimestre, les marchés boursiers ont enregistré un net rebond en liaison avec la fin du conflit irakien et l'annonce de résultats d'entreprises en hausse. Au second semestre, la confirmation de la reprise économique et des perspectives de profits en nette amélioration ont constitué un facteur de soutien continu pour les marchés boursiers, qui se sont inscrits en hausse sensible (48 % pour le CAC par rapport à son plus bas niveau de mars) et ont retrouvé des niveaux comparables à ceux observés en 2002.

### Des volatilités en baisse

Les volatilités implicites tirées des options sur indices boursiers sont demeurées sur des niveaux très élevés au cours du premier trimestre, les plus hauts niveaux de l'année étant atteints courant mars (volatilité implicite des options sur contrat CAC 40 à 44,8 % le 31 mars), reflétant la forte aversion au risque prédominant alors. Par la suite, les volatilités implicites ont baissé graduellement, s'établissant en fin d'année sur des niveaux comparables à ceux enregistrés début 2002.

### Volatilités implicites



Source : Bloomberg

Réalisation : Banque de France – Direction des Opérations de marché

### ***Surperformance des valeurs sensibles au cycle économique***

La plupart des sous-indices sectoriels de l'EuroStoxx (16 sur 18) ont connu une évolution positive en 2003. Compte tenu de la reprise économique, les secteurs ayant enregistré les plus fortes performances ont été les valeurs les plus étroitement liées aux évolutions de la conjoncture. Ainsi, les valeurs bancaires et des biens de consommation cyclique ont progressé de quelque 30 % tandis que les valeurs technologiques et de télécommunication croissaient de 28,5 %.

### ***Une activité contrastée***

L'évolution des volumes traités sur Euronext Paris a été contrastée en 2003. Sur le compartiment au comptant, le nombre moyen de transactions s'est établi à 555 000 par jour et les montants échangés quotidiennement à 5,3 milliards d'euros, en hausse de 9 % par rapport à l'année précédente. Sur les marchés dérivés, les volumes échangés se sont inscrits en baisse. Ainsi, le volume global des produits dérivés (contrats à terme et options) sur actions et indices boursiers a augmenté de plus de 14 %, avec une moyenne de 1,6 million de transactions quotidiennes (contre 1,4 million l'année précédente).

Les capitalisations boursières ont augmenté sur l'ensemble des compartiments de la place de Paris, en liaison avec la remontée des cours. Ainsi, fin décembre 2003, la capitalisation boursière du Premier marché s'établissait à 1 024 milliards d'euros, celle du Second marché à 43 milliards et celle du Nouveau marché à 8 milliards, traduisant des augmentations d'environ 16 % pour les Premier et Second marchés et de 14 % pour le Nouveau marché.

## **4.5. Le marché de la titrisation**

L'activité du marché de la titrisation a marqué un tassement par rapport à l'année précédente. En net recul, le volume des émissions publiques de parts de fonds communs de créances (FCC) situe ce segment de marché sensiblement en retrait par rapport à ses principaux homologues européens, en particulier les segments britannique et italien. Le marché conserve néanmoins un important potentiel de développement, notamment dans les secteurs de la titrisation de prêts immobiliers et de la titrisation de créances commerciales *via* des « conduits » émetteurs de billets de trésorerie. En outre, il devrait bénéficier, dans un avenir proche, des aménagements et assouplissements apportés au régime des FCC par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003.

### ***Évolution du cadre juridique***

Le cadre légal de la titrisation, qui a déjà fait l'objet de divers assouplissements depuis la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 portant création des fonds communs de créances, a connu en 2003 des modifications importantes dans le but d'adapter la réglementation aux évolutions du marché et de renforcer la sécurité des opérations. Ainsi, la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 permet aux FCC d'émettre des titres de créance, en particulier des billets de trésorerie, de détenir des liquidités et de conclure des contrats constituant des instruments financiers à terme, notamment des dérivés de crédit. Elle vise également à sécuriser les mécanismes de recouvrement de créances (ouverture de la possibilité d'utiliser un compte spécial d'affectation, au profit du FCC, des sommes recouvrées sur les

créances titrisées) et à clarifier divers aspects du fonctionnement des FCC (étanchéité des compartiments, acquisition et réalisation de sûretés, rôle du dépositaire des actifs du fonds). Ces nouvelles dispositions légales feront l'objet d'un décret en 2004.

### ***Opérations publiques réalisées en 2003***

Le montant des émissions de parts de FCC s'est élevé à 3,6 milliards d'euros en 2003 pour ce qui concerne les opérations par appel public à l'épargne. En baisse de 36 % par rapport à 2002, ce volume d'émissions se situe à un niveau nettement en retrait par rapport aux sommets atteints au milieu des années quatre-vingt-dix.

Le nombre de FCC faisant appel public à l'épargne a encore diminué (49 fonds actifs à la fin 2003, contre 58 un an plus tôt), le nombre de fonds venant à échéance ayant été bien plus élevé que celui des créations. L'érosion du nombre de fonds observée au cours de ces dernières années tient, pour une part, au développement du recours à la technique du rechargement des fonds, qui réduit la nécessité d'en créer de nouveaux. Au total, l'encours de parts de FCC émises par appel public à l'épargne s'élevait à plus de 18 milliards d'euros à fin 2003.

<b>FCC : nombre de fonds, montant des émissions et de l'encours des parts</b>								
<i>(nombre de FCC en unités, montants et encours en millions d'euros)</i>								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Fonds lancés	25	17	10	5	2	4	2	3
Fonds actifs au 31 décembre	99	101	102	94	79	71	58	49
Montant des parts émises	8 958	9 241	4 672	3 978	1 633	3 622	5 566	3 573
Encours	13 387	19 723	20 646	16 528	14 924	15 329	17 280	18 515
Source : Banque de France – Direction des Opérations de marché								

### ***Objet des opérations publiques réalisées en 2003***

Comme pour les années précédentes, la majorité des opérations de titrisation réalisées en 2003 ont porté sur des prêts à l'habitat (84 % des parts émises), le reste étant constitué par deux opérations plus spécifiques, l'une portant sur un financement bancaire à long terme d'une activité de location de matériel, l'autre sur un encours de prêts à la consommation sur tirages de cartes de crédit.

### ***Opérations de titrisation d'actifs refinancées sur le marché des billets de trésorerie***

L'encours des opérations de titrisation d'actifs refinancées par l'émission de billets de trésorerie sur le marché français a continué de croître en 2003, quoiqu'à un rythme inférieur à celui des années précédentes (6,5 % d'une fin d'année à l'autre, contre 18 % en 2002). Compte tenu de la réduction de l'encours global des billets de trésorerie, la part des lignes adossées à des actifs titrisés dans cet encours s'est mécaniquement accrue, passant de 30 % à fin 2002 à près de 38 % à fin 2003.

Le nombre de programmes d'émission a légèrement diminué d'une année sur l'autre (de 18 à 16). Un seul véhicule émetteur de billets de trésorerie a été créé (en vue de refinancer, entre autres actifs, des FCC existants ne faisant pas l'objet d'un placement public), tandis que trois programmes ont été interrompus.

Ces montages servent principalement à refinancer des opérations de titrisation de créances commerciales, le plus souvent dans le cadre de programmes « multi-cédants » prévoyant des rechargements successifs des portefeuilles de créances sous-jacents. Le marché reste très concentré : les quatre plus importants véhicules émetteurs, ayant des encours proches de trois milliards d'euros, représentaient à la fin de l'année plus de 50 % de l'encours des billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés.

#### Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés

	Nombre de programmes	Encours de billets (en millions d'euros)
Décembre 1999	16	7 969
Décembre 2000	16	12 298
Décembre 2001	18	18 244
Décembre 2002	18	21 615
Décembre 2003	16	23 100

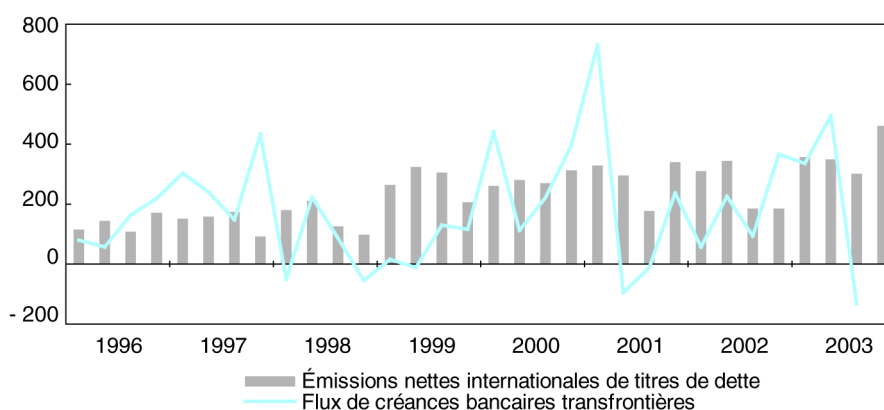
Source : Banque de France – Direction des Opérations de marché

## 4.6. L'activité bancaire et financière internationale

L'évolution des transactions financières internationales peut être appréhendée à travers deux types de statistiques collectées par la Banque des règlements internationaux (BRI). Il s'agit, d'une part, des émissions de titres de dettes sur les marchés internationaux et, d'autre part, des créances bancaires transfrontières détenues par les banques résidant dans les pays déclarants <sup>1</sup>.

### Créances bancaires transfrontières et émissions internationales de titres

(en milliards de dollars)



Source : BRI

Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

<sup>1</sup> Les statistiques de la BRI relatives à l'activité bancaire internationale au quatrième trimestre 2003 n'étaient pas disponibles à la date de rédaction. En revanche, les données relatives aux émissions de titres sur les marchés internationaux de l'année 2003 avaient été publiées.

## 4.6.1. Les émissions internationales de titres de dette

### 4.6.1.1. Des émissions internationales nettes au plus haut niveau

Les émissions nettes de titres de dette ont atteint en 2003 le montant record de 1 467,1 milliards de dollars, en hausse de 45 % par rapport à 2002 et de 9 % par rapport au précédent record de 2001. Dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas, les émissions nettes d'obligations à taux fixe se sont élevées à 1 403,5 milliards de dollars tandis que les instruments à taux variable faisaient l'objet de remboursements nets à hauteur de 37,5 milliards. En outre, le retour de la tendance haussière sur les marchés d'actions a également favorisé un renouveau des émissions d'obligations convertibles (21,1 milliards de dollars, dont les trois quarts au dernier trimestre, contre 10,1 milliards en 2002).

L'ensemble des émetteurs est concerné par ce rebond : les institutions financières (42,5 %), les administrations publiques (45,0 %), et surtout les entreprises privées non bancaires, dont les émissions internationales nettes ont doublé, à 109,9 milliards de dollars.

Le poids de la France dans les émissions internationales nettes de titres de dette a été de 8,5 %, contre 6,3 % pour les années 2001 et 2002.

<b>Émissions nettes de titres de dette sur les marchés internationaux</b>								
Répartition par natures de titres								
(montants en milliards de dollars)								
	2001	2002	2003				Année	Encours fin 2003
			1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.		
Instruments du marché monétaire	- 78,9	1,6	55,3	3,7	- 32,9	48,8	74,9	569,5
Obligations et EMTN	1 426,5	1 009,2	301,3	345,1	334,2	411,6	1 392,2	11 111,9
<b>Total</b>	<b>1 347,6</b>	<b>1 010,8</b>	<b>356,6</b>	<b>348,8</b>	<b>301,3</b>	<b>460,4</b>	<b>1 467,1</b>	<b>11 681,4</b>
Source : BRI								
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements								

### 4.6.1.2. L'euro, première monnaie de libellé des émissions internationales

<b>Émissions nettes de titres de dette sur les marchés internationaux</b>									
Répartition par devises de libellé									
(montants en milliards de dollars)									
	2001	2002	2003					Encours fin 2003	Encours fin 2003 en %
			1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	Année		
Dollar	651,8	419,1	97,8	76,3	139,0	150,1	463,2	4 655,6	40
Yen	16,7	- 43,3	- 6,2	- 3,1	- 6,9	12,0	- 4,2	506,5	4
Euro	597,3	522,7	227,1	233,1	141,0	233,2	834,4	5 104,8	44
Livre sterling	69,5	62,5	22,9	21,4	17,0	38,7	100,0	859,8	7
Autres	12,2	49,8	15,0	21,1	11,2	26,4	73,7	554,7	5
<b>Total</b>	<b>1 347,6</b>	<b>1 010,8</b>	<b>356,6</b>	<b>348,8</b>	<b>301,3</b>	<b>460,4</b>	<b>1 467,1</b>	<b>11 681,4</b>	<b>100</b>
Source : BRI									
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements									

Les émissions internationales nettes en euros, en hausse de 60 % à 834,4 milliards de dollars, ont représenté 57 % du total de l'année. Différents éléments peuvent expliquer cette évolution :

- l'appréciation de 20 % de l'euro face au dollar en 2003 : mesurée en euros, l'augmentation des émissions nettes en euros s'élève à 31 % ;
- l'importance des émissions des pays de la zone euro (en particulier l'Allemagne, l'Espagne et la France), naturellement plus enclins à emprunter dans leur devise ;
- l'internationalisation des émissions en euros : en 2003, les émissions nettes en euros réalisées par des pays autres que ceux de la zone euro sont passées de 20 % à 22 % du total des émissions nettes en euros.

En termes de stock à fin 2003, la part de l'euro (44 %, contre 38 % à fin 2002) est désormais supérieure à celle du dollar (40 %, contre 45 % à fin 2002).

## 4.6.2. L'activité bancaire transfrontière

### 4.6.2.1. Un dynamisme des prêts aux administrations publiques et aux entreprises

Les créances transfrontières vis-à-vis du secteur non bancaire ont progressé plus vite que les créances interbancaires au cours des neuf premiers mois de l'année 2003 (17 %, contre 8,8 %). Cette évolution s'explique, d'une part, par une reprise des prêts aux entreprises et, d'autre part, par une forte demande des investisseurs pour les titres à haut rendement, notamment les titres publics émis dans les zones émergentes. Parallèlement, le stock d'investissements en titres de dette des banques déclarantes a augmenté de 15,8 % tandis que le stock de prêts ne s'accroissait que de 10,2 %, ramenant sa part dans l'encours total des créances transfrontières de 75 % à 74 % en neuf mois.

#### Flux de créances bancaires transfrontières

(flux corrigés des variations de change en milliards de dollars)

	1998	1999	2000	2001	2002	9 mois 2002	9 mois 2003
Flux de créances recensés par les banques déclarantes à la BRI (a)	280,1	286,1	1 221,5	859,2	742,0	377,0	697,4

(a) Flux évalués trimestriellement par variation d'encours après déduction de l'incidence des variations de change, prêts bancaires classiques et actif du portefeuille de titres de dette. Données communiquées par les autorités monétaires de 32 pays en 2003.

Source : BRI

Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

### 4.6.2.2. Les principaux créanciers et bénéficiaires : la zone euro en première position

La zone euro apparaît à la fois comme la première créancière et la première bénéficiaire des créances bancaires transfrontières. Néanmoins, une part importante des flux et encours concerne des opérations au sein de la zone euro.



La part de l'encours porté par les banques résidant en France a progressé à 6,5 % (contre 5,9 % un an auparavant), ce qui les place en sixième position, derrière notamment les banques résidant au Royaume-Uni (19,3 %) et en Allemagne (11,0 %). Les banques résidant en France sont, par ailleurs, au quatrième rang des bénéficiaires des financements bancaires transfrontières avec une part de marché de 7,0 %, derrière celles résidant au Royaume-Uni (21,7 %), aux États-Unis (12,2 %) et en Allemagne (9,3 %).

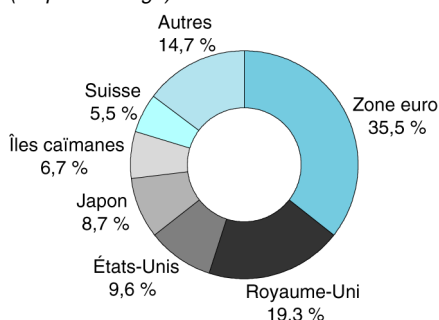
Globalement, les systèmes bancaires résidents du Japon et d'Allemagne sont les principaux créanciers nets du système financier international avec, respectivement, 758,2 milliards de dollars et 302,5 milliards à fin septembre 2003, tandis que ceux des États-Unis et du Royaume-Uni en sont les premiers débiteurs avec, respectivement, – 327,4 milliards et – 232,5 milliards.

### Créances bancaires transfrontières par origines géographiques

#### Principaux créanciers

Encours à fin septembre 2003

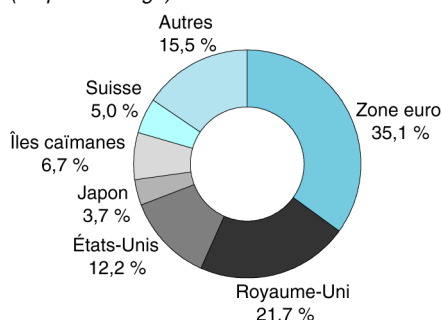
(en pourcentage)



#### Principaux bénéficiaires

Encours à fin septembre 2003

(en pourcentage)



Source : BRI

Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

### 4.6.2.3. La structure par devises de l'activité bancaire internationale

#### Encours des créances bancaires transfrontières

Répartition par monnaies de libellé

(montants en milliards de dollars – part en pourcentage)

	Décembre 2001		Décembre 2002		Septembre 2003	
	Encours	Part	Encours	Part	Encours	Part
Dollar des États-Unis	5 244,4	49	5 588,1	45	6 008,7	43
Euro	3 315,3	31	4 458,6	36	5 408,6	39
Yen	714,4	7	738,7	6	751,6	5
Livre sterling	616,2	6	697,6	6	779,9	6
Franc suisse	249,0	2	272,2	2	285,0	2
Autres devises	478,6	5	610,1	5	647,6	5
<b>Total</b>	<b>10 617,9</b>	<b>100</b>	<b>12 365,4</b>	<b>100</b>	<b>13 881,3</b>	<b>100</b>
Encours non ventilés	1 010,0	–	1 009,3	–	1 048,6	–
<b>Total des encours</b>	<b>11 627,9</b>	<b>–</b>	<b>13 374,7</b>	<b>–</b>	<b>14 929,9</b>	<b>–</b>

Source : BRI

Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

Compte tenu de l'évolution du taux de change euro/dollar, l'écart entre la part de marché de l'euro et celle du dollar dans l'encours total des créances bancaires transfrontières a continué de se réduire au cours des neuf premiers mois de l'année 2003, et ne représente plus que 4 points, contre 9 points fin 2002 et 18 points fin 2001.



## 5. Le système bancaire et financier

La Banque de France a été étroitement associée, en liaison avec les autres autorités concernées, à la préparation de la *loi de sécurité financière (LSF)* et à l'application du *Plan d'action sur les services financiers (PASF)* du Conseil de l'Union européenne (UE). La Commission bancaire, particulièrement attentive aux risques de crédit encourus par le système bancaire français, a renforcé son action sur le respect des principes de saine gestion des risques et participé activement à la définition des futures règles de solvabilité. L'année 2003 a été marquée par la poursuite de la concentration du système bancaire français, avec le regroupement de deux acteurs majeurs, et par l'émergence de nouveaux partenariats entre des groupes bancaires et industriels et commerciaux.

### 5.1. La modernisation du cadre institutionnel et réglementaire de la place de Paris

#### 5.1.1. La loi de sécurité financière

La loi LSF, promulguée le 1<sup>er</sup> août 2003, a introduit bon nombre de réformes importantes pour la place de Paris, en particulier dans cinq grands domaines :

- *l'organisation de la régulation et de la surveillance des marchés*, avec la création de l'Autorité des marchés financiers (AMF), issue de la fusion de la Commission des opérations de bourse (COB), du Conseil des marchés financiers (CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF),
- *l'architecture de supervision du secteur de l'assurance*,
- *le régime du démarchage en matière bancaire et financière* : la profession de conseiller en investissements financiers et la mise en place d'un recensement de démarcheurs,
- *les régimes des titres de créances négociables (TCN) et de la titrisation*,
- et, enfin, *l'organisation des métiers du commissariat aux comptes et les exigences légales en matière de transparence et de gouvernement d'entreprise*.

En outre, la loi LSF a prévu la fusion du Comité consultatif du Conseil national du crédit et du titre (CNCT), lequel disparaît, et de la Commission consultative de l'assurance du Conseil national des assurances (CNA), lequel disparaît, pour donner naissance au Comité consultatif du secteur financier (CCSF) dont le secrétariat sera assuré par un service de la Banque de France. Les activités du Comité consultatif seront ainsi étendues aux domaines de l'assurance et des entreprises d'investissement. Les conditions de désignation de ses membres et de son président, ainsi que ses règles d'organisation et de fonctionnement, seront fixées par décret en 2004.

La LSF a également créé le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières (CCLRF) qui se substitue au Comité de la

réglementation bancaire et financière (CRBF) et à la Commission de la réglementation du Conseil national des assurances. Ce nouveau Comité sera chargé de donner un avis sur tous les textes normatifs à portée générale dans le domaine bancaire, financier et des assurances (lois, ordonnances, décrets, arrêtés, ainsi que règlements et directives européens) avant qu'ils ne soient définitivement adoptés, sur saisine du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie. Il associera professionnels, consommateurs et représentants des salariés des différents secteurs. Pour l'exercice du pouvoir réglementaire en matière bancaire et financière, le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie ne pourra passer outre un avis du Comité qu'après une seconde délibération.

Cette loi donne, par ailleurs, de nouvelles attributions au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), présidé par le gouverneur de la Banque de France, et réorganise le partage des compétences qui avait été défini par la loi de modernisation des activités financières de 1996. La loi transfère au CECEI les compétences, jusqu'alors du ressort du CMF, portant sur la nomination des dirigeants d'entreprise d'investissement, sur l'approbation du programme d'activité relatif à l'ensemble des services d'investissement (à l'exception de la gestion pour le compte de tiers, qui relève du bloc de compétence de l'AMF) et sur l'habilitation à la tenue de compte-conservation, ainsi que la compensation d'instruments financiers. Par ailleurs, le CECEI est amené à formuler un avis sur les opérations de concentrations bancaires lorsque le Conseil de la concurrence est saisi.

Enfin, la loi LSF et ses décrets d'application, déjà adoptés ou en voie de l'être, consacrent le rôle de la Banque de France dans le domaine de la surveillance des conditions d'émission sur le marché des TCN et lui attribuent la responsabilité de la gestion du fichier des démarcheurs. En outre, sont levés les obstacles juridiques aux échanges de données sur l'endettement des entreprises que la Banque de France peut être amenée à effectuer avec d'autres banques centrales membres du Système européen de banques centrales, des organismes gestionnaires de centrales de risques ou des établissements financiers installés dans l'UE.

### **5.1.2. L'action des autorités de place**

Au plan européen, la Banque de France a apporté son concours aux travaux menés sous la conduite du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie sur plusieurs mesures clés du PASF du Conseil de l'UE. Outre l'adoption de la directive prospectus, intervenue en juillet 2003, les principaux travaux ont porté sur la directive relative aux marchés d'instruments financiers (précédemment appelée directive sur les services d'investissement) et sur celle ayant trait à l'harmonisation des obligations de transparence concernant les émetteurs de valeurs mobilières, deux textes pour lesquels un accord politique a été conclu, ainsi que sur la directive en matière d'offres publiques d'acquisition. Par ailleurs, les travaux de « comitologie » menés par le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières dans le cadre du processus « Lamfalussy » se sont intensifiés, pour aboutir à l'adoption de deux directives et d'un règlement de la Commission européenne au titre des mesures d'exécution de la directive sur les abus de marché.

Au plan national, la Banque de France a participé à l'élaboration de deux textes importants pour l'industrie financière française adoptés en 2003 : les décrets 2003-1103 et 2003-1104 qui transposent les nouvelles directives relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Ces textes

modifient profondément les règles d'investissement, d'usage des instruments de couverture et d'information des porteurs de parts. En particulier, les règles de placement des OPCVM en instruments du marché monétaire ont été remaniées : ceux-ci sont éligibles s'ils sont cotés sur un marché réglementé ou répondent à des conditions fixées par ce décret.

Par ailleurs, la Banque de France a participé à diverses réflexions consacrées à des aménagements réglementaires, en particulier pour les conditions d'émission des TCN.

Le CMF, outre le traitement récurrent des dossiers individuels et des opérations financières (offre publique d'achat, offre publique d'échange, offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, etc.), a adapté dans son règlement général la définition des services d'investissement pour compte de tiers, a approuvé les modifications des règles de fonctionnement de Clearnet et s'est prononcé sur l'accord des régulateurs d'Euronext avec l'autorité de régulation britannique (FSA) pour le contrôle et la surveillance des marchés d'instruments dérivés d'Euronext Liffe. Il a contribué à la préparation du décret relatif à la procédure d'agrément des prestataires de services d'investissement, compte tenu de la création de l'AMF et du rôle accru du CECEI en la matière. Il a également participé aux travaux liés à la mise œuvre du PASF du Conseil de l'UE.

Pour sa part, la COB, outre sa participation aux travaux relatifs à la loi LSF et aux décrets précités, a modifié les textes applicables aux OPCVM, à plusieurs titres : renforcement des exigences de transparence en matière de frais de gestion, création d'une classe d'OPCVM dédiée aux actions européennes — en liaison avec la réforme des plans d'épargne en actions (PEA) —, refonte des règles applicables aux fonds à formule, fonds indiciaires et OPCVM d'épargne salariale, définition d'un corps de règles applicables à la gestion alternative indirecte. Elle a également participé aux réflexions relatives aux directives européennes, notamment les directives prospectus, abus de marché, marchés d'instruments financiers, offres publiques d'acquisition. Enfin, en collaboration étroite avec le CMF, elle a préparé la mise en place de l'AMF.

L'AMF, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, a été installée le 24 novembre 2003. Ses pouvoirs sont plus étendus que ceux des autorités dont elle est issue : réglementation et contrôle des opérations financières et de l'information des investisseurs, des produits d'épargne collective, des marchés et de leurs infrastructures, délivrance des agréments professionnels, mais aussi, en particulier, contrôle des conseillers en investissements financiers et des démarcheurs (en collaboration avec le Comité des entreprises d'assurances et le CECEI). Le Collège de l'AMF se compose de seize membres, dont un représentant de la Banque de France désigné par le gouverneur. Le pouvoir de sanction de l'AMF est exercé par une Commission des sanctions indépendante dont aucun des douze membres ne doit faire partie du Collège. Cette organisation permet ainsi de respecter une stricte exigence de séparation des fonctions, entre ce qui relève exclusivement de la Commission (instruction des dossiers, délibération et prononcé des sanctions) et ce qui revient au Collège, à savoir la notification des griefs.

Depuis son installation, l'AMF, outre l'examen des dossiers habituels des opérations financières (offres publiques, demandes d'agrément et demandes d'approbation des programmes d'activité des sociétés de gestion de portefeuille), a arrêté la liste des articles des anciens règlements du CMF et de la COB devenus caducs, discuté des récents développements européens en matière comptable et du

projet de directive sur les offres publiques d'acquisition, examiné le décret sur le fichier des démarcheurs, et a poursuivi l'instruction des dossiers précédemment ouverts à la COB et au CMF.

La Commission bancaire a poursuivi sa participation à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme en assurant le contrôle permanent et sur place des établissements assujettis. La loi LSF a confirmé et précisé le rôle de la Commission bancaire pour les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille, ainsi que pour la surveillance sur base consolidée des groupes bancaires et financiers. Elle maintient des contacts suivis avec Tracfin (autorité chargée du traitement des déclarations de soupçon) et avec les autorités judiciaires. Elle participe à l'action de Finater (qui coordonne l'action des autorités financières dans le domaine de la lutte contre le financement du terrorisme) et a activement contribué à l'achèvement des travaux de révision des quarante recommandations du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI) en juin 2003.

Le Secrétariat général de la Commission bancaire a participé, en collaboration avec la profession bancaire française, à la réforme du ratio international de solvabilité, dont l'entrée en vigueur est prévue fin 2006. Le 29 avril 2003, le Comité de Bâle pour la supervision bancaire a ainsi lancé une troisième consultation auprès de l'industrie bancaire internationale, complétée le 11 octobre par une nouvelle proposition de traitement des pertes attendues et inattendues imputables au risque de crédit. Par ailleurs, afin d'assurer une mise en œuvre cohérente du nouveau dispositif, le Comité de Bâle a également publié, le 18 août 2003, un document posant les principes directeurs d'une application transfrontière du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres. Le Secrétariat général de la Commission bancaire a apporté son appui technique à la consultation menée par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie auprès des différents secteurs économiques, sur l'impact de la mise en œuvre de la réforme du ratio de solvabilité sur l'économie française.

En 2003, des représentants de la Commission bancaire ont participé aux travaux du Conseil national de la comptabilité et du Comité de la réglementation comptable (qui ont abouti à l'adoption de plusieurs textes concernant les établissements de crédit et les entreprises d'investissement). Le Secrétariat général de la Commission bancaire, en relation avec la Direction du Trésor, a contribué aux travaux sur les normes de l'International Accounting Standards Board aux niveaux national et international. Il a aussi pris part aux discussions organisées sur les normes IAS 32 et IAS 39 relatives aux instruments financiers (versions révisées publiées fin 2003), ainsi qu'à la consultation sur le traitement comptable des opérations de macro-couverture (IAS 39). Il a contribué aux réflexions de la Commission européenne et du Comité de la réglementation comptable européen, l'ensemble des normes IAS existantes étant adoptées, à l'exception des normes IAS 32 et IAS 39. Dans le cadre du Comité de Bâle, un représentant de la Commission bancaire a présidé le groupe de travail qui a élaboré un document consultatif sur les bonnes pratiques à appliquer en matière de suivi du risque de conformité, publié en octobre 2003 aux fins de commentaires.

Le Comité consultatif du CNCT a poursuivi ses travaux en vue d'améliorer les relations entre les banques et leur clientèle. Ceux-ci ont principalement concerné :

- l'application des principes de contractualisation, de transparence tarifaire et de recours à la médiation par les établissements de crédit. Dans ce cadre, le Comité

a procédé au suivi de la mise en œuvre, par les banques, des conventions de compte de dépôt, conformément à la charte qu'elles ont signée conjointement avec La Poste en janvier 2003, après la suspension des dispositions de la loi Murcef en ce domaine. Un premier bilan portant sur un échantillon de plus de cent cinquante banques représentant 96 % des comptes de dépôts de particuliers a été communiqué en novembre 2003 au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, puis rendu public. Deux autres bilans sont prévus avant février 2005, date butoir de la période de suspension fixée par la loi LSF ;

- le surendettement des ménages. À ce titre, le Comité a publié, en janvier 2003, un rapport à l'origine du renforcement, dans le cadre de la loi LSF, des règles en matière de crédit renouvelable et de publicité relative au crédit. Il a également contribué à la préparation de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, dite « loi Borloo », qui a instauré la procédure de rétablissement personnel qui permet, en cas de situation irrémédiablement compromise du débiteur, un effacement total de ses dettes moyennant la liquidation de ses biens, à l'exclusion de ceux destinés à la vie courante. Le Comité a, par ailleurs, proposé la mise en place d'un baromètre du surendettement pour suivre le nombre de ménages surendettés, la nature et le montant de leur endettement, ainsi que la mise en œuvre de la loi Borloo.

Par ailleurs, le Comité a émis deux avis portant, l'un sur la réglementation des ventes à primes, et l'autre sur la proposition de directive communautaire sur le crédit au consommateur. Enfin, il a publié, dans son rapport 2002-2003, une étude sur la médiation bancaire en France et à l'étranger, et une autre étude sur les enjeux des conventions de services bancaires.

## 5.2. Les secteurs bancaire et financier français

### 5.2.1. L'harmonisation internationale des conditions d'exercice de l'activité bancaire

#### 5.2.1.1. La finalisation du nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres à Bâle et à Bruxelles

Le Comité de Bâle et la Commission européenne ont achevé, respectivement les 31 juillet et 22 octobre 2003, leur troisième consultation relative au nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres. L'analyse des nombreux commentaires reçus à cette occasion, ainsi que celle des résultats de la troisième étude d'impact réalisée par le Comité de Bâle, ont ouvert la voie à une finalisation du nouveau dispositif d'ici au premier semestre 2004 pour une application prévue à la fin de 2006. Ainsi, le Comité a pris d'importantes décisions, dont la principale porte sur le mode de couverture des pertes imputables au risque de crédit. En effet, le Comité est parvenu à un compromis permettant de fixer le niveau des exigences de fonds propres sur la base des seules pertes inattendues (*unexpected losses*) et non plus sur celle des pertes attendues (*expected losses*) et inattendues. Le mécanisme sur lequel se fonde ce nouveau mode de couverture devrait notamment inciter les banques à provisionner davantage et de manière plus dynamique les pertes attendues sur leurs créances. D'une manière générale, la Commission européenne a renforcé la convergence de son dispositif avec celui proposé par le Comité de Bâle.

Par ailleurs, afin d'assurer une mise en œuvre cohérente du nouveau dispositif au niveau international et d'éviter, en pratique, des demandes excessives auprès des

banques, le Comité de Bâle a publié, le 18 août 2003, un document posant les principes directeurs d'une application transfrontière du nouveau dispositif. Ces principes, au nombre de six, sont largement inspirés du schéma européen actuel de surveillance sur base consolidée et invitent à une coopération renforcée entre autorités de contrôle bancaire. Par ailleurs, au niveau européen, le groupe de contact participe activement à la préparation de la future directive sur l'adéquation des fonds propres, afin de préciser les modalités d'application du deuxième pilier de la réforme — le processus de surveillance prudentielle — et de favoriser la convergence des pratiques des autorités de contrôle.

#### 5.2.1.2. La promotion des principes de saine gestion des risques

Le Comité de Bâle a également poursuivi son action dans d'autres domaines, en particulier le renforcement du devoir de diligence au sujet de la clientèle et de la lutte contre le financement du terrorisme. Le Comité a, en effet, publié un document destiné à compléter les recommandations émises sur ce sujet en octobre 2001. Ce document met en lumière la nécessité pour les banques d'appliquer, tant au niveau consolidé qu'à celui de chaque filiale et/ou succursale d'un même groupe, les éléments clés d'une diligence efficace à l'égard de la clientèle : l'adoption et la mise en œuvre de procédures d'acceptation et d'identification des clients, une surveillance permanente des comptes à haut risque et l'existence d'un système rigoureux de gestion des risques.

Le Comité a, par ailleurs, développé une série de principes et de saines pratiques relatifs à la gestion et la surveillance du risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire, des activités de banque électronique et des risques de non-conformité liés au non-respect des lois, règlements, codes de conduite et saines pratiques (*compliance risk*).

#### 5.2.2. Les textes adoptés par le CRBF

En 2003, le CRBF a adopté cinq règlements et délivré un avis au Comité de la réglementation comptable (CRC).

*L'extension à la principauté de Monaco des dispositions relatives au contrôle des chèques aux fins de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (règlement n° 2003-01)*

Dans la mesure où le règlement n° 2002-01 n'était pas susceptible de s'appliquer tel quel à Monaco, il a été nécessaire de procéder à un aménagement de ses dispositions, pour tenir compte de l'autonomie du droit monégasque en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux. En effet, la loi française de 1990 édictant les principes de lutte contre le blanchiment n'a pas été considérée en son temps comme « concernant la réglementation et l'organisation bancaires » au sens de l'article 4 de la convention franco-monégasque du 14 avril 1945, étant donné qu'il s'agissait d'une loi dont la vocation était d'organiser le concours de plusieurs professions (bien au-delà des seules banques) pour faciliter des tâches de surveillance. Dès lors, ces questions ont été traitées par une loi monégasque spécifique.

Les établissements monégasques ne seront ainsi soumis au dispositif français que pour la partie des chèques qu'ils traitent qui, devant être recouverts en France,



transitent par le système d'échange d'images-chèques, sans préjudice des obligations que les autorités monégasques édictent de leur côté pour les autres chèques.

*Intégration dans le Fichier des incidents de remboursements des crédits aux particuliers (FICP) des données provenant du fichier de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) relatives aux incidents de paiement survenus à l'occasion du remboursement de crédits accordés à des personnes physiques (règlement n° 2003-02)*

Le règlement n° 2003-02 permet l'intégration dans le fichier FICP, tenu par la Banque de France, des données provenant du fichier de l'IEDOM relatives aux incidents de paiement survenus à l'occasion du remboursement de crédits accordés à des personnes physiques, afin de disposer d'un fichier unique sur l'ensemble du territoire.

Le fichier de l'IEDOM recense 43 500 personnes physiques, 43 800 incidents et 4 800 informations relatives au traitement des situations de surendettement, tandis que le FICP de la Banque de France contient environ 1 815 000 personnes physiques, 2 323 000 incidents, et, pour ce qui concerne les situations de surendettement, 92 000 dossiers recevables et 510 000 mesures conventionnelles ou judiciaires

Au vu de ces éléments, il a été jugé opportun d'intégrer les données du fichier FICP de l'IEDOM dans celui géré par la Banque de France pour obtenir un fichier unique pour l'ensemble du territoire français. Ce fichier unique permettra de rendre à la profession bancaire un service plus complet et mieux intégré.

*Le règlement relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit (règlement n° 2003-03)*

Le règlement n° 2003-03 a modifié les taux, avec effet immédiat au 1<sup>er</sup> août 2003, du livret A et des autres comptes énumérés à l'article 3 du règlement n° 86-13 du 14 mai 1986 relatif à la rémunération des fonds reçus par les établissements de crédit, à l'exception du livret d'épargne populaire.

Par ailleurs, ce règlement met en place un nouveau dispositif de fixation des taux, découlant d'une formule de calcul automatique liée aux indicateurs économiques, qui s'appliquera à partir du 1<sup>er</sup> août 2004. Le taux du livret A est fixé sur la base d'une moyenne entre l'inflation et les taux courts de marché majorée d'un quart de point avec arrondi au quart de point le plus proche et actualisation semestrielle. La référence retenue pour l'inflation est la variation sur douze mois de l'indice INSEE des prix à la consommation de l'ensemble des ménages hors tabac. Le taux court retenu est la moyenne de l'Euribor 3 mois. Les taux des autres produits d'épargne réglementée se définissent par rapport à celui du livret A, selon des formules constantes.

La Banque de France est chargée de procéder au calcul des différents taux selon les modalités prévues par le règlement, et de donner le cas échéant un avis au Gouvernement sur la nécessité de ne pas appliquer l'un ou plusieurs des taux obtenus lorsque des circonstances exceptionnelles font obstacle à cette application.

Cette réforme recherche un juste équilibre entre la protection de l'épargne des ménages et l'efficacité de la politique monétaire. Elle permet d'assurer la diffusion des évolutions des taux directeurs à l'économie.

*Les règlements amendant le processus de nomination des membres du conseil de surveillance du Fonds de garantie des dépôts et le mode de fonctionnement du mécanisme de garantie des titres (règlements, respectivement, n° 2003-04 et n° 2003-05)*

Le Fonds de garantie des dépôts, personne morale de droit privé, dispose d'un conseil de surveillance composé de douze membres. Néanmoins, la pratique a montré qu'il était opportun de prévoir le remplacement d'un membre du conseil de surveillance en cours de mandat, selon une procédure simplifiée différente de la procédure existante.

La nouvelle procédure prévoit le remplacement d'un membre en cas de perte, pour celui-ci, de la faculté à être directement représenté, et non plus seulement en cas de dissolution, scission ou changement de contrôle exercé sur l'établissement l'ayant désigné ou présenté.

Néanmoins, si la perte résulte d'une restructuration sans changement de contrôle, les nouvelles dispositions ne trouveront pas à s'appliquer car, dans ce cas, le groupe concerné conserve la faculté de désigner un remplaçant.

Le règlement n° 2003-05 adapte les modalités de représentation du mécanisme de garantie des titres au conseil de surveillance du Fonds de garantie des dépôts, suite aux modifications apportées aux règles de fonctionnement de celui-ci par le règlement n° 2003-04.

*Avis sur le projet de règlement soumis au CRC*

Le CRBF a rendu un avis n° 2003-01 au CRC suite à un projet de règlement relatif à l'enregistrement des opérations sur titres avec service de règlement et de livraison différés réalisées par les entreprises relevant du CRBF. Suite à la suppression de la modalité d'achat de titres dite du « règlement mensuel » permettant aux acheteurs d'actions de ne payer, en fin de mois boursier, que le net de leurs achats et ventes, un nouveau mécanisme a été mis en place par les intervenants. Le Comité de la réglementation comptable a donc été conduit à préciser dans un règlement le mode d'enregistrement comptable des opérations sur titres réalisées au moyen d'ordres stipulés à règlement-livraison différé.

### **5.2.3. Les évolutions du système bancaire et financier**

L'année 2003 a marqué une nouvelle étape importante de la consolidation bancaire française, avec la prise de contrôle du Crédit Lyonnais par le groupe Crédit agricole. L'offre publique d'achat mixte de celui-ci sur le Crédit Lyonnais, annoncée le 16 décembre 2002, a été ouverte le 28 mars 2003 et close le 26 mai, conduisant Crédit agricole SA à acquérir 97,45 % de sa cible, et donnant ainsi naissance à un acteur majeur sur la scène européenne.

L'année 2003 a également enregistré une intégration majeure des infrastructures des marchés financiers européens, à la suite du rapprochement des deux chambres de compensation européennes : Banque centrale de compensation (Clearnet) et London Clearing House (cf. rubrique 6.4.1). Cette prise de contrôle de Clearnet par une *holding* commune pour le nouvel ensemble, LCH.Clearnet Group Limited, intervient après l'unification des systèmes de compensation des places



d'Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris, et s'inscrit dans un processus plus large de rationalisation de type horizontal, répondant à la demande des grands utilisateurs, notamment anglo-saxons.

On notera aussi le rapprochement du Groupe du Crédit coopératif et du groupe des Banques populaires, qui s'est traduit par la transformation du Crédit coopératif en société anonyme coopérative de banque populaire affiliée à la Banque fédérale des banques populaires (BFBP) et le rattachement du Groupe Crédit coopératif à la BFBP, le groupe du Crédit maritime s'étant directement affilié à la BFBP.

D'une façon générale, les principaux groupes français et étrangers ont poursuivi leur politique de rationalisation de leurs structures, tout en procédant à des rachats sélectifs d'établissements.

On citera à ce titre la prise de contrôle par le groupe General Electric de la société financière Sophia, qui exerce aujourd'hui essentiellement une activité foncière, de la société financière Transamerica Commercial Finance France – Harley Davidson Acceptance, dans le cadre plus général de l'acquisition du groupe américain Transamerica, spécialisé dans les services financiers et d'assurance et, enfin de Royal St-Georges Banque, spécialisée dans la restructuration de crédits aux particuliers.

Le groupe Deutsche Bank a arrêté l'activité de la Banque Worms ainsi que celle de Deutsche Bank (Monaco) SAM, et la Banque Worms a été autorisée à céder sa propre filiale, société financière à vocation de marché, NFMDA, à Oddo et C<sup>ie</sup> Entreprises d'investissement.

Dans le groupe HSBC CCF, HSBC CCF Asset Management Group a cessé son activité de société financière à vocation de marché, tandis que, dans le cadre de la réorganisation des activités de banque privée du groupe CCF, trois banques, la Banque du Louvre, la Banque Eurofin et CCF Banque Privée Internationale ont été absorbées par la banque HSBC Bank France SA, qui a adopté la dénomination HSBC Private Bank France.

Le groupe ABN AMRO a, de son côté, poursuivi sa réorganisation en décidant la reprise des deux entreprises d'investissement ABN AMRO Contrepartie France et ABN AMRO Futures France par l'entreprise d'investissement ABN AMRO Securities France.

Dans le groupe Société générale, la société financière à vocation de marché Boursorama a acquis le contrôle de la banque Self Trade auprès de son actionnaire allemand DAB Bank AG, avant de procéder à l'absorption de Self Trade et d'obtenir sa propre transformation en banque prestataire de services d'investissement. Par ailleurs, le groupe Viel est devenu le principal actionnaire de l'entreprise d'investissement Bourse direct.

Le groupe Pinault-Printemps-Redoute, dans le cadre de la cession de son pôle d'activités financières, a cédé le contrôle de la société financière Finaref à Crédit agricole SA.

Par ailleurs, le secteur bancaire et financier a continué de se renouveler sous l'effet de créations d'établissements, notamment avec une reprise des projets dans le cadre de partenariats entre des groupes industriels et commerciaux et des groupes bancaires, ainsi que dans le domaine des prestations de services d'investissement,

essentiellement en application du dispositif réglementaire de l'épargne salariale. On citera la société financière MFF, qui a été créée dans le cadre d'un partenariat commercial entre le groupe industriel Manitou et la banque BNP Paribas Lease Group, ou encore la société financière Domofinance, qui l'a été dans le cadre d'un partenariat commercial entre le groupe EDF et Cetelem. On notera aussi la création de la société financière Créfidis par la Caisse fédérale de Crédit mutuel du Nord Europe, en association avec la société financière Cofidis (groupe 3 Suisses), pour développer une activité de crédits aux particuliers par l'intermédiaire de prescripteurs commerçants et artisans.

La réorganisation des dispositifs d'épargne salariale a été à l'origine de la création d'une banque de marché à agrément limité (Natexis interépargne) et de neuf entreprises d'investissement (Axa épargne entreprise, Crédit agricole titres, CIC Épargne Salariale, Crédit mutuel participation, Fédéris épargne salariale, Regard BTP, Prado épargne, Fongépar et OJH).

Plus généralement, les services de la Banque de France ont instruit et soumis au CECEI, au cours de l'exercice, 415 dossiers individuels <sup>1</sup>. Le Comité a prononcé, notamment, 30 agréments <sup>2</sup> et 92 retraits d'agrément, dont 43 dans le cadre de restructurations.

Le nombre total des établissements de crédit implantés en France a continué de baisser (925, contre 975 fin 2002). La population des entreprises d'investissement relevant du CECEI a diminué de deux unités à 166. En ce qui concerne Monaco, le nombre des établissements de crédit agréés (34) s'est réduit de trois unités par rapport à l'année précédente.

Sur le marché unique européen, le développement de l'offre transfrontière des services bancaires et des services d'investissement s'est poursuivi.

Au titre du passeport unique — en entrées et en sorties —, le Comité a reçu 424 déclarations (contre 385 en 2002), dont 182 notifications nouvelles et 242 modifications.

S'agissant des établissements de crédit, quatre projets d'ouverture de succursales ont été notifiés par des établissements européens, comme en 2002, et cinq projets ont été transmis par des établissements français, contre neuf en 2002. Les déclarations de libre prestation de services de la part des établissements européens ont progressé (41, contre 28), tandis que celles de la part des établissements français ont fléchi (19, contre 24).

S'agissant des entreprises d'investissement, les établissements européens ont transmis cinq notifications d'ouverture de succursales en France, contre huit en 2002, et les entreprises d'investissement françaises ont transmis trois dossiers de libre établissement, contre quatre en 2002. Les déclarations de libre prestation de services de la part des entreprises européennes ont fléchi (96, contre 123), tout comme celles de la part des entreprises françaises (9, contre 15).

---

<sup>1</sup> Les informations détaillées sur l'évolution de l'organisation du système bancaire et financier figurent dans le *Rapport annuel du CECEI*. Il est à noter que les opérations autorisées par le Comité ne se réalisent pas toujours au cours de l'année concernée.

<sup>2</sup> Depuis l'entrée en vigueur du marché unique, l'implantation en France de succursales d'établissements de crédit ayant leur siège dans un autre État membre n'exige plus de décision d'agrément du CECEI.

**Nombre d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement**

	2002	2003
TOTAL POUR LA FRANCE (métropole et outre-mer)	1 575	1 518
<b>Établissements de crédit</b>	<b>975</b>	<b>925</b>
Banques (a)	314	304
<i>Sociétés de droit français sous le contrôle de résidents</i>	138	136
<i>Sociétés de droit français sous contrôle étranger</i>	97	88
<i>Succursales d'établissements communautaires</i>	51	53
<i>Succursales d'établissements de pays tiers</i>	28	28
Banques mutualistes ou coopératives	135	128
dont :		
<i>Banques populaires</i>	25	31
<i>Crédit agricole</i>	46	45
<i>Crédit mutuel</i>	21	20
<i>Caisses d'épargne et de prévoyance</i>	33	31
Caisses de crédit municipal	20	20
Sociétés financières	490	458
Institutions financières spécialisées	16	15
<b>Entreprises d'investissement</b>	<b>600</b>	<b>593</b>
Entreprises d'investissement relevant du CECEI	168	166
<i>Entreprises de droit français</i>	145	143
<i>Succursales d'entreprises communautaires</i>	23	23
Sociétés de gestion de portefeuille relevant de la COB	432	427
TOTAL POUR MONACO (b)	37	34
Banques	33	31
Sociétés financières	4	3
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 612</b>	<b>1 552</b>

(a) Ou banques AFB dans les statistiques monétaires

(b) Aux termes d'une convention signée le 14 avril 1945 entre la France et la principauté de Monaco, les textes concernant la réglementation et l'organisation bancaire sont de plein droit applicables sur le territoire monégasque.

Source et réalisation : Banque de France

Direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement

#### 5.2.4. La situation économique des établissements de crédit français

*Dans un environnement économique contrasté, l'activité des établissements de crédit a bénéficié du rebond des marchés financiers à partir du printemps et de la forte demande de crédits à l'habitat.*

En dépit de la dégradation de l'activité économique domestique, la banque de détail a conservé un certain dynamisme, en raison principalement de la demande soutenue de prêts immobiliers de la part des ménages. Les encours de crédits aux entreprises ont affiché un certain tassement, lié à celui des crédits de trésorerie, les crédits à l'équipement s'inscrivant, pour leur part, en légère hausse. Les établissements de crédit ont préservé l'amélioration des marges réalisée en 2002, grâce au contexte de détente des taux d'intérêt à court terme et à la stabilité des dépôts à vue. Le volume d'épargne à régime spécial est resté globalement stable, en dépit d'un certain mouvement de décollecte sur le livret A, entamée avec la baisse du taux de rémunération en août 2003. Par ailleurs, les commissions sur les moyens de paiement sont demeurées élevées.

Durement affectées en 2002 et au début de 2003 par les turbulences des marchés financiers, les activités de banque d'investissement ont bénéficié du regain de confiance des investisseurs à partir du deuxième trimestre, avec la remontée des marchés boursiers. L'augmentation des volumes de transactions sur les compartiments taux et actions ont entraîné une amélioration sensible des revenus

des grands groupes bancaires, tandis que les opérations de fusion-acquisition et d'introduction en Bourse ont amorcé un mouvement de reprise.

L'évolution des marchés boursiers a également permis l'amélioration des revenus tirés de la gestion d'actifs, fortement affectés au cours de l'exercice précédent et au premier trimestre. Une revalorisation progressive des encours a été enregistrée et la collecte nette des établissements français est restée positive tout au long de l'année.

*Le produit net bancaire a poursuivi sa progression et les coûts de fonctionnement sont restés maîtrisés, à la faveur des ajustements opérés au cours des années précédentes.*

L'évolution globale du produit net bancaire a subi un ralentissement général au premier semestre 2003. Si le produit net bancaire sur base sociale de l'ensemble du secteur a enregistré une hausse de 2,2 %, contre 3,9 % au premier semestre 2002, celui des principaux groupes, notamment grâce aux activités de banque d'investissement, a augmenté de 6 %.

Par ailleurs, les établissements de crédit français ont poursuivi la maîtrise de leurs charges d'exploitation, avec une augmentation globale inférieure à 1,5 % au premier semestre. Les coûts dans les grands groupes sont restés contenus en banque de détail et se sont encore réduits en banque d'investissement.

En conséquence, le résultat brut d'exploitation et le coefficient net d'exploitation (qui rapporte les frais de structure au produit net bancaire) se sont améliorés.

*La hausse des dotations aux provisions, qui est demeurée limitée, reflète la dégradation des risques de crédit, principalement sur les entreprises européennes.*

Malgré la dégradation de l'activité économique, le poids des créances douteuses domestiques est resté modéré. En revanche, les provisionnements sur des contreparties étrangères sont demeurés élevés dans les grands groupes bancaires, essentiellement en banque d'investissement. En effet, la montée des risques sur des contreparties européennes est venue compenser les dotations moins élevées qu'en 2002 sur des contreparties américaines.

Le résultat d'exploitation des établissements de crédit s'est ainsi affiché en hausse au premier semestre. La revalorisation progressive du portefeuille de participations à partir du deuxième trimestre devrait alléger sensiblement les charges de dépréciation sur l'ensemble de l'exercice 2003.

*Au total, la rentabilité est restée satisfaisante et l'assise financière s'est renforcée, confirmant la capacité de résistance des établissements de crédit français.*

Au premier semestre 2003, le résultat net sur base sociale s'est inscrit en légère baisse, tandis que le résultat net consolidé part du groupe des principaux groupes bancaires s'est accru de 8 %. L'amélioration de la rentabilité de la banque d'investissement, la stabilité de celle de la banque de détail, associées à la maîtrise des coûts et à la hausse des fonds propres, confirment la capacité de résistance des établissements de crédit français.

## 6. La surveillance des systèmes et des moyens de paiement

En 2003, la Banque de France s'est engagée dans la définition d'objectifs minimums de sécurité pour les moyens de paiement, sur lesquels elle entend s'appuyer pour l'exercice de ses fonctions de surveillance. Elle a procédé, par ailleurs, à l'évaluation du système de règlement-livraison de titres RGV2 et a lancé l'évaluation du Système interbancaire de télécompensation (SIT). Enfin, les banques françaises, à la demande de la Banque de France, ont défini les principes du mécanisme de protection des systèmes nets à règlement différé contre la défaillance du débiteur le plus important <sup>1</sup>.

### 6.1. Les modalités d'exercice de la surveillance

#### 6.1.1. Les objectifs et le cadre juridique

Les missions de surveillance de l'Eurosystème en matière de moyens et de systèmes de paiement trouvent leur fondement juridique dans l'article 105.2 du traité sur l'Union européenne (UE), qui précise qu'une des missions fondamentales du Système européen de banques centrales (SEBC) consiste à promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

Au niveau national, le *Code monétaire et financier* indique, dans son article L 141-4, que la Banque de France « s'assure de la sécurité des moyens de paiement (...) autres que la monnaie fiduciaire, et de la pertinence des normes applicables en la matière. Si elle estime qu'un de ces moyens de paiement présente des garanties de sécurité insuffisantes, elle peut recommander à son émetteur de prendre toutes mesures destinées à y remédier ».

Les actions de la Banque de France dans ce domaine sont motivées par l'importance de la confiance que les acteurs économiques, qui réalisent des transactions financières, accordent aux moyens de paiement mis à leur disposition. La Banque de France s'attache, par la concertation avec l'ensemble des acteurs concernés, à développer les conditions de protection contre la fraude et à assurer le bon fonctionnement des instruments utilisés.

L'article L 141-4 précise que la Banque de France « veille au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement, dans le cadre de la mission du SEBC relative à la promotion du bon fonctionnement des systèmes de paiement ». De plus, la modification apportée à cet article par la loi du 11 décembre 2001 a conféré une assise juridique indiscutable aux missions de surveillance de la Banque de France dans le domaine des systèmes de compensation d'instruments financiers et de règlement-livraison de titres, en précisant que « dans le cadre des missions du SEBC et sans préjudice des compétences de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et de la Commission bancaire, la Banque de France

---

<sup>1</sup> Cf. notamment la chronique de la *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France (Secteur financier, infrastructures post-marché) pour plus de détails sur les évolutions en matière de surveillance des systèmes et instruments de paiement et des systèmes de compensation et de règlement de titres

veille à la sécurité des systèmes de compensation, de règlement et de livraison des instruments financiers ».

Outre l'enjeu que représente pour l'économie le bon fonctionnement des systèmes de paiement, celui-ci contribue également à la stabilité financière, notamment en raison de l'importance du montant des transferts financiers qui sont effectués par leur intermédiaire. En France, le montant des paiements de montant élevé est de plus de 400 milliards d'euros par jour, représentant 30 % du produit intérieur brut annuel.

Dans ce cadre, la Banque de France poursuit, en particulier, deux objectifs. En premier lieu, elle veille à ce que l'organisation et les règles de fonctionnement des systèmes de paiement, comme des systèmes de compensation et de règlement-livraison de titres, ne puissent donner lieu à un déclenchement ou à une propagation de risque systémique. En second lieu, elle s'assure de l'efficacité de ces systèmes, qui est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers et de l'économie dans son ensemble, ainsi que pour la mise en œuvre de la politique monétaire.

### 6.1.2. La définition des normes applicables

La Banque de France entend s'appuyer sur un corps de normes explicites et publiques pour l'exercice de la surveillance. Ce corps de normes a été enrichi en 2003, tant pour ce qui relève des moyens de paiement que des systèmes de paiement, de compensation et de règlement de titres.

En 2003, la Banque de France a participé, en concertation avec la profession bancaire, à l'élaboration de diverses normes ou référentiels destinées à améliorer la sécurité des moyens de paiement, fondés sur une analyse des menaces auxquelles ceux-ci sont exposés. De façon à laisser les professionnels décider des solutions de sécurité qu'ils jugent les plus adaptées à leur environnement, son action se limite à l'expression d'objectifs minimums. Ainsi, la Banque de France a lancé, le 12 septembre 2003, une consultation publique relative à un projet de référentiel sur la sécurité des chèques. Elle a également participé à l'élaboration, dans le cadre du Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB), d'un profil de protection des sites internet bancaires.

Elle a aussi contribué à l'élaboration, au sein de l'Eurosystème, d'objectifs de sécurité pour les systèmes de monnaie électronique. Ces travaux ont abouti à l'adoption par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE), le 23 mai 2003, d'un rapport intitulé *Electronic Money System Security Objectives (EMSSO)* qui est désormais utilisé par l'Eurosystème comme référence pour l'évaluation de la fiabilité et de la sécurité technique des systèmes de monnaie électronique.

Le 26 juin 2003, l'Eurosystème a publié les *Normes de surveillance applicables aux systèmes de paiement de masse en euros*. Ces normes s'appuient sur les *Principes fondamentaux pour les systèmes de paiement d'importance systémique*<sup>1</sup>, généralement applicables aux systèmes de paiement de montant élevé. Les systèmes de paiement de masse sont classés, en fonction de leur importance, en trois catégories : les systèmes de paiement de masse d'importance systémique (auxquels s'appliquent l'ensemble des principes fondamentaux), les systèmes de paiement de

---

<sup>1</sup> Ces principes ont été élaborés par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement des banques centrales des pays du Groupe des Dix (CPSS) et ont fait l'objet d'un rapport publié en janvier 2001, disponible sur le site internet ([www.bis.org](http://www.bis.org)) de la Banque des règlements internationaux (BRI).



masse présentant une grande importance (auxquels ne s'appliquent que six de ces principes) et les autres systèmes de paiement de masse, qui doivent respecter d'autres normes. Tous les systèmes de paiement de masse, au sein de l'Eurosystème, appartenant aux deux premières catégories feront l'objet d'une évaluation en 2004.

Par ailleurs, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (*Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS*), et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (*International Organization of Securities Commissions – IOSCO*) ont élaboré des recommandations de portée universelle à l'adresse des chambres de compensation d'instruments financiers ou contreparties centrales. Un projet de rapport sera soumis à consultation publique au cours de l'année 2004 afin de recueillir les commentaires des parties intéressées.

Enfin, le SEBC et le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières ont continué à procéder, dans le cadre d'un groupe de travail commun, à la définition de normes pour les systèmes de règlement de titres, qui s'appuient sur les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*<sup>1</sup>. Une consultation publique a été organisée en 2003 afin de recueillir les réactions des parties intéressées sur le projet de rapport. Ces normes devraient être publiées en 2004.

### 6.1.3. Les modalités d'exercice de la surveillance

Pour l'exercice de la surveillance des moyens de paiement, la Banque de France dispose de la possibilité de se faire communiquer les informations qu'elle juge utiles. Ces informations lui permettent de s'assurer de l'adéquation entre les moyens mis en œuvre par les émetteurs et les objectifs minimums de sécurité qui ont été fixés. Elle procède également à des contrôles sur pièces et sur place qui peuvent porter sur les établissements de crédit émetteurs ou gestionnaires de moyens de paiement, leurs prestataires et les organismes de place chargés de fonctions mutualisées d'émission ou de gestion de moyens de paiement.

En outre, le dispositif de collecte des informations relatives à la sécurité des moyens de paiement a été précisé suite à l'amendement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) n° 97-02<sup>2</sup> qui prévoit notamment que les établissements de crédit présentent l'évaluation, la mesure et le suivi des moyens de paiement au regard des recommandations de la Banque de France.

La surveillance s'exerce également par la participation à différentes instances créées par la profession bancaire. Ainsi, la Banque de France participe, en tant qu'observateur, aux instances dirigeantes des organismes en charge de fonctions mutualisées de gestion de moyens de paiement (Groupement des cartes bancaires « CB », Société française du porte-monnaie électronique interbancaire – SFPMEI). Elle est membre du CFONB et elle participe aux instances dirigeantes de la Centrale des règlements interbancaires (CRI) et du Groupement pour le système interbancaire de télécompensation (GSIT).

En 2003, la coordination de la surveillance au sein de l'Eurosystème a été renforcée et les pratiques suivies par les banques centrales ont été davantage formalisées, dans le

---

<sup>1</sup> Ces recommandations, qui ont été élaborés par le CPSS et l'IOSCO, font l'objet d'un rapport publié en novembre 2001, disponible sur le site internet de la BRI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

<sup>2</sup> Règlement n° 2004-02 modifiant le règlement n° 97-02 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

cadre du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la BCE (*Payment and Settlement Systems Committee – PSSC*). Ainsi les méthodes de surveillance du système *Target* font désormais l'objet de méthodes harmonisées qui sont appliquées aussi bien par les banques centrales de l'Eurosystème que par celles des pays n'ayant pas adopté l'euro mais qui sont connectées au système *Target*.

De la même façon, une méthodologie commune, sous la forme de termes de référence, a été adoptée par l'Eurosystème pour la conduite des évaluations des systèmes de montant élevé. Ces évaluations ont été menées par le biais d'une revue de la documentation juridique et opérationnelle, complétée par des entretiens avec les opérateurs des systèmes. Les résultats de ces évaluations ont également fait l'objet de discussions et de travaux au sein de l'Eurosystème afin de s'assurer d'une application harmonisée des *Principes fondamentaux pour les systèmes d'importance systémique*.

La Banque de France a signé des accords de coopération (*Memoranda Of Understanding*) avec les autorités qui sont en charge au plan national ou international de la supervision ou de la surveillance de systèmes à dimension transfrontière. Ainsi, en ce qui concerne le groupe Euroclear, la Banque de France a poursuivi en 2003 sa coopération avec l'AMF et les autorités belges, en application du protocole d'accord organisant depuis octobre 2001 la surveillance et la supervision coordonnée du groupe Euroclear, ainsi qu'avec les autorités néerlandaises et belges, conformément au protocole d'accord signé en juillet 2002 pour la surveillance coordonnée des services de règlement offerts par Euroclear pour les transactions négociées sur les marchés Euronext.

Par ailleurs, suite à l'intégration des marchés portugais dans la zone Euronext, le Comité de coordination réunissant les autorités françaises<sup>1</sup>, belges et néerlandaises en charge de la surveillance, régulation et supervision de Clearnet a été élargi aux autorités portugaises en mai 2003. Avec le rapprochement de Clearnet et de London Clearing House (LCH), les autorités parties au Comité de coordination et les autorités britanniques devraient signer un accord de coopération au cours de l'année 2004, pour la surveillance et la supervision des activités exercées sur le groupe LCH.Clearnet Group Limited. Afin d'assurer la surveillance, la régulation et la supervision coordonnée des activités de contrepartie centrale croisée des chambres de compensation Clearnet et Cassa di Compensazione e Garanzia, les autorités françaises et italiennes ont signé un protocole d'accord en février 2003.

Enfin, la Banque de France est impliquée dans la surveillance d'infrastructures et systèmes de règlement internationaux, en liaison avec d'autres banques centrales, dans un cadre coopératif. À ce titre, elle participe notamment à la surveillance de *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication* (SWIFT) ainsi qu'à celle de *Continuous Linked Settlement* (CLS), système de règlement des opérations de change.

---

<sup>1</sup> AMF, Banque de France, Commission bancaire/Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI)



## 6.2. Les moyens de paiement

### 6.2.1. Les évolutions

La France se caractérise par une forte utilisation de la monnaie scripturale : chaque habitant effectue, en moyenne, 201 paiements scripturaux par an, contre 138 pour l'ensemble de l'UE. La carte et le chèque sont les deux moyens de paiement privilégiés par les Français.

Le nombre de paiements par carte bancaire dépasse celui de paiements par chèque dans les échanges interbancaires (respectivement 32,4 % et 31 % des transactions). La masse des chèques reste ainsi importante (leur part représente encore près de la moitié du montant des transactions de paiement échangées dans les systèmes de paiement). De ce point de vue, la France fait figure d'exception en Europe, où elle représente 52 % des chèques émis, contre 3,8 % pour l'Allemagne.

Le nombre de virements progresse de 3 % et constitue 15 % de l'ensemble des paiements scripturaux, mais pour un montant dont la part varie peu, avec 35 % du total des échanges. La part de l'avis de prélèvement dans les moyens de paiement reste stable à 14,2 % des volumes de transactions et 9 % des montants échangés.

Les travaux entrepris au niveau européen pour la création d'une zone unifiée des paiements ou *Single Euro Payments Area (SEPA)* se sont poursuivis. Le Conseil européen des paiements (*European Payment Council – EPC*), créé en juin 2002, traite de l'ensemble des questions liées aux infrastructures et aux moyens de paiement. Il a adopté la convention « Credeuro », qui est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2003, les banques adhérant à cette convention s'engageant à exécuter, sous certaines conditions, dans un délai maximum de trois jours les virements transfrontières au sein de l'UE. L'Eurosystème, qui encourage et suit avec attention ces initiatives, a publié en juin 2003 un rapport d'étape intitulé *Vers un espace unique de paiement en euros*.

Les différences existant entre les législations nationales peuvent se révéler préjudiciables au déploiement d'infrastructures de dimensions européennes et à l'harmonisation des règles concernant les moyens de paiement. C'est pourquoi la Commission européenne a lancé une réflexion sur le « nouveau cadre juridique pour les paiements dans l'UE », qui a été soumis à consultation publique le 3 décembre 2003.

### 6.2.2. L'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement

L'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement, présidé par le gouverneur de la Banque de France, est une instance de concertation sur la sécurité des cartes de paiement émises ou utilisées en France (et pas seulement des cartes bancaires). Composé de parlementaires et de représentants des administrations, des émetteurs de cartes, d'associations de consommateurs et de commerçants, l'Observatoire assure le suivi des politiques de sécurité mises en œuvre par les émetteurs et les commerçants ainsi qu'une veille technologique. Il est également chargé d'établir des statistiques sur la fraude et peut émettre des recommandations.

L'Observatoire a tenu trois réunions en 2003. Il remet, chaque année, un rapport d'activité au ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, ainsi qu'au Parlement. Son premier rapport sera disponible à la fin du premier semestre 2004.

### **6.2.3. Les actions de surveillance des moyens de paiement**

Trois missions d'évaluation ont été menées à bien en 2003 par l'Inspection de la Banque de France auprès d'émetteurs de moyens de paiement. Deux d'entre elles ont porté sur des systèmes de cartes de paiement, tandis que la troisième a concerné le chèque.

Le taux de fraude sur les cartes bancaires est très faible pour les paiements domestiques (0,034 %). Ce résultat est dû, en particulier, à la décision prise par les banques françaises, il y a plus d'une dizaine d'années, de généraliser l'usage de la « puce », qui consiste à insérer un micro-processeur dans les cartes. Les fraudes sur les paiements par carte actuellement constatées sont principalement dues à l'utilisation des pistes magnétiques dont sont encore équipées les cartes. C'est le cas, en particulier, pour les opérations effectuées à l'étranger dans des pays qui n'ont pas encore adopté la technologie de la puce pour leurs cartes de paiement. Il ne sera mis un terme à ce type de fraude, en forte croissance, que lorsque tous les pays, notamment ceux de l'UE, l'auront adoptée. De ce point de vue, la mise en œuvre de la norme internationale « EMV », définie conjointement par Europay, MasterCard et Visa, s'est poursuivie. En France, la migration des cartes bancaires à la norme EMV s'est accélérée au cours de l'année 2003, l'objectif étant de l'achever pour l'ensemble du parc des cartes à la fin de 2006.

La sécurité des transactions de paiement par cartes sur l'internet va également être améliorée avec la mise en œuvre du protocole 3D Secure. Ce protocole suppose une authentification préalable du porteur de la carte par son émetteur lors d'une transaction de paiement, selon des méthodes à la convenance de l'émetteur. La modification prévue de la répartition des responsabilités entre émetteur et acquéreur encouragera également la mise en œuvre de ce principe. La Banque de France, notamment dans le cadre du groupe de travail « la sécurité des paiements en ligne » de la Mission pour l'économie numérique, a encouragé les émetteurs à s'engager dans la mise en œuvre de procédés d'authentification forte.

La généralisation de l'usage d'internet a conduit la profession bancaire à définir un référentiel de sécurité pour les services bancaires et financiers sur internet. Cette initiative, qui a associé la profession bancaire et les autorités de surveillance et de contrôle (Banque de France, Commission bancaire, AMF), répond à la nécessité de maintenir la confiance des utilisateurs en apportant des réponses efficaces aux risques liés à ce mode de communication.

L'usage encore très répandu du chèque en France a motivé l'élaboration d'un référentiel de sécurité sur ce moyen de paiement. Suite à la mise en consultation publique d'un projet de référentiel en septembre 2003, la Banque de France a reçu et analysé de nombreux commentaires exprimés par la profession bancaire ainsi que par des représentants du grand commerce et des industriels. L'étude et la prise en compte de ces observations permettront prochainement la publication et la mise en œuvre de ce référentiel. Celui-ci servira ensuite de base aux audits internes que les établissements de crédit conduiront régulièrement auprès de leurs entités ou prestataires spécialisés. Les rapports d'audit seront communiqués à la Banque de France.

## 6.3. Les systèmes de paiement

### 6.3.1. Les évolutions

En 2003, le SIT a traité, en moyenne, près de 46 millions d'opérations par jour, pour un montant moyen de plus de 17,7 milliards d'euros<sup>1</sup>, confirmant ainsi sa position de système de paiement de masse le plus important en Europe. Compte tenu de l'importance des flux qui y sont échangés, le SIT est qualifié d'importance systémique par la Banque de France. La communauté bancaire française a poursuivi activement en 2003 ses travaux visant à la mise en place d'un mécanisme de protection contre la défaillance du participant présentant la plus importante position débitrice<sup>2</sup>. Le SIT inscrit la mise en œuvre de ce mécanisme dans une réflexion d'ensemble sur son positionnement stratégique dans la perspective de l'unification des paiements au sein de la zone euro (*Single Euro Payments Area – SEPA*)

En 2003, les systèmes français de paiement de montant élevé, Transferts Banque de France (TBF), qui constitue la composante française du système *Target*, et Paris Net Settlement (PNS), ont traité en moyenne 44 000 opérations par jour, pour un montant moyen de plus de 400 milliards d'euros, soit des volumes d'opérations et des capitaux échangés stables par rapport à l'année 2002. La part de marché des systèmes français est également restée stable, puisqu'ils représentent environ 23,6 % des capitaux échangés dans les systèmes correspondants de la zone euro, contre 23,9 % en 2002.

Les évolutions de ces systèmes se placent désormais dans le cadre des décisions et des réflexions concernant la mise en place du système *Target 2*, qui pourrait être opérationnel le 1<sup>er</sup> janvier 2007 (cf. chapitre 7).

### 6.3.2. Les actions de surveillance des systèmes de paiement

La Banque de France a achevé en 2003 l'examen, débuté en 2002, de la conformité des systèmes de paiement de montant élevé TBF et PNS, au regard des *Principes fondamentaux concernant les systèmes de paiement d'importance systémique*, dans le cadre de l'évaluation entreprise par les banques centrales de l'Eurosystème de l'ensemble des systèmes de paiement de montant élevé en euros.

Ces évaluations, qui seront soumises à l'approbation du Conseil des gouverneurs de la BCE, montrent que TBF comme PNS présentent un bon niveau de conformité avec les principes fondamentaux.

La Banque de France a également entamé l'évaluation du SIT au regard des Principes fondamentaux, dans le cadre des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE de juin 2003, relatives à l'évaluation des systèmes de paiement de masse.

---

<sup>1</sup> Cf. rubrique « Statistiques » du site internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr))

<sup>2</sup> Cf. Christine Sampic et Frédéric Hervo « La protection des systèmes nets de paiements et de titres à règlement différé : les exemples du SIT et de Relit », *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France n° 3 (novembre 2003)

## 6.4. Les systèmes de règlement de titres et les chambres de compensation

### 6.4.1. Les évolutions

En 2003, les opérations traitées par Euroclear France ont légèrement diminué en volume et en valeur par rapport à 2002. La valeur brute des positions ouvertes enregistrées par Clearnet s'est également contractée sur l'année, la progression sur les compartiments des valeurs mobilières et des systèmes reconnus par Clearnet ne compensant pas la diminution sur le segment des instruments financiers dérivés.

L'année 2003 a été marquée par le franchissement de nouvelles étapes significatives dans l'intégration des infrastructures post-marché françaises dans le contexte européen.

La chambre de compensation française Clearnet a annoncé en juin 2003 son intention de s'allier avec son homologue britannique London Clearing House (LCH), afin d'offrir en commun des services paneuropéens de compensation. Cette alliance, concrétisée par la création au 1<sup>er</sup> janvier 2004 d'une société de droit britannique, LCH.Clearnet Group Limited, détenant 100 % du capital des deux entités, devrait accroître l'efficacité des marchés financiers européens en réduisant la fragmentation des activités de compensation et en permettant d'améliorer l'efficacité des infrastructures des deux entités.

Le groupe Euroclear a précisé et soumis à consultation auprès de ses utilisateurs son modèle d'intégration opérationnelle prévoyant la mise en place d'ici 2006 d'une plate-forme unique de règlement-livraison (*Single Settlement Engine*) pour l'ensemble de ses entités, sur laquelle seraient réglées les opérations actuellement traitées par Euroclear France. L'intégration complète du groupe devrait intervenir d'ici à la fin de la décennie avec la mise en place d'une plate-forme unique d'accès (*Single Application Platform*). En octobre 2003, le groupe Euroclear a annoncé un projet de réorganisation de ses structures pour la fin de l'année 2004. Euroclear France pourrait devenir la filiale d'une nouvelle société *holding* appelée Euroclear SA/NV, qui détiendrait le dépositaire central international de titres Euroclear Bank ainsi que l'ensemble des dépositaires centraux de titres nationaux du groupe, y compris Euroclear France, et gérerait la plate-forme unique de règlement-livraison pour ces entités.

### 6.4.2. Les actions de surveillance des systèmes de règlement de titres

En 2003, la Banque de France a procédé à l'évaluation du système de règlement de titres RGV2 géré par Euroclear France, au regard des *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*. L'analyse, qui porte sur les filières révocable (Relit+) et irrévocable (RGV) du système RGV2 a été menée conformément à la *Méthodologie d'évaluation*<sup>1</sup>. Le rapport d'évaluation élaboré par la Banque de France indique que la majorité des recommandations sont pleinement respectées. En revanche, la filière révocable du système ne respecte pas la recommandation

---

<sup>1</sup> *Méthodologie d'évaluation pour les « Recommandations pour les systèmes de règlement de titres »*, CPSS-IOSCO, BRI, novembre 2002

préconisant aux systèmes pratiquant une compensation multilatérale et un règlement différé de prendre des mesures permettant l'imputation des opérations en temps voulu en cas de défaut du participant présentant l'obligation de régler la plus importante. De même, la recommandation relative aux liens entre systèmes n'est pas respectée par la filière révocable Relit+, des transferts provisionnels de titres étant réalisés entre Relit+ et Euroclear Bank, qui relivre à son tour ces valeurs avant que la finalité des transferts n'ait été prononcée dans Euroclear France.

À cet égard, la Banque de France a suivi avec attention, au cours de l'année 2003, l'état d'avancement du projet de protection de Relit+. Ce projet vise à mettre la filière révocable de RGV2 en conformité avec la recommandation selon laquelle les systèmes qui pratiquent une compensation multilatérale et un règlement différé doivent mettre en place des dispositifs limitant les risques de défaut de règlement des participants <sup>1</sup>. Ce projet devrait permettre, dès 2004, d'assurer le règlement des opérations traitées dans la filière révocable de RGV2, y compris en cas de défaillance du participant présentant l'obligation de régler la plus importante. À cette fin, un fonds commun permanent devrait être constitué sur les livres de la Banque de France par les participants à Relit+, afin de garantir les limites à l'achat qui leur sont accordées dans le système. Ces limites devraient pouvoir être augmentées en tant que de besoin par l'apport de garanties individuelles temporaires, également constituées en monnaie centrale.

---

<sup>1</sup> Cf. Christine Sampic et Frédéric Hervo « La protection des systèmes nets de paiements et de titres à règlement différé : les exemples du SIT et de Relit+ », *Revue de la stabilité financière* de la Banque de France n° 3 (novembre 2003)

## **7. L'intégration monétaire européenne et la coopération internationale**

À compter du 1<sup>er</sup> mai 2004, l'Union européenne (UE) comprendra vingt-cinq États membres. Il s'agit là de l'élargissement le plus important réalisé dans l'histoire des institutions européennes. Les pays candidats ont consenti un effort de transition considérable mais qui devra être poursuivi. Dans ce contexte, le Système européen de banques centrales (SEBC) a continué d'adapter son organisation et son fonctionnement, et a approfondi ses réflexions sur les implications économiques de cet élargissement.

Contrairement aux années précédentes, l'année 2003 s'est caractérisée par l'absence de crise financière majeure. La Banque de France a continué à prendre une part active aux réflexions sur l'architecture financière internationale, donnant notamment l'impulsion aux travaux, entamés en 2002, relatifs au *Code de bonne conduite* en matière de restructuration des dettes souveraines. Le Club de Paris a, par ailleurs, défini une nouvelle approche destinée à parvenir à la soutenabilité de la dette des pays non éligibles à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés.

### **7.1. Le fonctionnement du SEBC, de l'Eurosystème et de l'Union monétaire**

#### **7.1.1. Les organes de direction du SEBC et de l'Eurosystème**

Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France, a été nommé président de la Banque centrale européenne (BCE) au 1<sup>er</sup> novembre 2003, en remplacement de Willem Duisenberg. Cette nomination, qui est intervenue conformément aux articles 11.2 et 11.3 des statuts de la BCE, constitue le troisième changement <sup>1</sup> dans la composition du directoire de la BCE depuis sa constitution en 1998.

Le 19 décembre 2002, le Conseil des gouverneurs avait adopté à l'unanimité une proposition concernant la modification future des règles de vote en son sein. Prenant également en considération les avis de la Commission européenne et du Parlement européen, le Conseil de l'UE, réuni au niveau des chefs d'État ou de gouvernement, a approuvé la recommandation du Conseil des gouverneurs et adopté à l'unanimité, le 21 mars 2003, une décision visant à amender l'article 10-2 des statuts du SEBC relatif aux modalités de vote au sein du Conseil des gouverneurs. Pour entrer en application, cette décision doit encore être ratifiée par l'ensemble des États membres, conformément à leurs règles constitutionnelles respectives.

Le nouveau dispositif prévoit un nombre total de votants limité à vingt et un : les six membres du directoire, qui conservent un droit de vote permanent, et quinze gouverneurs de banques centrales nationales (BCN), disposant chacun d'une voix.

---

<sup>1</sup> Au mois de juin 2002, Lucas Papademos a remplacé Christian Noyer comme vice-président de la BCE. Au mois de juin 2003, Gertrude Tumpel-Guggerell a succédé à Sirkka Hämäläinen au sein du Directoire.

Dès que leur nombre sera supérieur à quinze, les gouverneurs des BCN exerceront leur droit de vote selon un système de rotation, conçu de manière à ce que les gouverneurs ayant le droit de vote soient issus de pays qui, considérés globalement, sont représentatifs de l'ensemble de l'économie de la zone euro. En conséquence, lorsque ce seuil sera franchi, ils seront répartis en deux groupes, puis en trois groupes dès que vingt-deux États membres feront partie de la zone euro. Dans chacun des groupes, les gouverneurs disposeront du droit de vote pour une durée identique mais ils exerceront leur droit de vote selon une fréquence différente, dépendant du groupe dans lequel ils auront été répartis. La répartition entre les groupes s'effectuera selon un indicateur de la taille relative de l'économie et du système financier de leur pays au sein de la zone euro. Les gouverneurs appartenant au groupe des pays les plus importants disposeront plus fréquemment du droit de vote.

Ces nouvelles modalités permettront de préserver l'efficacité du processus de décision dans le cadre d'un Conseil des gouverneurs élargi.

Même lorsqu'ils ne disposeront pas, temporairement, du droit de vote, tous les gouverneurs des BCN continueront à participer aux délibérations du Conseil des gouverneurs et à assister aux réunions à titre personnel et en toute indépendance. Par ailleurs, ces modifications n'affecteront pas la procédure de vote pondéré applicable aux questions sur lesquelles tous les gouverneurs votent en qualité d'actionnaires de la BCE.

### **7.1.2. Une Constitution pour l'Europe : les implications pour le SEBC**

En juillet 2003, la Convention européenne sur l'avenir de l'Europe, présidée par Valéry Giscard d'Estaing, a transmis au Conseil de l'UE un projet de Constitution. Sur la base de l'article 48 du Traité sur l'UE, la présidence italienne du Conseil a convoqué, en octobre, une conférence intergouvernementale (CIG) pour définir les changements à apporter aux traités existants. Au Conseil européen des 12 et 13 décembre, les chefs d'État et de gouvernement ne sont toutefois pas parvenus à un accord sur le projet. Le Conseil a invité la nouvelle présidence irlandaise à lui rendre compte en mars 2004 des progrès réalisés en ce domaine.

L'Eurosystème a suivi les travaux de la Convention et de la CIG, et contribué aux discussions sur les modifications institutionnelles liées au domaine monétaire.

Conformément à l'article 48 du Traité, le Conseil des gouverneurs de la BCE a adopté, le 19 septembre, un avis sur le projet de Constitution. La BCE accueille favorablement celui-ci. Elle estime, en effet, qu'il simplifie, allège et clarifie le cadre juridique et institutionnel de l'UE et qu'il accroît la capacité de l'Union à agir aux niveaux tant européen qu'international. La BCE a fait valoir auprès des instances européennes que le transfert des dispositions relatives à la BCE et au SEBC de l'actuel traité sur l'UE dans la future Constitution ne devrait entraîner aucune modification de fond.

Par ailleurs, l'avis de la BCE suggère d'améliorer sur certains aspects le projet pour y maintenir des éléments figurant dans le Traité ou correspondant à une pratique solidement établie, telles la référence à une « croissance non inflationniste » ou à la « stabilité des prix », dans l'article I-3(3) relatif aux objectifs de l'Union, la



mention expresse de l'indépendance des BCN, l'introduction d'une référence au terme « Eurosystème », communément utilisé pour désigner l'ensemble formé par la BCE et les banques centrales nationales des États membres dont la monnaie est l'euro, ou encore une référence expresse aux responsabilités du SEBC, à l'article III-90 sur la représentation externe de l'euro.

### 7.1.3. Le Pacte de stabilité et de croissance

À l'initiative de la Commission, conformément au Traité, le Conseil Ecofin, regroupant les ministres des Finances des États membres de l'UE, a constaté, au cours du premier semestre 2003, l'existence d'une situation de déficit public excessif en France et en Allemagne.

Le 25 novembre, toutefois, il a adopté à la majorité qualifiée une déclaration en faveur de la suspension des procédures engagées à l'encontre de la France et de l'Allemagne, contrairement aux recommandations de la Commission. Celle-ci a publié, le même jour, une déclaration regrettant cette décision, qu'elle considère contraire à l'esprit et à la lettre du Traité et du Pacte de stabilité et de croissance.

De son côté, le Conseil des gouverneurs de la BCE a publié, le jour même, un communiqué de presse regrettant la décision du Conseil Ecofin et partageant l'opinion de la Commission. Il a rappelé l'importance du respect du Pacte de stabilité et de croissance pour la crédibilité du cadre institutionnel de la zone euro, ainsi que pour la confiance dans la solidité des finances publiques des États membres. Il a pris note des engagements pris par la France et l'Allemagne de corriger leurs déficits excessifs dès que possible et au plus tard en 2005.

### 7.1.4. Target 2

En octobre 2002, le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris la décision de remplacer l'actuel système de paiement *Target*, constitué de l'ensemble des systèmes de paiement (RTGS) des quinze pays de l'UE et leur interconnexion, par un système de deuxième génération offrant des services beaucoup plus harmonisés. Le Conseil a également décidé d'autoriser, voire d'inciter, les banques centrales à partager une plate-forme commune, ouvrant ainsi la voie à une consolidation au niveau européen. Il a toutefois précisé que, nonobstant cette perspective de centralisation de l'architecture technique de *Target 2*, les relations entre chaque banque centrale et les banques de son ressort (tenue des comptes, mise en œuvre de la politique monétaire) demeureront décentralisées.

Mi-décembre 2002, l'Eurosystème a lancé une consultation publique sur *Target 2*, à laquelle la profession bancaire européenne a répondu fin avril 2003 en faisant notamment part de sa préférence marquée pour que le futur système comporte d'emblée une seule plate-forme technique.

C'est dans ce contexte que la Banque de France, la Banque fédérale d'Allemagne et la Banque d'Italie ont proposé de réaliser et gérer, pour compte commun de l'ensemble des banques centrales intéressées, la future plate-forme partagée de *Target 2*, en se fixant pour objectifs que celle-ci réponde aux besoins des utilisateurs (banques centrales et banques), offre les garanties voulues de neutralité et préserve la décentralisation du cadre opérationnel de l'Eurosystème.



Invitées par le Conseil des gouverneurs de la BCE à se positionner par rapport à cette offre, l'ensemble des banques centrales du SEBC et des pays adhérents ont manifesté leur intention de participer à la plate-forme partagée. *Target 2* devrait donc comporter une plate-forme unique, remplaçant l'ensemble des systèmes RTGS nationaux existants ainsi que leur interconnexion. Le nouveau système pourrait être opérationnel le 1<sup>er</sup> janvier 2007, marquant ainsi une nouvelle étape majeure de l'intégration européenne.

## 7.2. L'élargissement de l'Union européenne

### 7.2.1. Le calendrier en 2004

Le 1<sup>er</sup> mai 2004, dix pays d'Europe centrale, orientale et méditerranéenne (Chypre, Estonie, Hongrie, Lettonie, Lituanie, Malte, Pologne, Slovaquie, Slovénie, République tchèque) entreront dans l'UE. À ce titre, ils deviennent membres de l'Union économique et monétaire (UEM), avec le statut de pays faisant l'objet d'une dérogation. Ils s'engagent à adopter à terme l'euro, lorsqu'ils satisferont aux critères de convergence définis dans le traité de Maastricht. Par ailleurs, dès l'entrée de ces pays dans l'UE, leurs banques centrales deviennent partie intégrante du SEBC.

Après l'adhésion, la politique de change des nouveaux États membres devient une question d'intérêt commun. Ils ont vocation à participer au MCE 2, mécanisme de change instauré par le Conseil européen d'Amsterdam en juin 1997 et reliant à l'euro les monnaies des États membres à dérogation. La participation au MCE 2, pendant au minimum deux ans sans tension grave, constitue l'un des critères de convergence pour l'entrée dans la zone euro.

En juin 2004, les élections des députés européens se tiendront dans les vingt-cinq États membres. Le 1<sup>er</sup> novembre 2004, la nouvelle Commission européenne entrera en fonction dans une composition également élargie aux nouveaux États membres.

### 7.2.2. Les implications pour les pays adhérents en termes de politique économique et monétaire

Au moment de leur entrée dans l'UE, les dix nouveaux États membres auront transposé l'ensemble de l'acquis communautaire dans leur droit interne. Ceci implique notamment l'indépendance des banques centrales, inscrite dans le Traité. Par ailleurs, en matière bancaire et financière, certaines restrictions résiduelles sur les mouvements de capitaux transfrontières doivent être levées avant le 1<sup>er</sup> mai 2004 dans plusieurs pays adhérents. Toute restriction restante devra être couverte par les exceptions prévues par le Traité ou être justifiée par des motifs supérieurs d'intérêt général.

Les nouveaux États membres devront également mener à bien leur convergence réelle et nominale. La convergence réelle correspond non seulement au processus de convergence des revenus réels mais aussi à celui de convergence des structures et des institutions économiques. La convergence nominale désigne le processus de diminution progressive et durable des taux d'inflation — parallèlement à la diminution progressive et durable des taux d'intérêt — vers les niveaux existant dans la zone euro. Elle inclut également la stabilité du change et la réduction de la

dette et des déficits publics. Ces deux types de convergence doivent être considérés comme complémentaires et poursuivis en parallèle.

La disponibilité en temps voulu de statistiques fiables est essentielle pour le bon fonctionnement de la surveillance multilatérale européenne, spécialement pour les rapports de convergence et, à terme, pour l'évaluation du respect des critères de Maastricht. Lors du dialogue entre les ministres des Finances de l'UE et ceux des pays adhérents et candidats, le 4 novembre 2003, les ministres ont noté que des progrès supplémentaires ont été réalisés dans l'application du Plan d'action sur les statistiques économiques, monétaires et financières des pays adhérents. Cependant, plusieurs pays doivent, de façon urgente, compléter leurs efforts pour atteindre, avant le 1<sup>er</sup> mai 2004, les objectifs fixés. Des progrès importants sont requis, en particulier, dans les domaines des statistiques du déficit et de la dette publics, des comptes nationaux annuels, de l'indice des prix à la consommation harmonisé, de la balance des paiements et de la position extérieure, et de commerce extérieur.

### **7.2.3. Les implications pour les pays adhérents en termes de taux de change**

Le 18 décembre 2003, le Conseil des gouverneurs de la BCE a rendu publique une position de principe concernant les questions de taux de change relatives aux pays adhérents. Ce document insiste notamment sur le fait que les situations et stratégies nationales devront être évaluées au cas par cas tout au long du processus menant à l'adoption de l'euro.

À une certaine date après l'adhésion, les nouveaux États membres intégreront le MCE 2. L'entrée dans ce mécanisme de change peut intervenir à tout moment après l'adhésion à l'UE, mais l'Eurosystème souligne qu'il est nécessaire de réaliser au préalable tout ajustement important des politiques macroéconomiques et de mettre, en particulier, en œuvre un processus d'assainissement budgétaire crédible. Par ailleurs, il serait sans doute opportun pour certains nouveaux États membres de n'envisager de participer au MCE 2 qu'après avoir atteint un degré de convergence plus élevé.

Aucune assurance ne peut être donnée *ex ante* quant à une limitation de la durée de participation au mécanisme. En ce qui concerne les décisions relatives aux cours pivots, elles devront être prises d'un commun accord par l'ensemble des participants au MCE 2.

L'Eurosystème rappelle aussi que la résolution d'Amsterdam du 16 juin 1997 prévoit que des marges de fluctuation plus étroites que la marge standard — qui est de plus ou moins 15 % — peuvent être prévues à la demande d'un État membre n'appartenant pas à la zone euro. De telles marges ne sont cependant concevables qu'à un stade très avancé de la convergence, comme dans le cas du Danemark.

Enfin, s'agissant de l'adoption de l'euro par les nouveaux États membres, il ne peut être envisagé aucun assouplissement des critères définis dans le Traité, notamment celui de la soutenabilité de la convergence nominale des pays candidats.

## 7.3. La coopération internationale

La Banque de France entretient des relations extérieures particulièrement importantes dans diverses enceintes traitant des sujets monétaires et financiers. Le gouverneur de la Banque de France participe aux principales réunions internationales tenues sous l'égide du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, aux groupes internationaux tels que le G 7, le G 10 ou le G 20, ainsi qu'aux réunions des ministres des Finances de la Zone franc. Il est ainsi appelé à exprimer ses vues sur les grandes orientations de la politique du Fonds, l'évolution du Système monétaire international et la coordination internationale des politiques monétaires et des politiques économiques. La Banque de France est également active au sein d'autres enceintes en charge de la surveillance de la stabilité financière internationale, tels le Comité sur le système financier mondial (CGFS) de la Banque des règlements internationaux (BRI) ou le Forum sur la stabilité financière (FSF).

S'agissant plus spécifiquement du FMI, la Banque intervient comme agent financier pour la France. À ce titre, elle tient les comptes du FMI par lesquels transitent notamment le paiement de la quote-part de la France et les tirages et remboursements en euros effectués par les pays membres.

### 7.3.1. Les activités de surveillance et de prévention des crises du Fonds monétaire international

Trois pays concentrant 70 % des engagements du FMI<sup>1</sup> ont fait l'objet d'une surveillance particulière : le Brésil, l'Argentine et la Turquie. En outre, le FMI a poursuivi son action de prévention des crises.

#### 7.3.1.1. Le Brésil

La crise de confiance qui avait conduit le FMI à mettre en place un programme à hauteur de 30 milliards de dollars en septembre 2002 s'est en grande partie résorbée au cours de l'année 2003. L'amélioration sensible des indicateurs de marché reflète l'engagement du gouvernement en faveur d'une restauration des équilibres macroéconomiques : excédent primaire budgétaire supérieur à l'objectif initial de 4,25 % du PIB en 2003 ; assouplissement graduel de la politique monétaire (abaissement du taux directeur SELIC, de 26,5 % en février 2003 à 16,5 % en janvier 2004), autorisé par le reflux de l'inflation en dessous de 10 % en fin d'année en glissement annuel. Toutefois, le redressement de l'économie reste fragile. La croissance est légèrement négative en 2003 (– 0,2 %) et les réformes structurelles engagées (fiscalité et régime des pensions, en particulier) doivent encore être menées à terme.

Compte tenu de ces vulnérabilités persistantes, le FMI a décidé, en décembre 2003, de proroger de quinze mois le programme de septembre 2002 qui venait à échéance et de l'augmenter à hauteur de 6,6 milliards de dollars (150 % de la quote-part du Brésil au FMI) sous la forme d'un accord de précaution. Fin 2003, le Brésil était le

---

<sup>1</sup> Au titre du compte de ressources générales

premier débiteur du Fonds (28,3 milliards de dollars représentant 29 % des financements du FMI <sup>1</sup>).

### 7.3.1.2. L'Argentine

La stabilisation macroéconomique semble amorcée. Après quatre années de récession (– 10,9 % en 2002), le pays a connu en 2003 une croissance de 8,0 %, supérieure aux prévisions du FMI (5,5 %) ; les risques d'hyperinflation se sont résorbés et la hausse de l'indice des prix à la consommation devrait être contenue à 3,7 %.

L'Argentine a bénéficié en 2003 de deux programmes du FMI. Après le défaut sur sa dette externe à la fin de l'année 2001 et de longues négociations avec le Fonds, un programme transitoire d'une durée de huit mois, portant sur 2,8 milliards de dollars, a été mis en place en janvier 2003. Ce programme visait avant tout à maintenir les concours consentis et accompagner la transition politique. En septembre, un nouveau programme de 12,5 milliards de dollars sur trois ans lui a succédé. Avec 15,5 milliards de dollars d'encours de crédit en décembre, l'Argentine représentait 16 % du total des engagements du Fonds.

S'agissant de la dette publique, les autorités argentines ont officialisé, en septembre, leur démarche consistant à restructurer 94 milliards de dollars d'échéances, en proposant à leurs créanciers une décote de 75 % sur la valeur nominale de la dette éligible à la restructuration ainsi qu'un abandon de créances correspondant aux intérêts en arriérés depuis janvier 2002. Toutefois, l'Argentine doit faire face au mécontentement de ses créanciers, qui considèrent que les marges budgétaires plus importantes que prévu pourraient autoriser un remboursement légèrement supérieur.

### 7.3.1.3. La Turquie

À la suite de la profonde crise politique, économique et financière traversée en 2001 et du flottement de la livre turque depuis février de cette même année, un nouvel accord de confirmation d'un montant de 16 milliards de dollars, assorti d'un programme économique renforcé, a été mis en place avec le FMI en février 2002. Fin 2003, la Turquie concentrait 25 % des financements du Fonds (24 milliards de dollars).

Depuis la fin 2001, le retour de la confiance sur les marchés financiers s'est traduit par une appréciation du taux de change, une diminution des taux d'intérêt et une forte progression des cours boursiers. La croissance, en 2003, devrait être un peu supérieure à l'objectif de 5 % retenu dans le programme du FMI et l'inflation a ralenti de façon spectaculaire (de 68,5 % en glissement annuel à fin 2001 à moins de 30 % en décembre 2002 et à 18,7 % en décembre 2003). L'objectif d'ajustement budgétaire arrêté dans le programme du Fonds (excédent primaire de 6,5 % du PNB pour 2003) devrait, en revanche, être manqué de 0,5 à 1 point. La réforme du secteur bancaire a également pris du retard. Grâce au rythme soutenu de la croissance et à l'appréciation de la livre turque, le ratio dette souveraine/PNB, exprimé en dollars, a diminué, revenant de 100 % à 80 % en 2003. Cependant, les échéances de la dette domestique demeurent très courtes et le risque de non-renouvellement reste élevé en cas de retournement de confiance des investisseurs. Par ailleurs, la progression rapide des importations contribue à creuser le déficit de la balance des paiements courants

---

<sup>1</sup> Le FMI a, par ailleurs, également accepté le report d'un an du remboursement d'une fraction des échéances dues en 2005 et 2006 de l'actuel programme, à hauteur de 5,8 milliards de dollars, afin d'en étaler la charge.

(– 3,2 % du PNB) et les investissements directs étrangers restent très faibles (moins de 1 milliard de dollars en 2003).

#### 7.3.1.4. La politique suivie par le FMI en matière de surveillance

Le FMI a continué à consacrer des moyens importants au renforcement de son dispositif de prévention des crises.

Il a mis l'accent sur l'amélioration des outils existants, notamment en matière d'évaluation de la soutenabilité des dettes publiques et externes et d'analyse des vulnérabilités des pays émergents. Il a, par ailleurs, approfondi sa réflexion quant au développement d'une approche dite « bilantielle » des économies qui vise à mieux faire ressortir les vulnérabilités macrofinancières. Il a également réorienté dans un sens plus réaliste, avec le souci d'en améliorer l'efficacité, sa politique d'évaluation de l'application des codes et standards internationaux.

La France a manifesté son soutien à cette politique en se portant candidate à la réalisation d'un programme d'évaluation de son secteur financier par le FMI (*Financial Sector Assessment Program* – FSAP). Ce programme englobe, outre un examen d'ensemble de la solidité du système financier (établissements de crédit et entreprises d'investissement, assurances), une étude approfondie du fonctionnement des marchés financiers, des systèmes de paiement et du dispositif de réglementation et de contrôle des opérations des institutions et des marchés financiers. Les travaux, engagés dès le dernier trimestre 2003, doivent se poursuivre jusqu'à la mi-2004. La Banque de France, avec le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, figure parmi les principaux interlocuteurs de la mission, compte tenu de ses responsabilités en matière de stabilité financière, de surveillance des systèmes de paiement, de compensation et de règlement de titres, et de contrôle prudentiel des établissements de crédit et des entreprises d'investissement.

#### 7.3.1.5. La suppression de la ligne de crédit préventive

En novembre 2003, le Conseil d'administration a décidé de supprimer la ligne de crédit préventive (LCP). Cet instrument de financement, mis en place en 1999 à la suite des crises asiatiques de 1997 et 1998, avait vocation à fournir aux pays conduisant une politique macroéconomique et financière saine une « ligne de défense » pour faire face à des difficultés de balance des paiements provoquées par un phénomène de contagion financière ayant sa source à l'extérieur du pays. Pour y prétendre, les pays devaient au préalable satisfaire à des critères stricts d'éligibilité. La LCP devait leur permettre de bénéficier, en cas de crise, d'un soutien financier dépassant les limites normales de quote-part. En l'absence de candidats, le Conseil d'administration a décidé de supprimer ce dispositif. Les difficultés à réformer l'instrument sans nuire à sa cohérence ni accroître les problèmes d'aléa moral inhérents aux instruments préventifs ont également pesé dans sa décision.

### 7.3.2. La résolution des crises

Les travaux de la communauté internationale sur la résolution des crises financières se sont poursuivis dans deux directions principales. D'une part, le Conseil d'administration a réformé, en février 2003, les procédures et critères d'octroi de financements « exceptionnels », c'est-à-dire ceux qui dépassent les limites normales

des concours du Fonds (100 % et 300 % de la quote-part de l'État membre en termes, respectivement, annuel et cumulé). Cette décision précise les critères d'octroi de ces financements et impose aux services des exigences plus strictes en termes de contenu et de délai de l'information fournie au Conseil d'administration pour prendre des décisions. D'autre part, les réflexions sur les moyens de restructurer de façon ordonnée les dettes souveraines se sont poursuivies. Les émetteurs souverains ont été nombreux à insérer des clauses d'action collectives (CAC) dans leurs contrats obligataires. Soutenues et recommandées par le G 10 en 2002, les CAC constituent une solution contractuelle aux situations de défaut. Elles définissent par avance des procédures propres à faciliter la restructuration des titres obligataires. Ont notamment procédé à des émissions de ce type l'Afrique du Sud, le Brésil, la Corée du Sud, le Mexique, la Pologne, la Turquie et l'Uruguay.

Les travaux en matière de restructuration des dettes ont également porté sur l'élaboration d'un *Code de bonne conduite*. Cette initiative, lancée en 2002 par la Banque de France, consiste à identifier, clarifier et rassembler dans un code non contraignant les principes et pratiques jugés nécessaires pour parvenir à une renégociation ordonnée des dettes souveraines insoutenables.

Les travaux, conduits par un groupe informel rassemblant des émetteurs souverains, des investisseurs privés et des membres de la communauté internationale, ont révélé que, au-delà des différences d'approche sur des sujets techniques, seules des recommandations flexibles, facultatives et garantissant un équilibre entre les intérêts des pays débiteurs et leurs créanciers sont susceptibles d'emporter l'adhésion des parties prenantes et, partant, de faciliter la restructuration des dettes. En octobre 2003, les ministres et gouverneurs du G 20 ont accueilli favorablement la poursuite de ces travaux, tout en considérant que l'initiative devait désormais reposer principalement sur les émetteurs souverains des pays émergents et leurs créanciers.

### 7.3.3. Les travaux sur la stabilité financière internationale

La Banque de France a contribué aux travaux de deux groupes de travail créés dans le cadre du Comité sur le système financier mondial (CGFS) de la Banque des règlements internationaux (BRI). Le premier groupe a procédé à l'examen des caractéristiques des investissements directs dans les secteurs financiers des pays émergents et de leurs implications sur le fonctionnement du système financier et sur la stabilité financière. Les réflexions menées par le second groupe sur les instruments de transfert du risque de crédit et leurs implications pour la stabilité financière ont fait l'objet d'un rapport publié en janvier 2003, qui a notamment débouché sur un enrichissement de l'enquête semestrielle de la BRI sur les produits dérivés, en ce qui concerne les dérivés de crédit. Les premiers chiffres relatifs à ces produits pourraient être publiés à l'occasion de l'enquête menée fin 2004. Des réflexions ont été, par ailleurs, engagées sur l'activité des agences de notation. Dans ce cadre, un groupe réunissant plusieurs banques centrales du G 10 et animé par la Banque de France a analysé l'impact des notations sur les dynamiques de marché. Enfin, un groupe de travail a été chargé d'examiner le rôle et les méthodes des agences de notation dans le domaine des produits de finance structurée (opérations de titrisation traditionnelles — *Collateralised Debt Obligations* —, synthétiques ou adossées à des actifs financiers).



Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) a poursuivi ses travaux en 2003, avec notamment la création de trois nouveaux groupes de travail consacrés, respectivement, à la préparation de principes généraux pour les infrastructures de paiement à destination des pays émergents, aux questions relatives à la surveillance des systèmes de paiement, et à l'étude des nouvelles fonctionnalités des systèmes de paiement de montant élevé. Le CSPR a également continué à suivre l'évolution des dispositifs de maîtrise du risque de règlement des opérations de change, en particulier CLS (*Continuous Link Settlement*, système de règlement international des opérations de change). La coopération du CSPR avec les régulateurs de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) a permis d'élaborer des recommandations pour les contreparties centrales, qui devraient être soumises à consultation publique en 2004 (cf. rubrique 6.1.2.).

Le Forum sur la stabilité financière (FSF) s'est réuni à deux reprises dans sa formation plénière en 2003 : à Berlin en mars et à Paris en septembre. Ces réunions ont permis de prendre acte de l'amélioration de l'environnement économique et financier mondial, mais aussi des risques liés au niveau historiquement bas des taux d'intérêt et des primes de risque obligataires. Les réflexions ont été également poursuivies sur les voies et moyens de renforcer les fondements de marché, notamment en réponse aux défaillances de grandes entreprises intervenues ces dernières années : elles portent sur le gouvernement d'entreprise, les normes comptables, les centres extra-territoriaux (*offshore*) ou les standards encadrant l'exercice des activités d'audit et de commissariat aux comptes.

### 7.3.4. L'activité du Club de Paris

#### 7.3.4.1. La nouvelle « Approche d'Évian » du Club de Paris

Les chefs d'État et de gouvernement du G 8 ont approuvé, au sommet d'Évian (juin 2003), une nouvelle approche visant à apporter dans le cadre du Club de Paris une réponse « sur mesure » aux problèmes d'endettement des pays non éligibles à l'initiative en faveur des pays pauvres très endettés (PPTE)<sup>1</sup>. L'« Approche d'Évian », mise en place par les créanciers du Club de Paris en octobre 2003, vise à parvenir à la soutenabilité de la dette à long terme des pays concernés, qui sont principalement des pays à revenu intermédiaire.

Les pays confrontés à un problème de solvabilité seront identifiés au vu des résultats de l'analyse de soutenabilité de la dette, réalisée en liaison étroite avec le FMI. Les créanciers du Club de Paris pourront définir pour ces pays, à condition qu'ils s'engagent dans des politiques appropriées, un traitement « global » de la dette en plusieurs étapes, adapté à chaque situation. Des annulations de dette pourront notamment être envisagées, de manière exceptionnelle et en cas de nécessité clairement établie. La mise à jour de la date butoir<sup>2</sup> sera également examinée.

<sup>1</sup> Les principales caractéristiques de la nouvelle approche avaient été adoptées par les ministres des Finances du G 8 réunis à Deauville en mai 2003.

<sup>2</sup> Les dettes contractées postérieurement à la date butoir sont exclues de l'assiette de consolidation. La date butoir est souvent ancienne car elle est fixée lors du premier passage du pays débiteur devant le Club de Paris.

#### 7.3.4.2. Les accords de consolidation conclus en 2003

Au cours de l'année 2003, seuls quatre pays ont fait l'objet de négociations multilatérales de rééchelonnement de la dette publique au sein du Club de Paris. Dans le cadre de l'initiative PPTE, deux nouveaux pays (le Bénin et le Mali) ont atteint leur « point d'achèvement<sup>1</sup> » et ont bénéficié d'un accord de réduction du stock de leur dette. La République démocratique du Congo (RDC), qui a franchi son « point de décision » au titre de l'initiative PPTE en juillet 2003, a bénéficié, pour sa part, d'un avenant à l'accord conclu en 2002, afin de porter le taux de réduction des échéances de 67 % à 90 %. La réduction du stock de dette interviendra dans un second temps, lorsque la RDC aura atteint son point d'achèvement. L'Équateur a obtenu, en juin, un accord de consolidation, sans annulation de dette.

### 7.3.5. La Zone franc

#### 7.3.5.1. La situation économique et monétaire

L'activité économique des pays africains de la Zone franc (PAZF) a connu en 2003 une progression soutenue. La croissance de la Communauté économique et monétaire des États d'Afrique centrale (CEMAC) a été de 4,0 %, soit un rythme à peine moins soutenu que celui de l'année précédente (4,2 %), grâce notamment à la poursuite de la forte expansion de l'activité pétrolière en Guinée équatoriale et au démarrage de l'exploitation pétrolière au Tchad. L'Union économique et monétaire ouest-africaine (UEMOA) a connu une reprise de la progression du PIB réel, estimée à 2,7 %, après 1,3 % en 2002, mais qui reste toutefois obérée par les difficultés persistantes de l'économie ivoirienne, dont l'activité s'est contractée de 1,9 %. Aux Comores, la croissance du PIB réel a ralenti à 2,2 %, contre 2,6 % en 2002, en raison d'un environnement politique instable et de l'évolution défavorable des cours des produits d'exportation.

L'inflation s'est ralentie en 2003 dans les PAZF (1,3 % pour l'UEMOA et pour la CEMAC, contre, respectivement, 2,9 % et 3,0 % en 2002) mais s'est accélérée aux Comores (7,1 % au premier semestre 2003, contre 3,3 % au premier semestre 2002).

Le 1<sup>er</sup> janvier 2003, les dispositions mettant fin aux concours monétaires directs de la Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest (BCEAO) aux États sont entrées en vigueur, le solde des concours arrêté au 31 décembre 2002 faisant l'objet d'une consolidation et d'un remboursement étalé sur dix ans. Au cours de l'exercice, les taux d'intérêt directeurs de la BCEAO ont été réduits à deux reprises, en juillet puis en octobre, de 150 points de base au total, ramenant le taux d'escompte à 5,0 % et le taux des prises en pension à 4,5 %. En CEMAC, les taux d'intérêt de la Banque des États d'Afrique centrale (BEAC) sur placements (ponctions de liquidités) ont également connu deux baisses, en juillet puis en novembre, revenant de 2,20 % à 1,95 % ; les taux directeurs sont, toutefois, demeurés inchangés. Aux Comores, la fourchette des taux d'intérêt débiteurs a été abaissée d'un point de pourcentage, le taux créditeur minimum restant inchangé (3,5 %).

---

<sup>1</sup> Dans le cadre de l'initiative PPTE, le « point de décision » est la date à laquelle un pays est déclaré éligible à une réduction de dette ; le « point d'achèvement » est la date à laquelle la réduction du stock de la dette devient effective. Entre le point de décision et le point d'achèvement, un allègement intérimaire est consenti, sous la forme d'une annulation à 90 % du montant des échéances tombant entre ces deux dates.



#### 7.3.5.2. L'intégration régionale et la coopération internationale

La convergence des politiques économiques, notamment à travers le respect des quatre critères de la surveillance multilatérale de premier rang (solde budgétaire de base, inflation, accumulation d'arriérés, dette publique) a marqué le pas en 2003. Cependant, s'agissant de la maîtrise de l'inflation, sept États sur huit respecteraient le critère.

Les réunions semestrielles des ministres des Finances de la Zone franc se sont tenues le 8 avril 2003 à Niamey et le 16 septembre 2003 à Paris. Lors de ces réunions, les discussions sur les conditions du développement du secteur privé ont permis d'identifier les modalités d'appui que peut fournir la Société financière internationale (SFI) du groupe de la Banque mondiale au côté des autres bailleurs de fonds, notamment l'Agence française de développement et la Banque africaine de développement, pour promouvoir le secteur privé et améliorer l'environnement des affaires. Au cours des discussions sur la mobilisation des recettes fiscales, l'augmentation du taux de collecte est ressorti comme un objectif central dans l'optique du développement des PAZF. À cette fin, les ministres se sont déclarés déterminés à mobiliser leurs administrations fiscales et douanières.

En 2003, les trois zones d'émission de la Zone franc ont poursuivi la mise en place de cadres juridiques visant à lutter contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Ainsi, le 20 mars 2003, une loi uniforme relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux a été adoptée par l'UEMOA.

En CEMAC, un règlement communautaire, portant prévention et répression du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme, a été adopté le 28 mars 2003. Aux Comores, une ordonnance « relative aux blanchiment, contrefaçon et coopération internationale en matière de produits du crime » a été adoptée le 28 janvier 2003 et complétée, en février 2003, par un décret créant un Service de renseignements financiers *ad hoc*.

Dans le domaine financier, la Bourse des valeurs mobilières d'Afrique centrale (BVMAC) a tenu son assemblée constitutive en juin 2003 à Libreville, où se situera le siège. Par ailleurs, la Bourse camerounaise des valeurs mobilières (Douala Stock Exchange) a été officiellement inaugurée en avril 2003. Le démarrage des transactions sur ces deux marchés est prévu en 2004. En UEMOA, l'exercice a été marqué par la création, le 12 mai 2003, de la Banque régionale de solidarité, qui a pour ambition de créer un mécanisme régional dédié à la lutte contre la pauvreté.

#### 7.3.6. La coopération technique internationale

En 2003, la Banque de France a continué d'apporter son assistance technique aux banques centrales de nombreux pays étrangers. Les actions de coopération ont été réalisées, d'une part, dans le cadre de la coopération avec les institutions internationales (FMI, Banque mondiale, Commission européenne) et, d'autre part, dans le cadre de relations bilatérales.

La Banque de France a ainsi poursuivi une coopération intense avec les banques centrales de Bulgarie, Pologne et Roumanie, dans le contexte des jumelages mis en place par la Commission européenne en faveur des pays candidats. Ces trois projets ont été menés par la Banque de France, désignée par la Commission européenne

comme chef de file du consortium constitué avec les banques centrales d'Italie et des Pays-Bas. La Banque de France a également apporté son concours au FMI dans le cadre de missions FSAP et mis à sa disposition des experts dans le cadre de l'assistance technique à de nombreux pays.

À titre bilatéral, la Banque a apporté son assistance technique à plusieurs banques centrales des pays francophones. Un accord de coopération a notamment été signé, fin 2003, avec la Banque centrale du Maroc. Cet accord, qui vise à renforcer les relations existantes, permettra de développer des actions concrètes d'assistance technique et de formation dans plusieurs domaines relevant des activités d'une banque centrale.

En 2003, dix experts ont été détachés pour une longue durée dans le cadre de l'assistance technique dans les pays suivants : Bulgarie, Cambodge, Cameroun, Congo, Indonésie, Maroc, Pologne, Russie, ainsi qu'au Kosovo, et 157 missions de courte durée ont été organisées dans les pays suivants : Algérie, Cameroun, Bulgarie, Burundi, Cambodge, Comores, Congo, Côte d'Ivoire, Croatie, Djibouti, Ghana, Guinée, Iran, Madagascar, Maroc, Niger, Ouganda, Pologne, Roumanie, Russie, Rwanda, Sénégal, Slovénie, Tanzanie, Tunisie ; 42 l'ont été sous l'égide du FMI, 104 sous celle de la Commission européenne (dont 103 dans le cadre des jumelages) et 11 à titre bilatéral.

## **8. L'organisation et l'activité de la Banque de France**

### **8.1. L'organisation**

#### **8.1.1. Le gouvernement de la Banque de France**

Le gouverneur, assisté des deux sous-gouverneurs, assure la direction de la Banque de France. Il préside le Conseil de la politique monétaire (CPM) et le Conseil général, prépare et met en œuvre leurs décisions ; il nomme aux emplois de la Banque de France et la représente vis-à-vis des tiers.

#### **8.1.2. Le Conseil de la politique monétaire**

Le CPM comprenait neuf membres jusqu'à fin 2002, nombre ramené à sept par la loi n° 2002-1576 du 30 décembre 2002 : le gouverneur, président qui a voix prépondérante, les deux sous-gouverneurs et quatre membres nommés par décret en Conseil des ministres sur une liste de noms comprenant le triple du nombre de membres à désigner, établie d'un commun accord, ou à défaut à parts égales, par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social.

Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés de manière irrévocable par décret en Conseil des ministres pour une durée de six ans, renouvelable une fois. Christian Noyer a été désigné comme gouverneur, à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2003, pour succéder à Jean-Claude Trichet, appelé à la présidence de la Banque centrale européenne (BCE).

Depuis la loi précitée du 30 décembre 2002, le mandat des autres membres du CPM, irrévocable et non renouvelable, est fixé pour une durée de six ans, sous réserve des dispositions particulières de l'article L 142-3 du Code monétaire et financier relatif au statut de la Banque de France. Leurs fonctions sont exclusives de toute autre activité professionnelle, à l'exception d'activités d'enseignement ou de fonctions exercées dans les organismes internationaux.

Selon l'article L 142-4 du Code monétaire et financier, « le Premier ministre et le ministre de l'Économie et des Finances peuvent participer sans voix délibérative aux séances du CPM. Ils peuvent soumettre toute proposition de décision à la délibération du Conseil. En cas d'empêchement du ministre chargé de l'Économie, il peut se faire représenter, en tant que de besoin, par une personne nommément désignée et spécialement habilitée à cet effet ».

En vertu de la loi n° 98-357 du 12 mai 1998, la mission du CPM s'inscrit, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, dans le cadre de la participation de la Banque de France au Système européen de banques centrales (SEBC).

Le Conseil a tenu vingt-trois séances statutaires en 2003, qui ont précédé les réunions du Conseil des gouverneurs de la BCE. Lors de ces séances, le Conseil examine, sur les plans national, européen et international, les conjonctures

économiques, les évolutions monétaires, ainsi que celles des marchés financiers et de change. Conformément à la loi, il « analyse les implications de la politique monétaire élaborée dans le cadre du Système européen de banques centrales ». Par ailleurs, il prend les décisions nécessaires pour préciser les modalités des opérations de politique monétaire, dans le cadre des orientations et instructions de la BCE.

Les membres du Conseil ont également participé à un grand nombre de réunions de travail internes et de manifestations extérieures à Paris, en province ou à l'étranger.

Les membres du Conseil peuvent s'appuyer sur les informations recueillies dans les échanges qu'ils développent avec les responsables économiques, sociaux et politiques, notamment dans les régions où ils ont pour mission d'exercer un rôle d'information et d'expliquer la stratégie et les décisions de politique monétaire.

### **8.1.3. Le Conseil général**

Le Conseil général est composé des membres du CPM auxquels se joint un conseiller élu représentant le personnel, dont le mandat est de six ans. Un censeur ou son suppléant, nommé par le ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, assiste aux séances du Conseil ; il peut soumettre à celui-ci des propositions et faire opposition à toute décision du Conseil.

Le Conseil général est chargé d'administrer la Banque de France. Il délibère des statuts du personnel, qui sont soumis à l'agrément des ministres compétents, et de l'emploi des fonds propres de la Banque de France. Il établit les budgets et arrête le bilan et les comptes ainsi que le projet d'affectation du bénéfice. Le Conseil s'est réuni à douze reprises en 2003.

### **8.1.4. Le Comité de direction**

Placé sous la présidence du gouverneur, le Comité de direction comprend le gouverneur et les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, les adjoints au Secrétaire général chargés, respectivement, de la Stratégie et du Plan, du Réseau et de la Présence de place, de trois directeurs régionaux et du directeur des Services juridiques. Le Comité examine les questions les plus importantes touchant à la gestion interne de la Banque de France et qui appellent une décision ou un arbitrage du gouverneur. Il a tenu treize séances en 2003.

### **8.1.5. Le collège des directeurs régionaux**

Placé sous la présidence du Secrétaire général et du directeur du Réseau, le collège comprend les vingt-deux directeurs régionaux de la Banque de France (cf. annexe A. 19). Les sept inspecteurs chargés de secteur participent également aux réunions. Ces dernières, au minimum bimestrielles, sont consacrées à la discussion des projets des chefs de métier. Elles sont également un lieu d'échange d'expériences.

D'une manière plus générale, le collège peut se saisir de tous les problèmes qu'il juge utile de traiter en relation avec le directeur du Réseau.

### 8.1.6. Le Conseil consultatif

Le Conseil consultatif (cf. annexe A. 20) a pour rôle d'apporter au gouvernement de la Banque de France des informations et des avis sur la situation et les perspectives des différents secteurs de l'économie.

Les conseillers <sup>1</sup>, nommés pour trois ans par le Conseil général, sur proposition du gouverneur, sont choisis parmi les personnalités représentatives du monde de l'agriculture, de l'industrie, du commerce ou des services. En 2003, onze réunions se sont tenues.

### 8.1.7. L'organigramme et les effectifs

L'organigramme des services centraux figure en annexe A. 23.

Effectifs en équivalent agents temps plein		
	31 décembre 2002	31 décembre 2003
PERSONNEL STATUTAIRE	13 970	13 864
Hommes	6 860	6 790
Femmes	7 110	7 074
<b>Services centraux</b>	<b>5 627</b>	<b>5 677</b>
Cadres	1 383	1 456
Non cadres	4 244	4 221
<b>Réseau</b>	<b>7 151</b>	<b>7 125</b>
Cadres	1 079	1 067
Non cadres	6 072	6 058
<b>Fabrication des billets</b>	<b>1 192</b>	<b>1 062</b>
Cadres	21	15
Non cadres	1 171	1 047
PERSONNEL DU CADRE LATÉRAL ET CHARGÉS DE MISSION	297	305
Services centraux	199	198
Fabrication des billets	98	107
<b>Autres personnels</b>	<b>1 488</b>	<b>1 459</b>
Agents de surveillance	1 089	1 091
Autres personnels	399	368
<b>EFFECTIF TOTAL</b>	<b>15 755</b>	<b>15 628</b>
Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Ressources humaines		

#### *Concours apporté par des agents de la Banque de France à des organismes extérieurs*

Au 31 décembre 2003 :

- trente-deux agents prêtaient leur concours à divers organismes français, parmi lesquels plusieurs ministères et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ;
- soixante-dix agents étaient détachés à l'étranger auprès d'ambassades, d'institutions européennes et d'organismes internationaux, notamment le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque des règlements internationaux (BRI).

<sup>1</sup> Au 31 décembre 2003, ils étaient au nombre de trente-neuf.

## **8.2. L'activité**

### **8.2.1. Les événements marquants de l'année 2003**

#### **8.2.1.1. La signature du contrat de service public**

Le contrat de service public, signé le 10 juin 2003 par la Banque de France avec l'État, met en perspective l'ensemble des missions et des responsabilités confiées à celle-ci et constitue un point d'ancrage essentiel de ses actions. Il s'inscrit dans le cadre des dispositions de la loi d'orientation et d'aménagement du territoire du 4 février 1995 et prend en considération le rôle exercé par la banque centrale au sein de l'Eurosystème, les missions qui lui sont confiées sur le plan national ainsi que l'évolution des conditions d'exercice de l'ensemble de ses activités. Le contrat définit les obligations qui incombent plus particulièrement à la Banque de France au titre des services publics et d'intérêt général assurés (amélioration de la qualité et de l'accès des services rendus aux usagers, participation aux actions portant sur le traitement du surendettement, suivi de l'économie des territoires et des bassins d'emploi, par exemple).

#### **8.2.1.2. Les réformes portant sur l'adaptation de l'implantation territoriale et l'arrêt des opérations avec la clientèle particulière**

##### ***L'adaptation de l'implantation territoriale du réseau***

Élaboré à l'issue de très nombreuses consultations et concertations, tant en interne qu'auprès des élus locaux et des représentants des collectivités territoriales ou des commissions des Finances des deux Assemblées, un projet d'adaptation territoriale du réseau des succursales a été arrêté par décision du Conseil général de la Banque de France le 5 décembre 2003. Il s'attache à prendre en compte, dans le cadre de l'Eurosystème, les évolutions économiques et technologiques des activités, les préoccupations d'aménagement du territoire, les spécificités de l'organisation administrative française et les particularités des services rendus aux usagers.

Le maillage départemental retenu permettra à la Banque de France d'exercer pleinement l'ensemble des missions et responsabilités qui lui sont confiées par le Traité sur l'Union européenne et par le Parlement français, avec l'objectif de rendre les meilleurs services au meilleur coût pour la collectivité. C'est dans ce cadre également que la Banque de France préservera la capacité d'accueil de qualité qui existe actuellement pour les usagers qui ont recours à elle, tout particulièrement au titre du surendettement.

À l'issue du plan, dont la mise en œuvre s'échelonnera de septembre 2004 à juillet 2006, 115 succursales seront supprimées pour conserver un réseau de 96 succursales départementales parmi lesquelles 68 maintiendront des activités de caisse (cf. cartes en annexes A. 21 et A. 22). Ce réseau sera complété par 32 autres implantations aux missions différenciées : 21 antennes économiques dont 4 disposant d'une caisse, 7 centres de traitement du surendettement et 4 centres de traitement de la monnaie fiduciaire. Afin de permettre l'accueil des usagers des services publics assurés par la Banque de France (surendettement, accès aux fichiers d'incidents de paiement et droit au compte), des bureaux d'accueil et d'information seront ouverts dans les villes où la Banque de France, fermant une succursale, ne disposera ni d'une antenne économique ni d'un centre de

traitement du surendettement. La coordination des activités dans les régions sera assurée par les 22 directions régionales de la Banque de France, situées au chef-lieu de région.

### ***L'arrêt des opérations avec la clientèle particulière***

Le Conseil général de la Banque de France a également décidé d'arrêter les opérations avec la clientèle particulière — à l'exception, essentiellement, des comptes de l'État et des institutions financières, et de ceux de ses propres agents. En conséquence, les comptes bancaires des personnes physiques et morales seront fermés au plus tard le 15 septembre 2004. La gestion des comptes espèces et titres des agents, actifs et retraités, sera assurée à partir d'une plate-forme centralisée, installée dans le centre administratif de la Banque de France à Poitiers.

## **8.2.2. Les orientations stratégiques retenues pour 2003**

La Banque de France concentre ses efforts sur le cœur des missions qui lui incombent, c'est-à-dire gérer et surveiller la circulation monétaire sous toutes ses formes au titre de la stabilité monétaire et financière, dont toute banque centrale est garante. La chaîne des responsabilités et des missions assurées à ce titre comprend les fonctions exercées dans le cadre de l'Eurosystème, d'autres activités relevant du statut de banque centrale, des responsabilités confiées par la collectivité nationale et des actions qu'elle conduit pour son propre compte. Pour remplir ses missions dans des conditions d'excellence, la Banque de France devra :

- s'attacher à satisfaire en permanence aux impératifs de qualité, rapidité et réactivité qui la sollicitent, et à développer ses « pôles de compétences » et son expertise pour pouvoir mettre l'accent sur sa propre valeur ajoutée ;
- tirer toutes les conséquences, en termes d'organisation et d'exercice des activités considérées, de l'évolution de ses missions. Elle doit notamment se mettre en état de faire face, dans les meilleures conditions, à l'émergence de nouvelles fonctions de surveillance.

La Banque de France a poursuivi toutes les actions engagées depuis plusieurs années dans le sens de la plus grande rigueur de gestion, pour toutes ses missions et activités. En outre, pour toutes les activités qui ne relèvent pas des missions fondamentales, la loi lui fait obligation de couvrir l'ensemble des coûts qu'elle engage. Par suite, la Banque de France s'attache à examiner toutes les voies de rationalisation de ses activités et de maîtrise des coûts, ce qui peut impliquer des réorientations ou externalisations et en tout état de cause, de toujours strictement mesurer et justifier les incidences de toute nature (impact sur les organisations, les ressources humaines, les budgets nécessaires) des orientations retenues ou proposées, au regard des gains de productivité envisagés.

Au-delà de cette priorité de gestion, centrale pour l'avenir de l'Institution, la Banque de France a maintenu comme autres orientations stratégiques :

- la maîtrise des risques, dans tous les domaines d'activité et dans toutes leurs dimensions (systèmes d'information, données comptables et statistiques, opérations fiduciaires et scripturales ou activités de contrôle et de surveillance) ;



- l'amélioration de son fonctionnement interne et le renforcement des synergies et de la cohérence de ses actions dans les différents domaines d'activité, en favorisant notamment la poursuite de la constitution de pôles de compétences, le renforcement des liaisons horizontales entre secteurs d'activités et l'accroissement du rôle des comités de coordination ou de stratégie.

### 8.2.3. Les activités opérationnelles

#### 8.2.3.1. La monnaie fiduciaire

L'activité de la direction générale de la Fabrication des billets (DGFB) a connu en 2003 d'importantes évolutions :

- le démarrage réussi de la nouvelle ligne d'impression en feuilles a permis d'accroître significativement les capacités de production de l'imprimerie de Chamalières et d'assurer en interne, à compter de l'exercice 2003, la majeure partie des commandes des clients étrangers. À ce titre, la DGFB a produit les nouvelles gammes de billets de la Banque des États de l'Afrique centrale (BEAC) et de la Banque centrale des États de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO), émises par ces deux instituts dans le courant de l'année ;
- la production de l'euro s'est poursuivie, comme en 2002, dans le cadre du système de *pooling* multilatéral coordonné par la BCE. Du fait de l'existence de stocks logistiques importants au sein de l'Eurosystème, la production des euros en 2003 a été réduite de près de moitié par rapport à 2002 : la DGFB a livré à la Caisse générale 552,2 millions de coupures (110 millions de 5 euros et 442,2 millions de 20 euros), contre 1 024 millions l'année précédente ;
- la DGFB a été retenue par la BCE, au sein d'un consortium public avec la Banque d'Italie, la Banque nationale de Belgique et la FNMT (imprimeur fiduciaire public espagnol), pour assurer la création et la production expérimentale de la gamme de billets de réserve en euros, qui préfigure la future gamme « euro 2 » et dont la fabrication serait lancée dans l'hypothèse d'un accroissement significatif de la contrefaçon ;
- sur le plan social, la deuxième phase du plan de restructuration industrielle, entrée en vigueur en 2002, s'est déroulée conformément aux objectifs : la moitié des départs prévus au titre des mesures d'âge (950 agents en équivalent temps plein à fin 2006) ont été réalisés à fin 2003 ;
- les deux sites de fabrication des billets (l'imprimerie de Chamalières et la papeterie de Vic-le-Comte) sont certifiés, depuis 2002, ISO 9001 version 2000 (qualité) et ISO 14001 (environnement).

S'agissant des activités d'émission, la Caisse générale a continué d'exercer un rôle très actif au sein du SEBC, dans le cadre de la constitution d'une zone fiduciaire unique :

- au titre de la production de billets décentralisée avec *pooling* et du rééquilibrage des encaisses entre banques centrales de la zone euro, la Caisse générale a organisé l'exportation de 79,0 millions de coupures à destination de deux d'entre elles et l'importation de 610,8 millions de coupures en provenance de quatre d'entre elles.



L'intégration, sur le site de Chamalières, de la DGFB et de la Caisse générale a permis la constitution d'une plate-forme logistique efficace ;

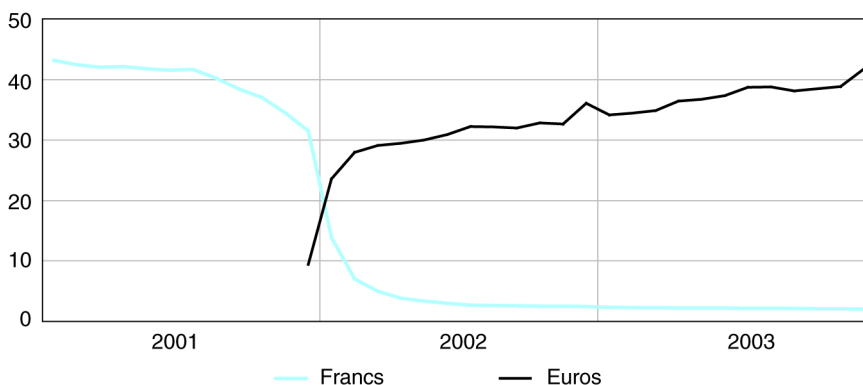
- la Banque de France a réformé les modalités de conditionnement des monnaies métalliques pour les professionnels de la filière fiduciaire, afin de se mettre en conformité avec les pratiques communément admises par les banques centrales de la zone euro, visant à harmoniser, au sein de l'Eurosystème, les conditions d'accès aux services de caisse offerts par ces dernières ;
- enfin, la Banque de France a joué un rôle moteur dans les travaux d'intérêt commun conduits au niveau du SEBC, notamment pour ce qui concerne la protection de l'euro contre la contrefaçon, les systèmes alternatifs de transport incorporant de nouveaux dispositifs antivols, et les relations avec les fabricants de matériels de traitement du billet.

Au plan national, l'adéquation du réseau des caisses de la Banque de France a été réexaminée dans le cadre du plan d'adaptation de l'implantation territoriale de l'Institut d'émission.

Pour ce qui concerne l'évolution quantitative de la circulation fiduciaire, la valeur des émissions nettes de billets s'élevait à 43,8 milliards d'euros à fin décembre 2003 (contre 38,5 milliards à fin 2002), 41,7 milliards représentant les coupures en euros et 2,1 milliards la circulation résiduelle en francs. Les émissions nettes de billets en euros par la Banque de France ont augmenté de 5,7 milliards d'euros, soit 15,7 % entre fin 2002 et fin 2003 (contre 21,6 % pour l'ensemble de la zone euro) mais demeurent inférieures de 4,3 milliards d'euros à la circulation en francs constatée fin 2000 <sup>1</sup>. En valeur, la France occupait en fin d'année le quatrième rang au sein de l'Eurosystème <sup>2</sup> derrière l'Allemagne (166,0 milliards), l'Italie (79,5 milliards) et l'Espagne (63,4 milliards).

#### Circulation des billets en francs et émissions nettes des billets en euros en France

(en milliards d'euros)



À fin 2003, le volume des billets en euros mis en circulation par la Banque de France s'élevait à 1 450 millions de coupures, excédant de 19,0 % le niveau de fin décembre 2002 (1 218 millions de coupures) et s'approchant désormais de celui des billets en francs en circulation à fin décembre 2000 (1 463 millions de coupures). La part de la

<sup>1</sup> Du fait du caractère atypique des exercices 2001 et 2002 marqués par le retour des billets nationaux puis par la diffusion des billets en euros, l'année 2000 est considérée comme année de référence pertinente pour les comparaisons.

<sup>2</sup> Encours hors monnaies nationales

circulation française au sein de l'Eurosystème était, fin 2003, sensiblement plus élevée en volume (16,0 %) qu'en valeur (9,6 %), se maintenant pour le premier, au troisième rang, derrière l'Allemagne (38,8 %) et l'Italie (18,5 %).

La structure atypique des émissions nettes françaises au sein de l'Eurosystème s'est renforcée en 2003 :

- la coupure de 20 euros a accentué sa suprématie et représentait 55,1 % des émissions nettes en volume en France fin 2003, contre 22,7 % dans l'Eurosystème, à l'issue d'une progression de 32,4 % en France, contre seulement 4,0 % au sein de l'Eurosystème ;
- en corollaire, la coupure de 50 euros, prépondérante dans l'Eurosystème (32,1 % des émissions nettes en volume), ne représentait que 9,7 % de la circulation française en fin d'exercice ;
- les coupures de dénomination élevée ont progressé plus vite dans l'Eurosystème (de 29,9 % en valeur par rapport à fin 2002) qu'en France (8,9 %), où les émissions nettes de la coupure de 200 euros ont diminué en 2003 (– 15,3 %, contre + 12,1 % dans l'Eurosystème) ;
- le repli de la coupure de 5 euros s'est poursuivi, comme l'atteste la chute de 23,9 % du volume des émissions nettes de cette vignette en France, contre une progression de 2,3 % dans l'Eurosystème, d'une fin d'exercice à l'autre ;
- la part du 10 euros s'est raffermie. Les émissions nettes, en France, de cette dénomination ont progressé en volume de 14,1 % (2,5 % dans l'Eurosystème), à la faveur de la poursuite de leur délivrance via les distributeurs automatiques de billets (DAB).

Après avoir atteint un pic de 30,0 euros fin février 2003, la valeur moyenne du billet en euros en circulation en France a retrouvé, fin 2003, son plus bas niveau depuis mai 2002, à 28,8 euros, très en retrait sur celui de fin 2000 (31,5 euros) et sur la moyenne européenne à fin 2003 (48,3 euros).

**Parts relatives des coupures de billets en euros en circulation  
au 31 décembre 2003**  
(Émission nette)

(en pourcentage)

Coupure	France		Eurosystème		Part de la France dans l'Eurosystème
	En valeur	En volume	En valeur	En volume	
500	12,5	0,7	27,3	2,6	4,4
200	4,4	0,6	6,2	1,5	6,8
100	18,8	5,4	18,6	9,0	9,7
50	16,9	9,7	33,2	32,1	4,9
20	38,3	55,1	9,4	22,7	38,9
10	8,3	23,9	3,9	18,6	20,6
5	0,8	4,6	1,4	13,5	5,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>En volume 16,0</b> <b>En valeur 9,6</b>

Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

En termes de flux aux guichets de la Banque de France, l'année 2003 apparaît comme un exercice de consolidation de la tendance à l'augmentation observée en 2002. Les versements (5,8 milliards de billets, pour 132 milliards d'euros, hors retour des francs) comme les prélèvements (6,0 milliards de billets, pour 138 milliards d'euros), sont restés largement supérieurs aux flux de l'exercice 2000, période de référence (en volume, ils ont progressé, respectivement, de 20,9 % et 23,7 %).

En volume, les prélèvements aux guichets de la Banque de France ont représenté 20,4 % de ceux de l'Eurosystème (15,1 % en valeur), et les versements 20,2 % (15,8 % en valeur).

**Situation des émissions nettes de monnaies métalliques en euros  
par la Banque de France au 31 décembre 2003**

(Émission nette = solde des prélèvements et versements aux guichets)

Coupure	Émission nette en millions de pièces	Part de chaque coupure en volume (en %)	Émission nette en millions d'euros	Part de chaque coupure en valeur (en %)
2,00	376	5,4	753	42,0
1,00	486	7,0	486	27,1
0,50	442	6,4	221	12,3
0,20	735	10,6	147	8,2
0,10	916	13,2	92	5,1
0,05	990	14,3	49	2,8
0,02	1 411	20,3	28	1,6
0,01	1 584	22,8	16	0,9
<b>Total</b>	<b>6 940</b>	<b>100,0</b>	<b>1 792</b>	<b>100,0</b>

Source et réalisation : Banque de France – Caisse générale

À la fin 2003, les émissions nettes françaises de monnaies métalliques en euros représentaient 6,9 milliards de pièces pour une valeur de 1,8 milliard d'euros, en progression de, respectivement, 27,9 % et 15,4 % par rapport à la fin 2002. L'exercice a été marqué par une très forte demande en pièces de 1 et 2 centimes d'euros (31,4 % des prélèvements totaux en volume). Parallèlement, et contrairement à ce que l'on constatait pour les pièces de 5 et 10 centimes de francs, les versements de ces deux dénominations aux guichets de la Banque de France ont été très faibles (7,2 % du total des versements en volume), ce qui a nécessité des productions complémentaires.

#### 8.2.3.2. Les activités liées à la stabilité monétaire et financière

Les travaux menés à ce titre par la Banque de France s'inscrivent, naturellement, dans le cadre de l'Eurosystème, mais aussi dans celui de réflexions de place, ou des échanges sur les questions de stabilité financière conduits dans les instances internationales auxquelles elle participe. Ils revêtent généralement une dimension transversale, impliquant des collaborations entre experts de plusieurs domaines de la Banque de France, et alimentent ses publications.

#### *La gestion des instruments scripturaux et des systèmes de place*

Dans le cadre de ses activités de surveillance (cf. chapitre 6), la Banque de France s'est engagée dans la définition des objectifs minimums de sécurité pour les

moyens de paiement sur lesquels elle entend s'appuyer. Elle a procédé, par ailleurs, à l'évaluation du système de règlement-livraison de titres RGV2 et lancé celle du Système interbancaire de télécompensation (SIT).

Elle joue également un rôle opérationnel dans la gestion de certains systèmes de place, tel Transferts Banque de France (TBF), système de règlement brut en temps réel, composante française de *Target*. À ce titre, elle a traité en 2003, en moyenne quotidienne, plus de 15 000 opérations, pour une valeur d'environ 378 milliards d'euros. Le taux de disponibilité de TBF s'est établi à 99,9 % sur l'ensemble de l'année. Pour conforter ce niveau de service, les processus de la composante française de *Target* — maîtrise d'ouvrage et gestion opérationnelle — font l'objet de démarches d'analyse des risques et d'assurance qualité étroitement coordonnées. La démarche qualité fera l'objet, au début de l'année 2004, d'une demande de certification selon la norme ISO 9001 version 2000.

La Banque de France, au titre de ses activités de banquier du Trésor public, de sa clientèle conventionnée et de ses clients étrangers (banques centrales ou institutions internationales), a poursuivi l'effort entrepris pour fournir un service de qualité au meilleur coût dans le cadre des contraintes et évolutions des systèmes de paiement. Grâce au regroupement dans une seule entité des structures dédiées à ces activités, elle a pu mener des actions de réorganisation et de rationalisation des procédures, d'automatisation de processus, et renforcer sa connaissance et sa maîtrise des risques opérationnels. Il en est résulté une amélioration très sensible des services fournis au Trésor public et à l'Agence France Trésor (AFT), attestée par les indicateurs de contrôle de la qualité institués par la convention signée avec la Direction générale de la Comptabilité publique et la Direction du Trésor le 26 avril 2002 et par l'obtention, en juin 2003, de la certification qualité ISO 9001 pour les processus présentés <sup>1</sup>.

Tous ces services ont contribué à l'effort de l'AFT de gestion optimale de la trésorerie de l'État, notamment du solde du compte de ce dernier en fin de journée. Celui-ci a ainsi continué de décroître, à 117 millions d'euros, en moyenne, en 2003, en ligne avec les objectifs présentés devant le Parlement par l'AFT.

Afin d'optimiser ces activités et de disposer des outils les plus performants, en termes de fonctionnalités comme de coûts de fonctionnement, un cycle de refonte du système d'information de ce domaine a été initié en 2003, avec notamment l'étude préalable, menée largement en coopération avec la direction générale de la Comptabilité publique et l'AFT, du projet d'évolution de la tenue des comptes clients (EVCLI), concrétisé par le lancement d'un appel d'offres aux normes européennes.

### ***L'élaboration et la diffusion de statistiques et d'études monétaires, financières et économiques — La préparation de la politique monétaire***

La Banque de France a participé à la préparation des décisions de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE, en élaborant des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements, en conduisant des enquêtes de conjoncture, en contribuant aux analyses monétaires préparatoires au sein de l'Eurosystème et, enfin, en développant ses propres travaux d'analyse et de recherche.

---

<sup>1</sup> Cette démarche de certification sera étendue, en 2004 et 2005, à l'ensemble des processus traitant des opérations scripturales avec ces grands clients.

Dans le domaine des statistiques monétaires, de nouvelles collectes de données statistiques harmonisées au niveau de la zone euro ont concerné la situation des établissements de crédit et les taux d'intérêt pratiqués par le système bancaire. A également été lancée une nouvelle enquête trimestrielle relative à la distribution du crédit bancaire, conçue en concertation avec les autres banques centrales nationales (BCN) de l'Eurosystème. Dans le cadre de l'élaboration des comptes financiers nationaux français, la Banque de France a entrepris la mise au point d'un système de comptes trimestriels dont les premiers seront publiés en 2004. Les travaux de préparation de la prochaine base de Comptabilité nationale « Base 2000 », ont été poursuivis, en collaboration avec l'INSEE.

Dans le domaine des statistiques et analyses de balance des paiements, de position extérieure et des marchés internationaux de capitaux, ainsi que dans celui des statistiques monétaires, la Banque de France a fait l'objet, avec l'INSEE et la Direction générale de la Comptabilité publique pour les statistiques de leur ressort, d'un des premiers audits menés par le FMI sur le respect des normes et des codes (Rapport sur l'observation des normes et des codes – RONC) en matière de diffusion et de qualité. Les conclusions en ont été particulièrement favorables.

Un décret du 7 mars 2003 a fixé les nouvelles modalités de sélection, par la Banque de France, des entreprises déclarantes directes ; elles visent notamment à affiner la connaissance des échanges de services internationaux, fragilisée par la mise en œuvre en 2002 de la décision de la Commission et du Parlement européens d'accorder aux banques un seuil d'exemption déclarative de 12 500 euros. A également été engagée, dans le cadre du Comité français d'organisation et de normalisation bancaires (CFONB), une réflexion en vue de concilier un allègement des obligations déclaratives avec le maintien de la qualité de la balance des paiements. Enfin, une enquête aux frontières destinée à connaître les dépenses en France des touristes étrangers a été préparée, en liaison avec la Direction du Tourisme, pour entrer en vigueur en mars 2004.

La diffusion des enquêtes de conjoncture, conduites par le réseau des comptoirs auprès d'un échantillon d'entreprises, a été profondément modifiée par la mise en ligne sur internet, en septembre 2003, des résultats de l'*Enquête mensuelle de conjoncture* (EMC), qui a mis un terme à sa diffusion sur support papier. La présentation de l'EMC a été, à cette occasion, remaniée pour améliorer la lisibilité et l'accessibilité des informations.

De nouvelles facilités de chargement en nombre de séries chronologiques ont été mises, en 2003, à la disposition des utilisateurs de la banque de séries monétaires et économiques (BSME), contenant des séries régulièrement actualisées dont plus de 20 000 sont mises à la disposition du public sur l'internet de la Banque de France.

La Banque de France a contribué aux études monétaires menées dans le cadre de l'Eurosystème. Des exercices de prévision, impliquant une coordination entre la BCE et les BCN, ont été réalisés. La ré-estimation du modèle macroéconomique de prévision (Mascotte), principal outil utilisé pour les projections macroéconomiques coordonnées, a été achevée.

La Banque de France a plus particulièrement analysé les écarts d'inflation dans la zone euro et les répercussions des fluctuations boursières sur la croissance économique. Elle a conduit une vaste réflexion sur le thème de la productivité.

Les travaux de recherche ont porté sur l'analyse de l'interaction entre cycles réels et financiers, l'étude de la persistance de l'inflation dans la zone euro et la politique monétaire optimale dans un environnement incertain.

La Banque a, en outre, organisé, le 7 mars 2003, un colloque international sur le thème « Politique monétaire, cycle économique et dynamique financière ». Ce colloque a réuni 245 participants dont des gouverneurs et responsables de haut rang de banques centrales, des universitaires et économistes de renom, ainsi que des représentants de grandes institutions financières et d'organismes internationaux.

La Fondation Banque de France pour la recherche a lancé plusieurs appels d'offres pour des projets de recherche en liaison avec les principaux réseaux d'économistes européens et internationaux et a organisé ses troisièmes « Journées », en novembre 2003, sous l'égide du gouverneur de la Banque de France.

Ces différents travaux d'études ont, pour partie, fait l'objet de présentations dans des colloques en France et à l'étranger et ont été publiés soit dans la série des *Notes d'études et de recherche* (NER), soit dans le *Bulletin de la Banque de France*, soit encore dans la *Revue de la stabilité financière*. Ils sont également disponibles sur le site internet de la Banque de France ([www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr)).

Parallèlement, la modernisation et l'optimisation de la diffusion de l'information économique et financière se sont poursuivies. Une concertation a été engagée au sein du Comité associant l'ensemble des unités productrices de publications de la Banque, avec l'objectif d'intensifier la promotion des vecteurs électroniques de diffusion de l'information, propres à accélérer l'acheminement des données, à en permettre une sélection personnalisée et à les accompagner d'une mise à disposition d'outils performants d'exploitation.

### ***La gestion des affaires internationales***

Dans le domaine européen, la Banque de France contribue à la préparation des réunions bimensuelles du Conseil des gouverneurs de la BCE et aux travaux des Comités du SEBC. Elle joue un rôle actif au sein du Comité économique et financier et a participé, en 2003, à la réflexion des instances nationales et européennes sur les aspects économiques et monétaires du projet de Constitution européenne.

En ce qui concerne les questions monétaires et financières internationales, la Banque de France est demeurée étroitement associée aux débats liés à la prévention et la gestion des crises, notamment en ce qui concerne l'implication du secteur privé et la restructuration des dettes souveraines. À ce titre, des réflexions approfondies ont été poursuivies sur un code de bonne conduite en matière de dettes souveraines.

Elle a continué de gérer les accords de consolidation de dettes conclus par la France au sein du Club de Paris. Elle a poursuivi sa politique de coopération avec les banques centrales de la Zone franc et participé aux réunions de plusieurs groupes régionaux : Comité de convergence et Comité de liaison anti-blanchiment, en particulier.

L'Institut bancaire et financier international (IBFI), en charge de la coopération avec les banques centrales au travers d'actions de formation, s'est adressé à plus de

2 800 cadres de près de 90 pays. Il a organisé ou animé 80 séminaires en 2003 (dont 60 à l'étranger) ainsi que le cinquième Séminaire monétaire international, séminaire de haut niveau consacré aux vulnérabilités et à la surveillance du système financier international.

### ***Les travaux sur le fonctionnement des marchés***

Au titre de ses responsabilités opérationnelles, la Banque de France a continué de mettre l'accent sur les questions relatives à la capacité de résistance de ses systèmes sensibles et de ceux de la place de Paris en cas de situation de crise liée à un choc majeur (tel celui du 11 septembre 2002), ainsi qu'aux plans de continuité des principaux acteurs du système financier. D'importants progrès ont été accomplis en matière de suivi des actions engagées sur ces volets, dans lequel la Banque de France comme la Commission bancaire sont totalement impliquées.

Par ailleurs, nombre de travaux ont été menés sur l'activité et l'évolution de l'environnement réglementaire de la place de Paris et, plus généralement, le fonctionnement des marchés financiers. Au-delà de l'actualité législative et réglementaire (loi de sécurité financière et ses décrets d'application, décrets de transposition des directives OPCVM, mise en œuvre du plan d'action sur les services financiers du Conseil de l'UE), les réflexions ont porté sur des sujets très variés, tels la volatilité boursière, les instruments de transfert de risque de crédit, la gestion alternative et l'influence des notations de crédit sur les dynamiques de marché.

### ***La mise en œuvre de la politique monétaire et de change***

Le refinancement total accordé par la Banque de France est demeuré, en 2003, quasiment stable, à 10,4 milliards d'euros en moyenne, soit environ 4,5 % du refinancement accordé par l'Eurosystème.

La Banque de France a œuvré, en 2003, à la préparation de la réforme du cadre opérationnel de la politique monétaire, qui interviendra en 2004, notamment en organisant l'information des contreparties sur les modifications qui seront apportées au calendrier des périodes de réserves obligatoires et sur les modalités de mise en œuvre de la réforme des appels d'offres.

Une consultation a été organisée par l'Eurosystème, au cours de l'été 2003, à destination des établissements de crédit, à propos des types de garanties acceptés par l'Eurosystème. Il en ressort que le projet d'uniformisation totale, au niveau de la zone euro, des garanties éligibles a été très bien accueilli par les contreparties qui, en outre, se sont majoritairement exprimées en faveur de l'inclusion des prêts bancaires dans la future liste unique des actifs acceptés en garantie.

Dans le cadre de sa participation aux groupes de travail de l'Eurosystème (notamment le Comité des opérations de marché), la Banque de France a contribué à l'adaptation et à l'amélioration des procédures. Une nouvelle grille de taux de décote applicable aux actifs mobilisables a ainsi été mise en place en 2003 afin de mieux prendre en compte le risque de liquidité associé à chaque catégorie d'actifs.

La Banque de France a maintenu une présence régulière sur les marchés, aussi bien de change (opérations pour compte propre et pour la clientèle) que de taux d'intérêt, dans le cadre de la gestion de son portefeuille en euros, de ses propres réserves de change et de celles de la BCE.



La Banque de France a poursuivi les travaux préparatoires à la mise en place d'une nouvelle architecture applicative et technique du système d'information de sa salle des marchés. Celle-ci reprend la solution choisie par la BCE et par d'autres banques centrales de la zone euro. Elle s'applique à la totalité de la chaîne des opérations de marché en devises et en euros (*front, middle* et *back office*) y compris les opérations de refinancement des établissements de crédit au titre de la politique monétaire. L'année 2003 a été consacrée à la configuration du progiciel et au développement des interfaces avec des applications internes ou externes. Le démarrage est prévu au cours du premier semestre 2004.

### ***La gestion de la dette publique : adjudications des titres d'État***

Sur le marché primaire des titres d'État, la Banque de France a assuré, comme les années précédentes, l'organisation technique et matérielle des émissions par voie d'adjudications hebdomadaires et mensuelles :

- de bons du Trésor, pour un montant nominal de 285,91 milliards d'euros (contre 228,44 milliards en 2002), dont 233,33 milliards de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF) et 52,58 milliards de bons à taux fixe et à intérêts annuels (BTAN), contre, respectivement, 185,42 milliards et 43,02 milliards en 2002 ;
- d'obligations assimilables du Trésor (OAT) pour un montant nominal de 65,76 milliards d'euros (contre 49,29 milliards en 2002), dont 13,76 milliards d'euros d'OAT indexées sur l'inflation française (OATi) et 2,26 milliards d'euros indexées sur l'inflation européenne (OAT€i).

Des séances d'adjudication à l'envers ont également été organisées, au cours desquelles le Trésor a racheté des titres pour 4,92 milliards d'euros, contre 3,65 milliards en 2002.

Pour assurer le traitement des adjudications des valeurs d'État, la Banque de France utilise le système Telsat (télétransmission des soumissions aux adjudications de valeurs du Trésor). Les fonctionnalités de Telsat permettent la télétransmission en temps réel des soumissions des spécialistes en valeurs du Trésor (SVT) à la Banque de France et à l'AFT, le suivi du déroulement des séances d'adjudications, et la prise de décision, par l'AFT, des montants adjugés. Le délai d'adjudication est en moyenne inférieur à la minute.

Il est à noter que lors, de la sélection des SVT, en juillet 2003, trois nouveaux établissements de crédit ont reçu ce statut, ce qui porte à vingt-deux le nombre d'établissements agréés, dont seize étrangers.

### ***La réglementation et la supervision bancaires***

Le Secrétariat général de la Commission bancaire (SGCB) et le Secrétariat général du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF), assuré par la direction des Établissements de crédit et des Entreprises d'investissement (DECEI), ont poursuivi leur implication dans les travaux internationaux visant à accroître la coopération entre les autorités de surveillance et à renforcer la réglementation prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement <sup>1</sup>. Le nouveau dispositif d'adéquation des fonds propres est en voie de finalisation et les modalités d'application ont été progressivement établies. Les travaux ont concerné également la promotion des principes de saine gestion des risques (renforcement du devoir de diligence et respect des règles de conformité). Comme chaque année, le SGCB a participé à la préparation des règlements du CRBF.

La DECEI, qui assure également le secrétariat du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), a instruit pour le compte de celui-ci 415 dossiers individuels <sup>2</sup>.

En application de l'article L 613-1 du Code monétaire et financier, la Commission bancaire est notamment chargée de contrôler le respect, par les établissements assujettis, des dispositions qui leur sont applicables et de s'assurer de la qualité de leur situation financière : 188 missions de contrôle sur place ont été effectuées en 2003, comme en 2002.

#### **8.2.3.3. La présence de place**

Les succursales de la Banque de France, outre leur participation à la plupart des métiers opérationnels (gestion de la circulation fiduciaire, gestion des comptes des banques et du Trésor public, études économiques et de conjoncture, relations avec les entreprises et les collectivités territoriales, surveillance bancaire pour le compte du SGCB), assurent deux missions spécifiques de service public ou d'intérêt général, l'une qui leur a été confiée par le législateur (secrétariat des commissions de surendettement), l'autre par la Commission des opérations de bourse (COB), intégrée dans l'Autorité des marchés financiers (AMF) en août 2003.

Par ailleurs, les succursales participent à la vie économique et financière locale, au travers des multiples relations avec les représentants de l'État, des collectivités locales, des banques et des entreprises, et assurent la surveillance des relations des particuliers avec la sphère financière.

### ***Le secteur des entreprises***

La Banque de France a poursuivi en 2003 les actions destinées à améliorer sa connaissance du secteur productif, à fournir à la communauté bancaire des informations complètes sur les entreprises et à mettre à la disposition des responsables de celles-ci des outils performants d'analyse et de diagnostic.

---

<sup>1</sup> Pour plus de détail, se reporter aux rapports publiés annuellement par ces organismes (cf. rubrique « Publications » du site internet de la Banque de France)

<sup>2</sup> 339 ont concerné des établissements de crédit, dont, notamment, 16 agréments, 76 retraits d'agréments et 94 modifications d'actionnariat ; 76 décisions ont intéressé des entreprises d'investissement, dont 14 agréments, 16 retraits d'agrément et 16 modifications d'actionnariat.

Après une concertation approfondie avec les établissements de crédit et les autorités de contrôle prudentiel, une nouvelle cotation plus fine a été élaborée afin de l'adapter aux besoins liés au nouveau ratio de solvabilité bancaire, avec mise en place en avril 2004. Les critères de performance de la cotation posés par la BCE, dans le cadre de la sélection des créances privées éligibles au refinancement, ont été de nouveau respectés, malgré un contexte difficile, marqué par une augmentation des défaillances d'entreprises.

Les actions de modernisation des processus de traitement de l'information ont été complétées. L'alimentation automatique des bases descriptives a été étendue à de nouvelles zones géographiques et à des données supplémentaires. Dans le même esprit, l'automatisation des premières déclarations au Fichier central des risques a été achevée.

La base de données FIBEN, accessible depuis octobre 2003 par internet, a fait l'objet d'un fort accroissement des interrogations, qui atteste de la pertinence des informations et des analyses de la Banque de France ainsi que du développement des relations de partenariat avec les établissements de crédit.

Un nombre de petites et moyennes entreprises (2 051) équivalent à celui de l'année passée a eu recours à la prestation d'analyse et de diagnostic financier GEODE, qui met en valeur auprès des chefs d'entreprise l'importance des facteurs financiers et contribue ainsi à préserver la solidité du tissu économique.

Les travaux d'étude ont porté sur le comportement financier des entreprises et sur l'analyse du risque de crédit. Les analyses sur la détection précoce des défaillances ont, par ailleurs, permis la construction de nouveaux scores pour les principaux secteurs économiques.

La Banque de France a participé également à différents groupes de travail nationaux et internationaux traitant de l'application des nouvelles règles comptables ainsi que de la centralisation des risques bancaires et des bilans au niveau européen.

### ***La collaboration avec l'Autorité des marchés financiers (AMF)***

En application d'un accord de 1991 faisant des directeurs régionaux de la Banque de France des délégués de la COB, les succursales ont reçu mission de renseigner la Commission sur les sociétés cotées situées dans leur rayon d'action. Un renforcement de la collaboration entre la COB et la Banque de France est intervenu en 2001 et cette délégation a été confirmée par l'AMF en 2003.

La Banque de France apporte à l'AMF l'information nécessaire pour la surveillance des activités de démarchage et des conditions dans lesquelles s'effectue l'appel public à l'épargne. Elle participe, depuis 1992, au contrôle de l'information et de la commercialisation dans les établissements qui proposent des produits de placement (OPCVM et SCPI).

Depuis 2001, un dispositif de suivi de l'activité des sociétés de gestion a été instauré. Celles qui sont implantées en province (59, hors Île-de-France, sur un total de 525 à fin 2003) sont suivies par les directeurs régionaux, délégués de l'AMF.

### ***Les relations avec les territoires***

Le contrat de service public signé le 10 juin 2003 entre l'État et la Banque de France confère à cette dernière, dans son article 2, une mission de suivi de l'économie des territoires et bassins d'emploi.

À ce titre, les directeurs de ses succursales entretiennent des contacts avec les représentants locaux de l'État et des administrations, ainsi qu'avec les collectivités territoriales et les acteurs économiques locaux : chambres de commerce, banques, entreprises, par exemple. Ils participent également à diverses instances destinées notamment à assurer la prévention des difficultés d'entreprises (CODEFI, CORRI) ou à améliorer la connaissance du tissu économique.

La Banque de France a réalisé à l'intention des collectivités locales un outil d'observation économique des territoires (ACSEL) qui permet d'élaborer un diagnostic sur une zone géographique. ACSEL est également destiné à sensibiliser les représentants de ces collectivités à l'importance des questions économiques et financières. Il contribue ainsi à la mission générale de la Banque de France visant à assurer la stabilité financière.

### ***La surveillance des relations entre les particuliers et la sphère financière***

#### ***La gestion des secrétariats des commissions de surendettement***

Depuis le 1<sup>er</sup> mars 1990, la Banque de France assure le secrétariat des commissions de surendettement, instituées par la loi du 31 décembre 1989 dite « loi Neiertz », et dont le dispositif a été sensiblement remanié en 1995, puis en 1998.

En 2003, les commissions ont été saisies de 165 478 demandes d'ouverture en phase amiable de la procédure. Malgré la forte augmentation des dépôts au cours de l'exercice, le rythme de traitement des dossiers en phase amiable s'est maintenu à un niveau très satisfaisant.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi Neiertz, 68 % des dossiers pour lesquels les commissions ont élaboré une proposition de solution amiable ont abouti à la signature d'un plan conventionnel, soit 755 598 dossiers, tandis que 354 809 se sont soldés par un constat de non-accord.

Dans le cadre des procédures instituées par la loi de 1995, les commissions peuvent être saisies de demandes de mise en œuvre de la phase de recommandation. Pour la seule année 2003, le nombre de recommandations élaborées à l'intention des magistrats s'élève à 39 903, dont 26 586 ont fait l'objet du contrôle juridictionnel au terme duquel le magistrat leur a conféré force exécutoire.

Enfin, depuis l'entrée en vigueur des dispositions de la loi du 29 juillet 1998 relative à la lutte contre l'exclusion, les commissions disposent, afin de pouvoir traiter de manière plus adéquate les dossiers les plus difficiles, de la possibilité d'élaborer des recommandations dites extraordinaires (c'est-à-dire pouvant, au terme d'un moratoire, déboucher sur un effacement, total ou partiel, des dettes). En 2003, les commissions ont élaboré 51 344 recommandations de ce type, dont 11 207 avaient abouti à un effacement des dettes.

L'exercice 2004 sera marqué par l'entrée en vigueur des dispositions de la loi du 3 août 2003 relative à la ville et à la programmation urbaine, qui a notamment institué la possibilité pour les commissions de surendettement d'orienter les débiteurs dont la situation est « irrémédiablement compromise » vers l'autorité judiciaire, en vue de l'ouverture de procédures de « rétablissement personnel » devant déboucher sur un effacement total ou partiel des dettes et une liquidation de la quasi-totalité des actifs des personnes concernées.

#### *Les fichiers d'incidents*

Dans le prolongement de sa mission de traitement du surendettement, la Banque de France gère, conformément aux dispositions de l'article L 333-4 du Code de la consommation, le Fichier des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP). Le FICP recense à la fois des incidents de paiement sur les crédits consentis aux particuliers et des informations relatives aux personnes ayant déposé un dossier de surendettement. Les établissements de crédit et les services financiers de La Poste peuvent consulter ce fichier dans le cadre de l'octroi de crédits. Au 31 décembre 2003, 2 057 390 personnes physiques y étaient enregistrées pour 2 769 547 incidents de remboursement et 663 149 informations relatives aux situations de surendettement. Par ailleurs, en 2003, 398 752 personnes ont exercé leur droit d'accès (institué par la loi sur l'informatique, les fichiers et les libertés) au FICP auprès de l'une des succursales de la Banque de France.

La Banque de France assure également, dans le cadre de la sécurité des paiements par chèque, la gestion du Fichier central des chèques (FCC) et du Fichier national des chèques irréguliers (FNCI), conformément aux articles L 131-84 à 86 du Code monétaire et financier.

Le FCC recense les incidents de paiement sur chèques, les interdictions bancaires s'y rapportant, les interdictions judiciaires, ainsi que les retraits de cartes bancaires pour usage abusif, ces derniers faisant l'objet d'un traitement spécifique en vertu d'une convention passée avec le Groupement des cartes bancaires. Les établissements de crédit doivent consulter le FCC lors de la première délivrance de chéquier à leur client et peuvent utiliser les informations qui y sont recensées pour apprécier le risque lié à l'octroi de crédit. Au 31 décembre 2003, le FCC recensait 2 588 980 personnes physiques ou morales dont 2 042 337 inscrites au titre d'une interdiction bancaire d'émettre des chèques. Il centralisait 13 958 481 incidents de paiement, 803 013 retraits de cartes bancaires ainsi que 486 interdictions judiciaires d'émettre des chèques. En 2003, 83 353 399 consultations ont été effectuées par télétransmission ou par Minitel par les établissements bancaires et 443 771 personnes ont exercé leur droit d'accès au FCC auprès d'une des succursales.

Le FNCI recense les coordonnées des comptes clôturés, de ceux pour lesquels le titulaire est frappé d'une interdiction bancaire ou judiciaire d'émettre des chèques ou de ceux sur lesquels une opposition pour perte ou vol a été déclarée. Il permet d'informer les bénéficiaires de la régularité des chèques qu'ils acceptent en paiement. Au 31 décembre 2003, le FNCI recensait 27 345 592 coordonnées bancaires dont 49 % de comptes clos, 33 % d'oppositions pour perte ou vol et 18 % de comptes ouverts au nom d'interdits de chèquiers. En 2003, le Centre national d'appel « chèques perdus ou volés », mis en place par la Banque de France en 1996 pour permettre aux victimes d'alimenter directement le FNCI, a enregistré 128 000 déclarations. Environ 50 000 commerçants sont abonnés au service RESIST

de consultation du FNCI et ont procédé, en 2003, à 170 931 000 consultations. Enfin, 3 947 personnes ont exercé leur droit d'accès au FNCI.

#### *La supervision de la médiation bancaire*

Le dispositif de médiation bancaire, qui a été instauré par la loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (dite « loi Murcef »), entré en vigueur à la fin de l'année 2002, est supervisé par un Comité de la médiation bancaire, dont la présidence a été confiée au gouverneur de la Banque de France.

Ce Comité, dont la mission est de préciser les modalités d'exercice de l'activité des médiateurs, en veillant notamment à garantir leur indépendance, et d'adresser des recommandations aux établissements de crédit et à leurs médiateurs, a procédé en 2003 à une large enquête destinée à rassembler des informations sur les modalités de mise en place de la médiation dans les établissements de crédit. Le Comité de la médiation bancaire a tenu quatre réunions depuis sa mise en place.

Par ailleurs, le Comité de la médiation bancaire, dont le secrétariat est assuré par la Banque de France, a été chargé par le législateur d'établir un bilan de la médiation à partir des rapports d'activité que doivent lui adresser les médiateurs de tous les établissements de crédit. Le premier bilan de la médiation bancaire, qui concernera les actions menées en 2003, sera publié en 2004.

#### *Le droit au compte*

Initialement institué par la loi bancaire du 24 janvier 1984, le « droit au compte » est maintenant régi par l'article L 312-1 du Code monétaire et financier qui prévoit que toute personne physique ou morale domiciliée en France, dépourvue d'un compte de dépôt, a droit à l'ouverture d'un tel compte dans l'établissement de crédit de son choix ou auprès des services financiers de La Poste. En cas de refus, la personne peut saisir la Banque de France afin que cette dernière lui désigne soit un établissement de crédit, soit les services financiers de La Poste. Ces dispositions sont applicables aux interdits bancaires. Les établissements ainsi désignés peuvent limiter le fonctionnement du compte aux services bancaires de base définis par le décret n° 2001-45 du 17 janvier 2001 (gestion, domiciliation de virements, opérations de caisse, encaissement de chèques et de virements, carte de paiement à autorisation systématique ou carte de retrait, deux formules de chèques de banques par an, notamment). Ce décret a posé le principe de la gratuité des services bancaires de base en faveur des personnes bénéficiant de la procédure du droit au compte.

En 2003, 12 165 personnes physiques ou morales ont ainsi sollicité la Banque de France aux fins de désignation d'un établissement bancaire pour l'ouverture d'un compte.

### **8.2.4. Les fonctions transversales**

#### **8.2.4.1. Les moyens administratifs et financiers**

Dans le domaine financier, la prise en compte des modifications du contexte institutionnel, notamment en matière de répartition du revenu monétaire, a été poursuivie afin de renforcer la maîtrise des équilibres financiers globaux dans un



contexte particulièrement difficile. En matière de budget et de contrôle de gestion, la Banque de France a modernisé l'ensemble de son système d'information afin de favoriser un accès rapide et souple à un ensemble de données budgétaires, analytiques et statistiques permettant de fonder les analyses de gestion et de préparer les principaux arbitrages dans l'allocation des moyens.

Les services juridiques ont été particulièrement sollicités par la préparation du contrat de service public conclu entre la Banque de France et l'État ainsi que par l'élaboration des projets de restructuration du réseau de succursales et d'abandon des opérations avec la clientèle particulière. Ils ont, par ailleurs, été étroitement associés à la préparation de plusieurs textes législatifs ou réglementaires, en liaison avec les différents services de la Banque concernés (notamment projet de loi de sécurité financière, projet de décret relatif au cadre juridique du recyclage des pièces et des billets en euros) et au suivi des questions juridiques que pose l'entrée des nouveaux États membres dans l'Union européenne.

Dans le domaine de la réglementation interne, la Banque de France a poursuivi activement sa démarche dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et renforcé ses procédures en matière de passation de marchés européens.

Dans le domaine de l'immobilier et des services généraux, les actions en matière de prévention des risques et de démarche qualité ont été confortées et certaines activités sont déjà certifiées selon la norme ISO 9001 version 2000. Par ailleurs, un processus de cession d'une partie du patrimoine immobilier locatif de la Banque de France a été engagé en 2003.

En matière de sécurité et de sûreté, la modernisation des dispositifs de sécurité a été poursuivie. Dans le réseau, le programme de renforcement de la sécurité des opérations des transporteurs de fonds a été mené à bien et toutes les succursales sont en conformité avec le décret n° 2000-1234. Par ailleurs, le dispositif de surveillance à distance des succursales a été renforcé, conformément à l'un des axes majeurs de la politique de sécurité de la Banque de France qui consiste à privilégier la gestion à froid des événements et à ne pas mettre l'homme en première ligne. Parallèlement, la rénovation du système de supervision de la sécurité du Siège a débuté. Le remplacement du réseau physique, qui en constitue la première étape, a été engagé courant 2003.

#### **8.2.4.2. Les ressources humaines et la communication**

Dans le domaine des ressources humaines, après une année de large concertation et de consultation des instances représentatives du personnel, le Conseil général a adopté, le 5 décembre 2003, les plans de sauvegarde de l'emploi associés aux plans d'adaptation de l'implantation territoriale de la Banque de France et d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière. Ceux-ci devraient entraîner une diminution de près de 2 300 emplois à l'échéance du 31 décembre 2006. Ces dispositifs ne comportent aucun licenciement, ni d'agents statutaires, ni de personnel non statutaire. Des antennes emploi ont été mises en place pour faciliter le reclassement des agents dans d'autres unités de la Banque de France et un vaste plan de formation a été élaboré pour leur permettre d'acquérir les compétences requises dans leurs nouvelles fonctions.

La direction de la Communication, sollicitée, en 2003, par la réforme du réseau, le processus de désignation du gouverneur à la présidence de la BCE et la nomination



d'un nouveau gouverneur, a œuvré à l'amélioration du dispositif de communication de l'Eurosystème et a réalisé, en partenariat avec l'Éducation nationale un nouveau support pédagogique sur la monnaie et la politique monétaire.

#### 8.2.4.3. L'Organisation et Informatique

L'Organisation et Informatique a procédé en cours d'année à un redéploiement de ses ressources d'études et de développements afin d'engager plusieurs projets stratégiques non prévus au plan de charge initial (*Target 2*, base de données centralisée européenne sur les titres, fichier des démarcheurs). D'importants projets d'infrastructure ont été conduits pour permettre l'offre de nouveaux services. La maîtrise des risques a été recherchée dans tous les domaines et la démarche qualité poursuivie.

#### 8.2.4.4. Le contrôle interne et la prévention des risques

En 2003, cette activité, qui a pour objectifs de permettre à la Banque de France d'évaluer et d'améliorer l'efficacité de son dispositif de contrôle interne ainsi que d'aider les différentes unités à identifier et mesurer les risques opérationnels encourus, a été marquée par :

- la finalisation de la première phase de la démarche de *Risk Management* (méthode Amaris) visant à cartographier l'ensemble des risques opérationnels générés par les différentes activités ;
- la poursuite de la mise en conformité des méthodes de travail de l'audit interne avec les normes et meilleures pratiques internationales. À cet effet, une méthodologie commune a été adoptée par les unités en charge respectivement de l'audit du réseau et de celui du Siège, qui, fin 2002, avaient fait l'objet d'un rapprochement dans le cadre de la restructuration des services centraux.

## 9. Les comptes de la Banque de France

### 9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats

Les comptes de l'exercice 2003 sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du Système européen de banques centrales (SEBC) et la diversité des activités réalisées. Le détail des règles comptables retenues par la Banque de France figure dans l'annexe aux comptes annuels (cf. rubrique 9.3.1.2).

#### 9.1.1. La situation patrimoniale

Au cours de l'année, les principales évolutions affectant les emplois et les ressources de la Banque de France ont été les suivantes :

- une poursuite de la reprise, observée depuis le mois de mai 2002, de la croissance de la circulation fiduciaire ;
- une diminution de la valeur des avoirs en devises, due à la baisse du cours du dollar et, dans une moindre mesure, à une réduction du volume des réserves de change ;
- une progression du besoin de refinancement des établissements de crédit liée, pour l'essentiel, à l'incidence des deux précédents facteurs, mais qui a cependant été limitée par un accroissement des portefeuilles en euros.

#### Regroupement des postes du bilan par principales activités

	(en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2003	2002	2003/2002
Circulation fiduciaire (a)			
(nette des créances sur l'Eurosystème au titre des billets en euros et des avances à l'IEDOM)	40 168	35 037	5 131
Opérations sur or et devises	- 23 742	- 25 173	1 431
Créance sur la BCE			
au titre des réserves transférées	- 8 585	- 8 654	69
Opérations avec le Trésor public	123	231	- 108
Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	- 32 390	- 36 916	4 526
Comptes des établissements de crédit résidents	26 010	33 312	- 7 302
Opérations diverses	- 1 584	2 163	- 3 747

(a) Ce poste n'intègre pas les 101 millions d'euros (pour 2002) et 57 millions (pour 2003) d'intérêts au titre des ajustements de billets qui sont repris dans la position vis-à-vis du SEBC.

Sans signe : ressources nettes

Signe négatif : emplois nets

Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

## 9.1.1.1. La circulation fiduciaire

Seuls les billets en euros sont repris dans le poste « Billets en circulation », les billets en francs étant désormais inclus dans les « Opérations diverses ». Les décisions du Conseil des gouverneurs du 6 décembre 2001 se sont traduites par la mise en place d'un ajustement mensuel des billets en euros en circulation *via* des comptes *intra*-SEBC spécifiquement dédiés. Ces comptes retracent les deux éléments suivants :

- la contrepartie de la part de 8 % des billets en euros allouée à la Banque centrale européenne (BCE) et répartie entre les banques centrales nationales (BCN) au *pro rata* de leur clé de répartition dans le capital de la BCE ;
- la différence entre la quote-part des 92 % de billets en circulation restant revenant à la France en fonction de sa participation dans le capital de la BCE et les billets qu'elle a effectivement mis en circulation.

**Billets en circulation et avance  
à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM)**

(en millions d'euros)

	Montant en fin d'exercice		Variation
	2003	2002	2003/2002
Billets en euros inscrits au passif du bilan (A)	83 414	68 552	14 862
Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros (B)	41 728	32 517	9 211
Billets mis en circulation par la Banque de France (A – B)	41 686	36 035	5 651
Avance à l'IEDOM (C)	1 518	998	520
Émissions nettes de l'avance (A – B – C)	40 168	35 037	5 131
<i>Pour mémoire : billets en francs</i>	<i>2 054</i>	<i>2 470</i>	<i>416</i>

Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

En l'absence de modification du poids de la Banque de France dans le capital de la BCE, l'évolution du poste « Billets en circulation » inscrit au passif (+ 14,86 milliards d'euros) correspond exclusivement à l'évolution de la circulation des billets émis par l'Eurosystème, en hausse de 21,7 % d'une fin d'année à l'autre.

Le poste « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros » correspond au montant de l'ajustement entre banques centrales évoqué plus haut et reflète la différence entre le montant des billets alloués et le montant des billets mis effectivement en circulation par la Banque de France. Son importance traduit la faiblesse traditionnelle de la demande de billets en France, mais également le solde très probablement négatif des flux de billets en euros émis par les autres banques centrales de la zone et circulant en France, notamment à l'occasion des séjours touristiques. D'une fin d'année à l'autre, le montant des billets mis en circulation par la Banque de France s'est accru de 5,65 milliards d'euros (15,8 %), à 41,69 milliards.

L'IEDOM est le correspondant de la Banque de France pour assurer la gestion de la circulation fiduciaire dans les départements d'outre-mer et les collectivités départementale de Mayotte et territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon. Il bénéficie d'une avance non rémunérée en contrepartie des coupures qu'il met en circulation au nom et pour le compte de la Banque de France. Un nouveau mécanisme de révision de cette avance, fondé sur le dispositif de répartition des billets et du revenu monétaire en vigueur au sein de l'Eurosystème, a été mis en œuvre à

compter du 1<sup>er</sup> février 2003. L'avance correspond à 3 % de la ressource sur billets en euros allouée à la France, hors billets émis par la BCE, qui par définition ne sont pas repris dans le poste « Billets en circulation » au passif de la situation comptable de la Banque de France. De ce fait et compte tenu de la progression de la circulation fiduciaire, l'avance à l'IEDOM a augmenté de 0,52 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre. Cette avance est naturellement annulée dans les comptes combinés de la Banque de France et de l'IEDOM.

Globalement, le montant des émissions, nettes de cette avance, enregistre une hausse de 5,13 milliards d'euros, à 40,17 milliards.

#### 9.1.1.2. Les opérations sur or et devises

Opérations sur or et devises			
	(en millions d'euros)		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2003	2002	2003/2002
<b>ACTIF</b>			
Avoirs en or	32 126	31 783	343
Avoirs et placements en devises	20 709	24 627	- 3 918
Relations avec le FMI	5 653	6 159	- 506
<b>Total</b>	<b>58 488</b>	<b>62 569</b>	<b>- 4 081</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>PASSIF EXTERNE</b>			
Engagements en devises	2 252	738	1 514
Contrepartie des allocations de DTS	1 275	1 404	- 129
<b>RÉSERVES DE RÉÉVALUATION</b>			
Comptes de réévaluation (a)	8 197	9 883	- 1 686
Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499	18 499	0
Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	4 523	6 872	- 2 349
<b>Total</b>	<b>34 746</b>	<b>37 396</b>	<b>- 2 650</b>
<b>Solde</b>	<b>- 23 742</b>	<b>- 25 173</b>	<b>1 431</b>
(a) Ce poste inclut les comptes de réévaluation relatifs aux titres en devises.			
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

Au cours de l'exercice, la contre-valeur en euros des avoirs de réserve enregistrés au bilan de la Banque de France a sensiblement diminué. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de la baisse du cours du dollar vis-à-vis de l'euro et de la réduction des réserves en devises, qui a généré des gains de change. Ces derniers n'ont pas été portés à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État, dans la mesure où le résultat de la Banque de France avant cette imputation s'est avéré déficitaire.

Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change			
	(en euros)		
	Or (par kg)	Dollar	Droits de tirage spéciaux (DTS)
Fin décembre 2002	10 507,8	1,0487	0,7714
Fin mars 2003	9 896,0	1,0895	0,7931
Fin juin 2003	9 711,1	1,1427	0,8158
Fin septembre 2003	10 609,3	1,1652	0,8163
Fin décembre 2003	10 621,4	1,2630	0,8489
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

### ***Avoirs en or***

En l'absence de mouvement sur le stock d'or, la progression du poste, de 0,34 milliard d'euros, résulte uniquement de la hausse des cours d'un 31 décembre à l'autre.

### ***Avoirs en devises***

La contre-valeur des avoirs et placements en devises nets des engagements revient de 23,89 milliards d'euros à 18,46 milliards d'une fin d'année à l'autre. Cette baisse de 5,43 milliards d'euros traduit l'effet combiné d'une réduction des réserves de change et de la dépréciation de 17,0 % du dollar.

### ***Opérations avec le Fonds monétaire international (FMI)***

Les évolutions de la position en DTS font l'objet d'un traitement identique à celui des autres positions en devises ; le risque de change est donc supporté par la Banque de France, à travers les réserves de réévaluation.

La diminution de la position nette vis-à-vis du FMI (– 0,38 milliard d'euros) résulte essentiellement de la conjonction des éléments suivants :

- un effet négatif des cours de change : la pondération des monnaies entrant dans le calcul de la valeur du DTS étant de 45 % pour le dollar, de 29 % pour l'euro, de 18 % pour le yen et de 11 % pour la livre sterling, son cours s'est déprécié de 9,1 % d'une fin d'année à l'autre par rapport à l'euro ;
- un effet volume positif qui n'a que partiellement compensé le facteur précédent. Il reflète essentiellement l'incidence en année pleine des prélèvements effectués par plusieurs pays en 2002, les remboursements effectués en 2003 par le Brésil, la Turquie et la Russie n'ayant que légèrement excédé les tirages au profit de l'Indonésie. La modeste hausse des avoirs d'une fin d'année à l'autre s'explique donc intégralement par le versement des intérêts.

### ***Réévaluation des réserves en or et en devises***

Les « Comptes de réévaluation » ouverts au 1<sup>er</sup> janvier 1999 retracent les plus-values latentes depuis cette date. Fin 2003, ils atteignaient un total de 8,20 milliards d'euros, dont 8,17 milliards pour l'or et 0,03 milliard pour les titres en devises.

Les moins-values latentes de change sont, en fin d'année, passées en charges puis couvertes par une reprise des « Réserves de réévaluation des réserves de l'État » (devises ou or, selon le cas). Les plus et moins-values réalisées sont enregistrées au fil de l'eau, au compte de résultat, puis imputées aux « Réserves de réévaluation des réserves de l'État » ; les gains nets ne viennent toutefois conforter ces réserves que dans la limite du bénéfice net dégagé avant imputation.

La « Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État » n'a pas enregistré de variation. La « Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État » (RRRDE) a diminué de 2,35 milliards d'euros, dont 1,97 milliard au titre des moins-values latentes de change apparaissant en fin d'année sur les avoirs en dollars et 0,38 milliard au titre de celles constatées sur les DTS. Elle n'a, par contre, pas été

confortée des plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice, lorsqu'il est apparu que le résultat avant imputation de ces plus-values était déficitaire.

Au total, le montant agrégé des comptes et réserves de réévaluation a diminué de 4,04 milliards d'euros d'une fin d'année à l'autre.

#### 9.1.1.3. La créance sur la BCE au titre des avoirs de réserves transférés

L'article 30 des statuts du SEBC et de la BCE prévoit le transfert à celle-ci, par les BCN, d'avoirs de réserves pour un montant maximal initial de 50 milliards d'euros.

Les créances remises aux BCN par la BCE en contrepartie de ce transfert sont libellées en euros. La Banque de France détient à ce titre une créance nominale de 8,42 milliards d'euros, rémunérée à 85 % au taux principal de refinancement de l'Eurosystème. Le montant enregistré sous cette rubrique couvre également les créances rattachées (rémunération de l'ensemble de l'année, perçue en début d'année suivante). La diminution observée d'une fin d'année à l'autre (0,07 milliard d'euros) reflète uniquement l'évolution de ces créances rattachées, qui ont fléchi en raison de la baisse du taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (2,31 % en moyenne en 2003, contre 3,31 % en 2002).

#### 9.1.1.4. Les opérations avec le Trésor public

<b>Opérations avec le Trésor public</b>			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2003	2002	2003/2002
<b>ACTIF</b>			
Monnaies divisionnaires	157	214	- 57
Concours au Trésor public	0	366	- 366
<b>PASSIF</b>			
Compte du Trésor public	280	811	- 531
<b>Position nette du Trésor public</b>	<b>123</b>	<b>231</b>	<b>- 108</b>
Sans signe : position créditrice			
Signe négatif : position débitrice			
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

La position créditrice nette du Trésor public a diminué de 0,11 milliard d'euros d'une fin d'année à l'autre, à 0,12 milliard.

Les postes de l'actif sont régis par des mécanismes spécifiques :

- la créance non rémunérée au titre des monnaies divisionnaires, bloquée précédemment au niveau atteint fin 1993, a fait l'objet d'un premier remboursement de 46 millions d'euros en 2002 ; un deuxième remboursement de 57 millions a été effectué en février 2003 afin de respecter les dispositions de la réglementation européenne qui limite cette avance à 10 % du montant des pièces en circulation. Fin décembre 2003, ce rapport s'établit à 8,8 % ;
- les concours au Trésor public relèvent de la convention du 31 mars 1999 ; l'avance, rémunérée au taux fixe de 5 %, s'élevait à 1,46 milliard d'euros au 31 décembre 1999 et était apurée de 0,37 milliard par an ; la dernière tranche a été remboursée fin 2003.

Jusqu'au 30 avril 2002, la rémunération du compte du Trésor public (au passif de la situation) était régie par la convention du 3 mai 1999 :

- jusqu'à 1,50 milliard d'euros, les disponibilités du Trésor étaient rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème ;
- au-delà, elles portaient intérêt au taux de la facilité de dépôt de l'Eurosystème.

De nouvelles conditions de rémunération sont entrées en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> mai 2002, ramenant le plafond de rémunération au taux des opérations principales de refinancement à 0,30 milliard d'euros avec pour conséquence une réduction de l'encours ; en moyenne annuelle, celui-ci a ainsi diminué de 0,27 milliard d'euros (0,17 milliard, contre 0,44 milliard). La baisse observée d'une fin d'année à l'autre (0,53 milliard d'euros) reflète le niveau exceptionnellement élevé du solde du compte du Trésor fin 2002.

#### 9.1.1.5. Le financement net des établissements de crédit et la position vis-à-vis du SEBC

D'une fin d'année à l'autre, le refinancement net du système bancaire s'est contracté de 4,53 milliards d'euros ; la baisse a touché à la fois le refinancement accordé par la Banque de France aux établissements de crédit et le solde des comptes débiteurs *intra*-SEBC.

<b>Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC</b>			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	Montant en fin d'exercice		Variation
	2003	2002	2003/2002
<b>ACTIF</b>			
Concours aux établissements de crédit	8 998	12 224	- 3 226
Relations au sein de l'Eurosystème	23 503	24 692	- 1 189
<b>Total</b>	<b>32 501</b>	<b>36 916</b>	<b>- 4 415</b>
<b>PASSIF</b>			
Relations au sein de l'Eurosystème	111	0	111
<b>Total</b>	<b>111</b>	<b>0</b>	<b>111</b>
<b>Solde</b>	<b>32 390</b>	<b>36 916</b>	<b>- 4 526</b>
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

En moyenne annuelle, les besoins de liquidité des établissements de crédit français ont cependant progressé, l'incidence conjointe du renforcement de la circulation fiduciaire et de la réduction des réserves de change n'ayant été que partiellement compensée par l'accroissement du portefeuille-titres (cf. rubrique 9.1.1.7).

Le refinancement obtenu aux guichets de la Banque de France a, toutefois, légèrement diminué, s'établissant à 10,3 milliards d'euros en moyenne en 2003, contre 10,7 milliards en 2002. Corrélativement, la position emprunteuse des établissements de crédit nationaux vis-à-vis des autres établissements de la zone s'est accrue.



La prise en compte, dans la mesure du refinancement net des établissements de crédit, des relations au sein de l'Eurosystème se justifie par l'architecture retenue pour la mise en œuvre, en Phase III, de la politique monétaire unique :

- la Banque de France applique, au niveau national, la politique monétaire définie par le Conseil des gouverneurs pour l'ensemble de la zone euro. Les montants qu'elle alloue au système bancaire ne sont plus déterminés par un bouclage *ex ante* de la liquidité bancaire nationale mais au regard de la place relative des banques nationales dans le total des offres transmises à la BCE ; cette demande est notamment fonction des anticipations des établissements, de leur activité de marché et des papiers admis en garantie dont ils disposent ;
- les transactions entre pays de la zone, notamment les prêts et emprunts induits par le bouclage de la liquidité au niveau de la zone, se soldent sur des comptes ouverts dans chaque BCN au nom des autres membres du SEBC, dits « comptes *intra*-SEBC », qui font l'objet d'une compensation quotidienne sur les livres de la BCE.

Comme l'année précédente, les montants servis des soumissions auprès de la Banque de France ont été inférieurs aux besoins des établissements et la couverture des besoins de liquidité des banques françaises a été assurée par des emprunts auprès d'établissements des autres pays de la zone. De ce fait, dans les livres de la Banque de France, les comptes *intra*-SEBC, rémunérés au taux des opérations principales de refinancement, ont été globalement débiteurs et, en moyenne annuelle, leur position a progressé de 1,9 milliard d'euros, à 14,8 milliards.

#### 9.1.1.6. Les comptes des établissements de crédit résidents

La diminution de 7,30 milliards d'euros du solde des comptes des établissements de crédit, d'une fin d'année à l'autre, est principalement imputable au niveau particulièrement élevé de ce poste fin décembre 2002. En effet, en moyenne annuelle, la baisse est beaucoup plus modérée, puisqu'elle atteint seulement 0,11 milliard d'euros, et reflète l'évolution des dépôts à vue entrant dans l'assiette de calcul.

#### 9.1.1.7. Les opérations diverses

L'évolution des opérations diverses se solde par une augmentation des ressources de 3,75 milliards d'euros, essentiellement imputable au renforcement des portefeuilles en euros de la Banque de France.

Au moment du passage en Phase III de l'Union, le Conseil des gouverneurs avait décidé de limiter les portefeuilles-titres en euros détenus par les banques centrales au niveau atteint en décembre 1998. Un nouveau cadre de gestion, plus souple, a été retenu par l'Eurosystème à compter de 2003, qui a permis à la Banque de France de renforcer de 2,13 milliards d'euros par rapport à fin décembre 2002 son portefeuille comptabilisé aux cours de marché (poste « Titres à revenu fixe en euros ») et de constituer un portefeuille dit « d'investissement », comptabilisé au coût d'acquisition avec lissage des primes et décotes, qui atteint 1,97 milliard fin 2003. Ce dernier, ainsi que le portefeuille-titres en emplois de fonds propres, est repris dans le nouveau poste « Autres actifs financiers ».

<b>Opérations diverses</b>			
	<i>(en millions d'euros)</i>		
	31 décembre 2003	31 décembre 2002	Variation 2003/2002
<b>ACTIF</b>			
Participation dans le capital de la BCE	847	847	0
Titres à revenu fixe en euros	4 907	2 772	2 135
Autres créances sur des non-résidents	0	210	- 210
Autres actifs financiers	5 978	4 020	1 958
Divers	2 721	2 730	- 9
Valeurs immobilisées	922	981	- 59
<b>Total</b>	<b>15 375</b>	<b>11 560</b>	<b>3 815</b>
<b>PASSIF</b>			
Autres engagements sur des non-résidents	388	337	51
Autres engagements sur des résidents	2 572	2 152	420
Opérations bancaires	1 367	1 333	34
Comptes de recouvrement	239	340	- 101
Divers	5 158	5 544	- 386
Provisions pour risques et charges	583	345	238
Fonds pour risques généraux	280	280	0
Capital et réserves	3 368	3 233	135
Résultat de l'exercice	- 179	159	- 338
<b>Total</b>	<b>13 791</b>	<b>13 723</b>	<b>68</b>
<b>Net</b>	<b>1 584</b>	<b>- 2 163</b>	<b>3 747</b>
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité			

### 9.1.2. Les résultats de la Banque de France

Le format du compte de résultat a fait l'objet d'une adaptation afin de prendre en compte les conséquences des accords conclus au sein de l'Eurosystème ainsi que l'uniformisation des méthodes de valorisation des titres à laquelle la Banque de France a procédé (cf. rubrique 9.3.1.2.). Alors que les rubriques du compte de résultat faisaient jusque là apparaître une distinction entre le résultat des activités au sein du SEBC, le résultat des autres activités et les charges d'exploitation, les deux premiers agrégats ont été fusionnés pour former le produit net des activités de la Banque de France.

Le résultat de l'exploitation courante de l'exercice 2003 est déficitaire de 47 millions d'euros, montant à comparer au bénéfice de 183 millions dégagé en 2002. Cette diminution correspond essentiellement à la forte réduction du produit net des activités financières, conséquence de la baisse des taux d'intérêt, de l'appréciation de l'euro et de la diminution des dividendes versés par la BCE et l'IEDOM.

Cette perte a été atténuée par des régularisations de taxe professionnelle (104 millions d'euros au titre des exercices 2000 à 2003 correspondant à l'exclusion du périmètre de la taxe des activités de service public) et par l'absence d'affectation à la RRRDE des plus-values nettes de change réalisées au cours de l'exercice (78 millions d'euros); elle a été accentuée par la provision de 260 millions enregistrée dans le cadre de l'adaptation de l'implantation territoriale et de l'arrêt des opérations avec la clientèle particulière.

Au final, les comptes de l'exercice font ressortir une perte de 179 millions d'euros, contre un bénéfice de 159 millions en 2002.

<b>Principaux soldes du compte de résultat</b>				
	(montants en millions d'euros)			
	2003	2002	Variation 2003/2002	
			En montant	En pourcentage
Produit net des activités financières de la Banque	1 855	2 105	- 250	- 11,9
<i>dont : plus-values de change réalisées non affectées à la RRRDE</i>	78		78	ns
Charges d'exploitation	- 1 720	- 1 922	202	- 10,5
<i>Charges de personnel</i>	- 1 312	- 1 334	22	- 1,6
<i>Impôts et taxes</i>	- 37	- 45	8	- 17,8
<i>Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations</i>	- 154	- 138	- 16	15,6
<i>Net des autres produits et charges d'exploitation</i>	- 217	- 405	188	- 46,4
<i>dont : régularisation de taxe professionnelle</i>	104		104	ns
<b>Résultat ordinaire hors plus-values réalisées de change et régularisation de taxe professionnelle</b>	<b>- 47</b>	<b>183</b>	<b>230</b>	<b>ns</b>
Résultat exceptionnel	- 275	0	- 275	ns
Impôt sur les bénéfices	- 38	- 24	- 14	58,3
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>- 179</b>	<b>159</b>	<b>- 338</b>	<b>ns</b>

ns : non significatif  
Source : Banque de France – Direction de la Comptabilité

#### 9.1.2.1. Les produits nets des activités de la Banque de France

##### *Produits monétaires nets des opérations en devises*

Les opérations en devises ont dégagé un produit net de 425 millions d'euros, soit 389 millions de moins qu'en 2002. Le taux moyen de rendement des capitaux placés a reflué à 1,4 %, contre 2,5 % en 2002 ; il reflète, avec un décalage temporel, la baisse des taux d'intérêt sur les placements en dollars (1,1 % pour la moyenne des taux à 6 mois en 2003, contre 1,7 % en 2002 et 3,4 % en 2001). En outre, le volume moyen des placements a fléchi de 6 131 millions d'euros par rapport à 2002, en raison de la réduction des réserves de change et de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar.

Par ailleurs, au cours de l'année, les opérations en devises ont dégagé un montant net de plus-values de change réalisées de 78 millions d'euros (837 millions en 2002) ; la réévaluation de fin d'année a fait ressortir des moins-values latentes sur les avoirs en dollars et en DTS, respectivement, de 1 968 millions et 381 millions, enregistrées en charges. Conformément aux stipulations de la convention conclue avec l'État et à son avenant, les 2 349 millions d'euros ont été couverts par la RRRDE tandis que les 78 millions de gains nets de change n'ont pas été portés en confortement de celle-ci, compte tenu du résultat déficitaire de la Banque de France.

##### *Résultat des opérations monétaires en euros*

Les opérations monétaires en euros ont dégagé un produit net de 550 millions d'euros, contre 198 millions en 2002.

Cette progression dans un contexte de réduction des taux directeurs de l'Eurosystème traduit, pour l'essentiel, l'accroissement du volume des placements nets en euros qui a accompagné la progression de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, la réduction du volume des placements en devises. Elle est toutefois la résultante de plusieurs facteurs.

S'agissant des emplois et donc des produits, les postes les plus importants concernent :

- le refinancement accordé par la Banque de France au système bancaire *via* les procédures de l'Eurosystème : les produits s'établissant à 247 millions d'euros, contre 358 millions en 2002, cette diminution reflétant à la fois la baisse du refinancement accordé et la réduction du taux de rendement moyen de celui-ci, revenu de 3,34 % en 2002 à 2,36 % en 2003 ;
- les soldes débiteurs des comptes *intra*-SEBC représentatifs de la position emprunteuse des banques françaises dans le marché monétaire de la zone euro vis-à-vis des autres établissements de la zone : leur rémunération (au taux principal des opérations de refinancement de l'Eurosystème), génère un produit de 344 millions d'euros, contre 427 millions en 2002 ; la baisse des taux (2,35 %, contre 3,32 %) a exercé un effet supérieur à celui de la progression de l'encours ;
- les revenus des portefeuilles de placement et d'investissement en euros qui atteignent 180 millions d'euros, contre 98,9 millions en 2002, en raison de l'augmentation de leur taille ;
- la créance sur la BCE au titre des réserves en devises transférées, qui a dégagé un produit de 168 millions d'euros, contre 237 millions en 2002, en raison du moindre taux de rémunération : 2,31 % sur 85 % du montant transféré en 2003, contre 3,31 % du même montant en 2002 ;
- les balances *intra*-SEBC correspondant aux ajustements effectués sur les billets (cf. rubrique 9.1.1.1.), qui entraînent un produit net de 57 millions d'euros, compte tenu d'une charge de 145 millions (151 millions en 2002), au titre du transfert à la BCE de 8 % des billets émis en euros. La rémunération servie à la BCE a cependant vocation à être redistribuée trimestriellement aux BCN sous forme d'acompte sur dividendes, mais tel n'a pas été le cas en 2003 (cf. *infra*).

La principale ressource rémunérée est formée par les réserves obligatoires constituées par les établissements de crédit qui sont rémunérées, dans la limite des montants exigés, pendant la période de constitution des réserves, à la moyenne des taux marginaux des opérations principales de refinancement. La charge correspondante s'établit à 543 millions d'euros, contre 772 millions en 2002 ; cette baisse traduit la réduction du taux servi, dans un contexte de stabilité globale des dépôts constitués.

Enfin, figurent également sous cette rubrique les opérations de trésorerie avec le Trésor public, qui recouvrent à la fois :

- des produits (18 millions d'euros) correspondant à la rémunération au taux de 5 % de la créance sur le Trésor public régie par la convention du 31 mars 1999, la baisse de 18 millions des produits d'un exercice à l'autre résultant du remboursement annuel intervenu fin 2002 ;
- des charges liées à la rémunération de son compte courant (4 millions d'euros), qui ont diminué de 11 millions, en raison de la réduction de l'encours moyen du compte au cours de l'année 2003 et, dans une moindre mesure, de la baisse du taux de rémunération moyen.

### **Résultat des participations BCE et IEDOM**

En ce qui concerne la BCE, la Banque de France enregistre en 2003 un produit de seulement 128 millions d'euros, correspondant au dividende au titre de l'affectation du résultat 2002 (le résultat avait atteint 1 220 millions), alors que les acomptes reçus en 2003, correspondant à sa quote-part dans la redistribution du revenu sur billets (698 millions), ont été intégralement reversés à la BCE du fait de la perte qu'elle a finalement enregistrée en 2003. Cela représente pour la Banque de France une charge de 145 millions d'euros.

Par ailleurs, la Banque de France a reçu un versement de 4 millions d'euros au titre de la distribution du résultat dégagé par l'IEDOM en 2002, conformément aux dispositions de l'ordonnance modifiée n° 59-74 relative au statut de l'IEDOM, entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> juillet 2000. Cette ordonnance prévoit, en effet, que l'Institut verse le solde de ses bénéfices nets après constitution des réserves, les pertes éventuelles étant supportées par la Banque de France. L'IEDOM a dégagé au cours de l'exercice 2002 un résultat net de 8 millions d'euros, dont 1 million a été porté en réserves, 3 millions ont été mis en report à nouveau et le solde distribué à la Banque de France.

### **Solde de répartition du revenu monétaire**

Les décisions du Conseil des gouverneurs du 6 décembre 2001 sur le mécanisme de répartition du revenu monétaire à partir de 2002 se traduisent par l'intégration du revenu lié aux billets en circulation dans le calcul de répartition, alors que celle-ci s'effectuait seulement sur les revenus liés aux dépôts des établissements de crédit durant la période transitoire précédant l'introduction des billets en euros. Compte tenu du dispositif retenu pour l'émission de ces derniers (répartition mensuelle en fonction de la clef du capital), la répartition du revenu monétaire permet essentiellement de prendre en compte les évolutions *infra*-mensuelles de la circulation fiduciaire. Elle se solde pour la Banque de France par un produit de 27 millions d'euros, contre 48 millions en 2002.

### **Résultat net des opérations non monétaires**

Les produits non monétaires nets s'établissent en 2003 à 642 millions d'euros, contre 587 millions en 2002.

Cette hausse de 55 millions d'euros résulte principalement de l'évolution des facteurs suivants :

- les produits courants adossés au capital de la caisse de retraite des employés (119 millions) sont stables d'une année à l'autre, alors que ceux adossés aux fonds propres de la Banque de France (132 millions) augmentent de 77 millions, en raison essentiellement de la réalisation de plus-values sur des cessions de titres effectuées au cours de l'exercice ;
- les produits issus des ventes de biens à d'autres banques centrales (exportation de billets), de prestations de services rendus aux banques commerciales (notamment : gestion de moyens de paiement, tenue de fichiers, renseignement sur les entreprises non financières) ou aux particuliers (opérations de change, tenue de comptes, ventes de publications, par exemple) ont atteint 179 millions, contre 174 millions en 2002 ;

- les produits issus des prestations de services rendus à l'État dans le cadre de conventions spécifiques s'établissent à 186 millions, contre 211 millions en 2002 ; cette évolution reflète principalement la diminution des charges liées à l'euro fiduciaire, plus précisément des coûts supportés au titre de la distribution des pièces en euros et du retrait des pièces en francs ;
- le produit enregistré au titre de la production immobilisée est revenu à 18 millions, contre 20 millions en 2002.

#### 9.1.2.2. Les charges d'exploitation

Les charges d'exploitation, en diminution de 202 millions d'euros par rapport à 2002, s'établissent à 1 720 millions.

Cette baisse est imputable aux facteurs suivants :

- une diminution des charges de personnel, exceptionnellement élevées en 2002 en raison du provisionnement des congés payés, dans le cadre de la réduction du temps de travail ;
- de moindres achats pour la Fabrication des billets qui, dans un contexte de faible demande pour les billets en euros, a pu directement assurer des productions destinées à être exportées et réduire significativement le recours à la sous-traitance ;
- une baisse des charges supportées par la Banque de France pour le compte de l'État dans le cadre de l'émission des pièces en euros et de retrait des pièces en francs, cette opération exceptionnelle en 2002 étant quasiment achevée en 2003 ;
- le reversement d'un produit de 104 millions d'euros au titre de la régularisation de la taxe professionnelle sur les exercices 2000 à 2003, les activités de services publics (y compris les activités de politique monétaire) n'entrant pas dans le périmètre de la taxe.

#### 9.1.2.3. Le résultat et son affectation

La Banque de France enregistre, cette année, une charge exceptionnelle de 275 millions d'euros au titre de la constitution d'une provision pour financer les plans de restructurations liés aux projets d'adaptation de l'implantation territoriale et d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière. Cette provision se décompose en 268 millions d'euros destinés à financer les différentes mesures proposées dans le plan de sauvegarde de l'emploi et 7 millions correspondant à des dépréciations d'actifs qui seront constatées lors de la fermeture des sites.

Le montant total dû au titre de l'impôt sur les bénéfices est de 38 millions d'euros, contre 24 millions en 2002.

*Dans ces conditions, la perte nette s'est établie pour 2003 à 179 millions d'euros, contre un bénéfice net de 159 millions en 2002.*

Après la prise en compte d'un report à nouveau de 198 millions d'euros, le solde à répartir atteint 19 millions d'euros. Dans sa séance du 8 avril 2004, le Conseil général a examiné les comptes de l'exercice et a décidé de reporter à nouveau ce solde de 19 millions d'euros.

## 9.2. Le bilan et le compte de résultat

## Bilan au

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan		ACTIF	2003	2002 <i>Pro forma</i>
	A1	Avoirs en or	32 126 548	31 783 109
1	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	20 708 600	24 626 677
	2.1	<i>Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro</i>	18 305 782	20 945 719
	2.2	<i>Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro</i>	2 402 818	3 680 958
2	A3	Relations avec le FMI	5 653 163	6 159 287
	3.1	<i>Concours au FMI</i>	5 048 046	5 563 811
	3.2	<i>Acquisitions de DTS</i>	605 117	595 476
	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone	–	209 910
3	A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	8 684 939	12 223 748
	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	313 891	–
4	A7	Titres à revenu fixe en euros	4 906 896	2 771 773
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	74 662 887	66 710 680
	8.1	<i>Participation au capital de la BCE</i>	847 103	847 103
5	8.2	<i>Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés</i>	8 584 715	8 653 981
6	8.3	<i>Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation</i>	41 784 557	32 415 981
7	8.4	<i>Autres créances sur l'Eurosystème</i>	23 446 512	24 793 615
8	A9	Avance à l'IEDOM	1 518 006	997 711
9	A10	Créances sur le Trésor public	156 555	579 433
	10.1	<i>Au titre des monnaies divisionnaires</i>	156 555	213 555
	10.2	<i>Au titre de la convention du 10 juin 1993</i>	–	365 878
10	A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	5 977 674	4 020 518
11	A12	Divers	2 720 521	2 730 253
12	A13	Valeurs immobilisées	921 846	981 312
	13.1	<i>Immobilisations corporelles et incorporelles</i>	916 223	975 682
	13.2	<i>Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)</i>	5 623	5 630
		<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>158 351 526</b>	<b>153 794 411</b>



## 31 décembre 2003

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	PASSIF	2003	2002 <i>Pro forma</i>
13	P1 Billets en circulation	83 413 450	68 552 418
3	P2 Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	25 994 618	33 296 923
	2.1 Comptes courants	25 994 618	33 296 923
	2.2 Autres engagements	–	–
	P3 Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15 689	15 245
14	P4 Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	387 778	336 593
1	P5 Engagements en devises	2 251 623	738 389
2	P6 Contrepartie des allocations de DTS	1 275 457	1 404 471
13	P7 Relations au sein de l'Eurosystème	110 728	–
15	P8 Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	2 851 258	2 962 763
	8.1 Compte du Trésor public	279 712	810 841
	8.2 Autres engagements	2 571 546	2 151 922
16	P9 Comptes de recouvrement	238 775	340 270
17	P10 Opérations bancaires	1 367 438	1 333 417
18	P11 Divers	4 868 151	5 262 357
19	P12 Provisions pour risques et charges	597 847	345 140
20	P13 Comptes de réévaluation	8 486 570	10 164 117
	P14 Fonds pour risques généraux	280 000	280 000
	P15 Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 317	18 499 317
	P16 Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	4 523 238	6 871 520
21	P17 Capital, réserves et report à nouveau	3 368 465	3 232 970
	P18 Résultat net	- 178 876	158 500
	<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>158 351 526</b>	<b>153 794 411</b>

## Compte de résultat de l'exercice 2003

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe		2003	2002 <i>Pro forma</i>
	<b>1 Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>1 854 843</b>	<b>2 105 276</b>
22	1.1 Produit net d'intérêt	976 785	988 009
	1.1.1 Intérêts et produits assimilés	1 609 409	2 029 545
	1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 632 624	- 1 041 536
23	1.2 Résultat net des opérations financières	191 318	74 922
	1.2.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 2 269 974	684 005
	1.2.2 Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	2 348 282	- 684 005
	1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	113 010	74 922
	1.3 Commissions	8 937	13 740
	1.3.1 Commissions (produits)	49 824	55 229
	1.3.2 Commissions (charges)	- 40 887	- 41 489
24	1.4 Produits des actions et des titres de participation	194 123	519 003
25	1.5 Solde de la répartition du revenu monétaire	27 203	48 303
26	1.6 Net des autres produits et charges	456 477	461 299
	<b>2 Charges d'exploitation</b>	<b>- 1 720 304</b>	<b>- 1 922 252</b>
27	2.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 312 212	- 1 333 996
	2.2 Impôts et taxes	- 37 327	- 45 019
	2.3 Dotation aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 153 967	- 138 442
28	2.4 Net des autres produits et charges d'exploitation	- 216 798	- 404 795
	<b>Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)</b>	<b>134 539</b>	<b>183 024</b>
	<b>3 Dotation nette au FRG</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
29	<b>4 Résultat exceptionnel</b>	<b>- 275 000</b>	<b>-</b>
	4.1 Produits exceptionnels	-	-
	4.2 Charges exceptionnelles	- 275 000	-
30	<b>5 Impôt sur les bénéfices</b>	<b>- 38 415</b>	<b>- 24 524</b>
	<b>Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>- 178 876</b>	<b>158 500</b>

## 9.3. L'annexe aux comptes annuels

### 9.3.1. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation

#### 9.3.1.1. Le cadre juridique

Les comptes annuels de la Banque de France sont présentés conformément à l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000. Ils sont structurés pour refléter la spécificité des missions exercées par la Banque de France dans le cadre du SEBC et la diversité des activités réalisées. Ils sont présentés en milliers d'euros.

Les méthodes d'évaluation et de comptabilisation applicables par la Banque de France sont définies par le décret n° 93-1278 modifié par le décret n° 99-51 du 25 janvier 1999 qui précise que :

- la Banque de France doit respecter les méthodes de comptabilisation et d'évaluation fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002 pour toutes les activités qu'elle exerce dans le cadre du SEBC. Cette orientation fixe, en particulier, les règles de comptabilisation applicables aux opérations de refinancement du secteur bancaire, aux opérations en devises réalisées dans le cadre de la gestion des réserves de change et à l'émission de billets ;
- pour toutes les autres activités, les prescriptions comptables établies par le Comité de la réglementation comptable (CRC) s'appliquent à la Banque de France ; toutefois le Conseil général de la Banque peut, après avis du Conseil de la politique monétaire (CPM), rendre applicables à ces autres activités les règles de comptabilisation et d'évaluation recommandées par la BCE.

Jusqu'en 2002, la Banque de France a appliqué les règles comptables fixées par le CRC à toutes les opérations qui ne relèvent pas de ses activités au sein du SEBC. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003, elle a étendu aux portefeuilles-titres comptabilisés dans le poste A11 du bilan les méthodes comptables fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE en date du 5 décembre 2002 (cf. rubrique 9.3.1.2).

#### 9.3.1.2. Les changements de méthodes comptables et de présentation

Des accords conclus au sein de l'Eurosystème donnent aux banques centrales nationales une liberté de gestion des actifs qu'elles détiennent hors politique monétaire dans les limites compatibles avec la mise en œuvre efficace de cette dernière. C'est dans ce cadre qu'en 2003, la Banque de France a décidé d'augmenter le montant des titres à revenu fixe enregistrés dans le poste A11. Jusqu'à fin 2002, les titres enregistrés dans le poste A11 étaient uniquement adossés à des ressources qui ne relevaient pas du domaine des activités de la Banque de France au sein du SEBC (fonds propres, provisions, divers) : ce n'est plus le cas à compter de 2003.

De ce fait, la distinction entre les activités SEBC (dont font partie les postes A2 et A7) et hors SEBC (dont fait partie le poste A11) n'est plus pertinente et la Banque de France a décidé, d'une part, d'uniformiser les méthodes comptables des titres et, d'autre part, d'adapter en conséquence le format du compte de résultat.

### ***Le changement de méthode comptable des titres enregistrés dans le poste A11***

Lors de sa séance du 24 octobre 2003, le Conseil général a décidé qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003 la Banque de France valorisera l'ensemble des portefeuilles-titres qu'elle détient, à l'exclusion de celui de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France, selon les méthodes arrêtées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE du 5 décembre 2002.

Les incidences de ce changement de méthode sur les titres enregistrés dans le poste A11 de l'actif sont les suivantes :

- les primes et les décotes des obligations détenues jusqu'à l'échéance, qui étaient étalées selon le mode linéaire, le sont désormais selon la méthode actuarielle <sup>1</sup>. L'incidence sur les comptes de l'exercice 2003 de ce changement de méthode a représenté une charge nette inférieure à 1 million d'euros, enregistrée en totalité dans les charges de l'exercice ;
- les titres à revenu variable étaient enregistrés en 2002 parmi les titres de placement ou les titres de l'activité de portefeuille. Ils étaient valorisés au plus bas de leur prix de marché et de leur prix d'acquisition, et les résultats de cession étaient déterminés selon la méthode PEPS (premier entré – premier sorti). En date du 1<sup>er</sup> janvier 2003, le stock de provisions pour dépréciation existant au 31 décembre 2002, d'un montant de 12 805 milliers d'euros, a été imputé directement en réduction du prix de revient des titres concernés. Ainsi, le prix de marché au 31 décembre 2002 constitue le nouveau prix d'acquisition de ces titres. Les résultats de cession sont désormais déterminés sur la base de la méthode du prix moyen pondéré ;
- enfin, hormis pour les titres détenus jusqu'à l'échéance, les plus-values latentes sont désormais enregistrées dans des comptes de réévaluation qui figurent au bilan. Au 1<sup>er</sup> janvier 2003, l'impact de la réévaluation des titres enregistrés dans le poste A11 était de 280 752 milliers d'euros.

### ***Le changement de format du compte de résultat***

Le compte de résultat 2003 ne fait plus apparaître deux soldes intermédiaires de gestion présentant, d'une part, le résultat net des opérations financières au sein du SEBC et, d'autre part, le résultat net des autres activités. Pour mémoire, le montant de chacun de ces deux soldes intermédiaires était, respectivement, de 1 467 469 milliers d'euros et 667 795 milliers pour l'exercice 2002. À présentation identique, leur montant se serait élevé à, respectivement, 1 138 338 milliers d'euros et 855 262 milliers.

### ***Les autres changements***

La Banque de France applique, en 2003, le règlement 2002-10 du 12 décembre 2002 du CRC relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs.

L'article 15.2 de ce règlement dispose notamment que, s'agissant des dépenses qui font l'objet de programmes pluriannuels de gros entretiens ou de grandes révisions, ayant pour seul objet de vérifier le bon état de fonctionnement des installations et d'y

---

<sup>1</sup> Les primes et décotes des autres titres à revenu fixe étaient déjà étalées selon le mode actuariel.

apporter un entretien sans prolonger leur durée de vie au-delà de celle prévue initialement, les entreprises doivent à compter des exercices ouverts au 1<sup>er</sup> janvier 2003 :

- soit constituer des provisions pour gros entretiens ou grandes révisions,
- soit appliquer la méthode de comptabilisation des actifs par composants.

La Banque de France a constitué, dans ce cadre, des provisions pour ravalement de ses immeubles. Au 31 décembre 2003 cette provision s'élève à 3 597 milliers d'euros. Le montant qui aurait été constaté en fin d'exercice 2002 à méthode identique aurait été du même ordre.

S'agissant des dépenses qui ont pour objet de modifier des installations ou de prolonger leur durée de vie ou de remplacer tout ou partie des actifs, l'approche retenue par la Banque de France lui permet de considérer que la méthode par composants est d'ores et déjà respectée.

### ***Le retraitement pro forma de l'exercice 2002***

Afin d'assurer la comparabilité de l'exercice 2003 avec celui de 2002 :

- le compte de résultat 2002 a été retraité au format de celui de 2003 ;
- la plus-value latente des titres enregistrés dans le poste A11 a été intégrée *pro forma* dans les comptes au 31 décembre 2002 en contrepartie du poste P13 ;
- les autres impacts des changements de méthode de 2003 sur les comptes 2002 n'ont pas été pris en compte en raison de leur caractère non significatif.

#### **9.3.1.3. Les méthodes d'évaluation**

##### ***Les résultats de change***

Les achats et ventes de devises au comptant et à terme sont comptabilisés dans le hors-bilan dès la date d'engagement. Ils sont enregistrés au bilan en date de mise à disposition des fonds.

##### ***Le résultat de change sur les réserves en or et en devises de l'État***

Le résultat de change réalisé est déterminé devise par devise. Quotidiennement, un prix moyen pondéré est calculé, d'une part, sur les entrées en position (achats au comptant ou à terme, dès la date de transaction, et produits libellés en devises, en particulier les intérêts courus quotidiens) et, d'autre part, sur les sorties de position (ventes au comptant ou à terme dès la date de transaction, charges libellées en devises, en particulier, les intérêts courus en devises). Le résultat réalisé est calculé en appliquant la différence entre ces cours moyens sur le montant le plus faible entre le total des entrées et celui des sorties du jour.

Si les sorties sont supérieures aux entrées, un second résultat réalisé est calculé. Il correspond à la différence entre les sorties nettes du jour valorisées, d'une part, à leur cours moyen de sortie et, d'autre part, au cours moyen de la position en début de journée. Si les entrées sont supérieures aux sorties, ce montant d'entrée nette est ajouté au montant des avoirs en début de journée et modifie le cours moyen de cette position.

En fin d'année, les positions de change devises et or sont valorisées sur la base des cours constatés lors du dernier jour ouvrable de l'année. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P13). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.2.1 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus et moins-values latentes.

Afin d'assurer la neutralité sur le compte de résultat de la Banque de France des pertes et gains réalisés et des moins-values latentes de fin d'année, la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement symétrique, par la contrepartie du compte de résultat, à la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État ou à la réserve de réévaluation des réserves en or de l'État. Toutefois, l'affectation d'un gain net de change aux réserves de réévaluation ne s'effectue que dans la limite du bénéfice net dégagé avant dotation.

#### *Les autres résultats de change*

La Banque de France applique les dispositions du règlement n° 89-01 du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) aux opérations en devises autres que celles relevant des missions fondamentales. Les dépôts et les placements en devises sont valorisés sur la base du cours du dernier jour ouvrable de l'année. Les gains ou pertes de change, latents et réalisés, sont comptabilisés dans le compte de résultat (poste 1.2 « Résultat net des opérations financières »). Les charges et produits courus mais non échus sont convertis en euros au cours constaté à la date d'enregistrement en comptabilité. Les opérations de change à terme de couverture sont évaluées au cours retenu pour l'arrêté.

#### *Les portefeuilles-titres (hors caisse de retraite)*

La Banque de France détient des titres d'investissement enregistrés dans le poste A11 de l'actif. Ce sont des titres à revenu fixe pour lesquels elle a pris la décision et a la capacité de les conserver jusqu'à leur échéance. Les plus et moins-values latentes sur ces titres ne sont pas comptabilisées.

Les autres titres à revenu fixe sont enregistrés soit dans le poste A2 soit dans le poste A7, selon qu'il s'agit de titres en devises détenus dans le cadre de la gestion des réserves de change ou de titres en euros, à l'exception des titres adossés aux fonds propres qui sont enregistrés dans le poste A11. Les titres à revenu variable sont enregistrés dans le poste A11.

Les résultats de cessions de titres à revenu fixe qui ne sont pas détenus jusqu'à leur échéance, et des titres à revenu variable, sont déterminés sur la base du prix moyen pondéré de chaque ligne de titres. En fin d'année, chaque ligne de titres est réévaluée à son prix de marché du dernier jour ouvrable de l'année. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P13). Les moins-values latentes sont constatées en charges sur opérations financières (poste 1.2.3 du compte de résultat). Aucune compensation n'est faite entre plus et moins-values latentes.

Pour tous les titres à revenu fixe, la différence entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement est étalée sur la durée de vie résiduelle selon la méthode actuarielle.

Par ailleurs, les méthodes d'évaluation des titres détenus dans le cadre de la caisse de retraite du personnel de la Banque de France sont décrites dans le paragraphe consacré à l'examen du régime de retraite (cf. *infra*).

### ***Les immobilisations corporelles et incorporelles***

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont comptabilisées et valorisées conformément au règlement 2002-10 du 12 décembre 2002 du CRC.

Les terrains sont enregistrés à leur coût d'acquisition. Les immeubles et matériels d'équipement sont comptabilisés à leur coût historique, diminué des amortissements ou des provisions pour dépréciation constitués depuis leur mise en service. En outre, un mécanisme de production immobilisée est mis en œuvre pour la création d'applications informatiques destinées à être utilisées pendant plusieurs années : les dépenses de maîtrise d'œuvre et de maîtrise d'ouvrage sont constatées en « Charges d'exploitation » et les immobilisations incorporelles sont majorées d'un montant équivalent par la contrepartie du poste « Autres produits et charges ».

Sont amortis linéairement les immeubles d'exploitation, sur trente-trois ans, ainsi que les aménagements et installations, sur cinq, dix ou vingt ans, selon leur nature. Sont amortis selon le mode dégressif le matériel informatique, sur trois ans, ainsi que la plupart des autres matériels, sur des durées comprises entre deux et dix ans. Les logiciels acquis sont amortis sur douze mois glissants.

### ***Le Fonds pour risques généraux***

À l'image du Fonds pour risques bancaires généraux institué pour les établissements de crédit, la Banque de France a créé, en 1998, un Fonds pour risques généraux. Les montants affectés à ce Fonds ont pour objet de couvrir les risques non individualisés inhérents aux activités de banque centrale. Ce Fonds est doté et repris par le compte de résultat.

### ***Le régime de retraite***

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime spécial de retraite. Les pensions, servies aux retraités par la Caisse de réserve des employés de la Banque de France, sont financées pour partie par les revenus d'un portefeuille-titres qui a été constitué au fil du temps et qui est dédié à cet effet.

Les titres acquis dans ce cadre sont des actifs cantonnés qui figurent au bilan dans le poste A12 « Divers ». Le capital de la Caisse de réserve figure au passif dans le poste P11 « Divers ». Les titres acquis sont enregistrés, conformément au règlement n° 90-01 du CRBF, dans la catégorie des titres de placement et des titres d'investissement. La différence entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement fait l'objet d'un étalement linéaire pour les obligations et les bons du Trésor à intérêt annuel (BTAN) et actuariel pour les autres titres, sur leur durée de vie restante à courir. Les moins-values latentes des titres de placement sont provisionnées ligne à ligne. Toutefois, conformément au statut de la Caisse de réserve, les plus et moins-values réalisées et les moins-values latentes, enregistrées dans le compte de résultat, font l'objet d'une dotation/prélèvement symétrique au capital de la Caisse de réserve.



Les charges de retraite sont enregistrées dans le poste 2.1 du compte de résultat « Frais de personnel et charges assimilées ». Les produits des portefeuilles-titres de la Caisse de réserve sont enregistrés dans le poste 1.6 « Net des autres produits et charges » du compte de résultat.

#### 9.3.1.4. Les événements postérieurs à la clôture

##### *Le changement de la clé de répartition du capital de la BCE*

Conformément à l'article 29.3 des statuts du SEBC, la clé de répartition des BCN dans le capital de la BCE est ajustée tous les cinq ans. Cet ajustement quinquennal est intervenu pour la première fois le 1<sup>er</sup> janvier 2004. Le 1<sup>er</sup> mai 2004, un deuxième ajustement de la clé dans le capital de la BCE intervient à l'occasion de l'entrée de dix nouveaux pays membres (ou moins que ce nombre s'ils ne déclarent pas tous leur intention de rejoindre l'Union européenne). Les ajustements sont réalisés sur la base de la décision du Conseil du 15 juillet 2003 relative aux données statistiques à utiliser pour la détermination de la clé dans le capital de la BCE de chaque BCN.

Pour la Banque de France les impacts de ce changement de clé sont les suivants :

- *part dans le capital de la BCE.* Au 1<sup>er</sup> janvier 2004, la part de la Banque de France dans le capital de la BCE revient de 16,8337 % à 16,5175 %. Par conséquent, le poste A8.1 « Participation au capital de la BCE » est ramené de 841 685 milliers d'euros à 825 875 milliers en raison du remboursement d'une partie de cette participation ;
- *créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés.* Les ajustements de la clé de répartition du capital et les modifications qu'ils induisent sur la part des BCN de l'Eurosystème dans le capital libéré imposent également d'ajuster le montant de la créance sur la BCE que détiennent ces BCN au titre des avoirs de réserve transférés. En conséquence de la baisse de la participation de la Banque de France dans le capital de la BCE, le montant de sa créance au titre des avoirs de réserve transférés (poste A8.2 de l'actif) revient ainsi, au 1<sup>er</sup> janvier 2004, de 8 416 847 milliers d'euros à 8 258 750 milliers.

#### **9.3.2. Les informations sur les postes du bilan, du hors-bilan et du compte de résultat**

Pour des raisons de confidentialité, certaines informations relatives aux opérations effectuées dans le cadre de l'exercice des missions fondamentales de la Banque de France ne sont pas publiées, conformément aux décisions du Conseil général prises sur proposition du CPM, en application de l'article 30 du décret n° 93-1278 du 3 décembre 1993 modifié.

##### 9.3.2.1. Le bilan (montants en milliers d'euros)

###### *Note 1 : Avoirs et engagements en devises*

Les réserves de change sont investies dans des comptes à vue, des comptes à terme, des opérations de pension livrée et des titres à revenu fixe. La Banque de France peut également être amenée à emprunter des devises sous forme de mises en pension livrée de titres, qui sont enregistrées dans le poste P5 du passif.

**Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)**

Postes A2 de l'actif et P5 du passif

	2003	2002
<b>ACTIF</b>		
<b>Avoirs en devises</b>		
Comptes à vue	253 732	1 239 747
Comptes à terme	2 465 558	2 441 118
Titres reçus en pension	2 294 455	468 312
Titres à revenu fixe	15 639 252	20 353 513
Créances rattachées	55 602	123 987
<b>Total</b>	<b>20 708 600</b>	<b>24 626 677</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>Engagements en devises</b>		
Titres donnés en pension livrée	2 251 542	738 331
Dettes rattachées	81	58
<b>Total</b>	<b>2 251 623</b>	<b>738 389</b>

**Note 2 : Relations avec le FMI**

Le montant des concours au FMI est égal à la contre-valeur en euros :

- de la fraction réglée en or et en autres avoirs de change de la quote-part française dans le capital du FMI, augmentée de l'utilisation nette en euros par le FMI, liée notamment aux tirages et versements en euros effectués par les pays membres sur la France ;
- des tirages au titre des accords généraux d'emprunt et des nouveaux accords d'emprunt.

**Relations avec le FMI**

Postes A3 de l'actif et P6 du passif

	2003	2002
<b>ACTIF</b>		
Concours au FMI	5 035 741	5 548 155
Acquisitions de DTS	603 518	593 510
Créances rattachées	13 904	17 622
<b>Total</b>	<b>5 653 163</b>	<b>6 159 287</b>
<b>PASSIF</b>		
Contrepartie des allocations de DTS	1 272 087	1 399 835
Dettes rattachées	3 370	4 636
<b>Total</b>	<b>1 275 457</b>	<b>1 404 471</b>

Le poste « Acquisitions de droits de tirage spéciaux (DTS) » comprend la contre-valeur en euros des DTS détenus par la France. Pour déterminer la position nette en DTS de la France, le montant de cette rubrique doit être rapproché de celui qui ressort du poste P6 du passif « Contrepartie des allocations de DTS ».

**Note 3 : Opérations de politique monétaire**

Les postes A5 de l'actif et P2.2 du passif comprennent les opérations réalisées par la Banque de France dans le cadre de la politique monétaire unique de l'Eurosystème.

Le poste P2.1 du passif comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit composés, pour l'essentiel, des réserves obligatoires constituées par ceux-ci sur une période d'un mois du 24 du mois  $m$  au 23 du mois  $m + 1$ . Elles sont rémunérées au taux marginal des opérations principales de refinancement. La rémunération est versée le 24 de chaque mois.

**Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro  
dans le cadre des opérations de politique monétaire**  
 Poste A5 de l'actif

	2003	2002
Opérations principales de refinancement	8 260 167	10 509 147
Opérations de refinancement à plus long terme	397 000	1 694 388
Opérations de réglage fin	—	—
Opérations structurelles	—	—
Facilités de prêt marginal	—	—
Appels de marge versés	24 782	12 830
Créances rattachées	2 990	7 383
<b>Total</b>	<b>8 684 939</b>	<b>12 223 748</b>

**Engagements en euros envers les établissements de crédit  
de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire**  
 Poste P2 du passif

	2003	2002
<b>Comptes courants</b>	<b>25 983 939</b>	<b>33 280 552</b>
<b>Autres engagements</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
Facilités de dépôt	—	—
Reprises de liquidité en blanc	—	—
Mises en pension	—	—
Appels de marge reçus	—	—
<b>Dettes rattachées</b>	<b>10 679</b>	<b>16 371</b>
<b>TOTAL</b>	<b>25 994 618</b>	<b>33 296 923</b>

**Note 4 : Titres en euros**
**Titres à revenu fixe en euros**  
 Poste A7 de l'actif

	2003			Total	2002
	< 3 mois	3 mois-12 mois	> 1 an		
Titres d'État à revenu fixe	2 342 631	1 781 961	743 198	4 867 790	2 733 445
Créances rattachées				39 106	38 328
<b>Total</b>				<b>4 906 896</b>	<b>2 771 773</b>

Ces titres sont valorisés selon la méthode du prix moyen pondéré et peuvent être cédés avant leur échéance. En fin d'année, les moins-values latentes sont passées en pertes. Les plus-values latentes sont enregistrées au bilan dans le poste « Comptes de réévaluation ».

**Note 5 : Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés**

En janvier 1999, la Banque de France a transféré à la BCE la contre-valeur de 8 417 millions d'euros des réserves en or et en devises de l'État. La créance de la Banque de France, libellée en euros, est rémunérée sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement.

**Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés**  
 Poste A8.2 de l'actif

	2003	2002
Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 416 847	8 416 847
Créances rattachées	167 868	237 134
<b>Total</b>	<b>8 584 715</b>	<b>8 653 981</b>

**Note 6 : Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation**

La créance intra-SEBC issue de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème et la dette vis-à-vis de la BCE au titre de la part de 8 % des billets en euros en circulation figurent pour leur montant net dans le poste A8.3 « Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation » ainsi que les intérêts courus non échus au 31 décembre 2003. La rémunération de cette créance nette, ainsi que les ajustements y afférents sur la période 2002-2007, figurent dans le poste produit net 1.1.1 « Intérêts et produits assimilés » du compte de résultat (cf. note 13 sur les billets en circulation).

**Note 7 : Autres créances sur l'Eurosystème**

Le poste A8.4 de l'actif reflète, pour l'essentiel, la créance nette de la France résultant des transferts transfrontières réalisés *via Target* avec les autres BCN du SEBC. Cette position est rémunérée sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement. La rémunération est réglée mensuellement le deuxième jour ouvré du mois au titre duquel elle est servie. Ce poste comprend également, le cas échéant, la créance sur la BCE au titre de l'acompte sur dividende ainsi que le produit à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. notes 24 et 25 du compte de résultat).

<b>Autres créances sur l'Eurosystème</b> Postes A8.4 de l'actif		
	2003	2002
Créance <i>Target</i> et <i>lori/nostri</i> des BCN de l'Eurosystème	23 395 161	24 585 767
Créances rattachées	24 148	33 595
Autres créances sur l'Eurosystème	27 203	174 253
<b>Total</b>	<b>23 446 512</b>	<b>24 793 615</b>

**Note 8 : Avance à l'IEDOM**

La mise en circulation des billets dans les départements d'outre-mer et les collectivités territoriales de Saint-Pierre-et-Miquelon et départementale de Mayotte est assurée par l'IEDOM au nom, pour le compte et sous l'autorité de la Banque de France.

Dans ce cadre, la Banque de France consent à l'IEDOM une avance non rémunérée pour un montant correspondant à une estimation de la valeur des billets en circulation dans les territoires concernés.

**Note 9 : Créance sur le Trésor public**

L'article L 141-3 du Code monétaire et financier interdit à la Banque de France de consentir des avances au Trésor public ou à tout autre organisme ou entreprise publics. La Convention du 31 mars 1999 conclue entre l'État et la Banque de France prévoit que les concours consentis antérieurement seront remboursés avant le 1<sup>er</sup> janvier 2004 et, à tout le moins, par cinquième chaque année à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1999. Ces concours sont rémunérés au taux de 5 %. La rémunération est versée en fin d'année. La dernière échéance de ce concours a donc été remboursée en 2003.

Par ailleurs, l'avance non rémunérée au titre des monnaies divisionnaires, qui avait été consentie au Trésor public avant 1993, a fait l'objet de remboursements partiels en 2002 et en 2003.

**Note 10 : Autres actifs financiers en euros et en devises**

<b>Autres actifs financiers en euros et en devises</b> Poste A11 de l'actif		
	2003	2002 <i>Pro forma</i>
Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance (a)	2 628 566	595 902
Autres titres à revenu fixe et titres à revenu variable	2 070 197	1 954 059
Avances sur titres (b)	18 573	20 158
Autres opérations (c)	1 229 879	1 431 290
Créances rattachées	30 460	19 109
<b>Total des autres actifs financiers en euros et en devises</b>	<b>5 977 674</b>	<b>4 020 518</b>
(a) En 2003 aucun de ces titres n'a été transféré vers un autre portefeuille et aucun de ces titres n'a été vendu avant l'échéance.		
(b) Les avances sur titres sont des crédits à la clientèle garantis par le nantissement de titres.		
(c) Ce poste comprend principalement les comptes de correspondants étrangers.		

<b>Portefeuilles-titres</b> Extrait du poste A11 de l'actif				
	2003			2002 <i>Pro forma</i>
	Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance	Autres titres	Total	
<b>Titres à revenu fixe</b>				
Effets publics	1 760 054	132 495	1 892 549	344 360
Titres émis par des organismes publics	403 353	16 169	419 522	300 158
Autres émetteurs	465 159	681	465 840	198 516
Créances rattachées	53 617	738	54 355	18 695
<b>Valeur nette au bilan</b>	<b>2 682 183</b>	<b>150 083</b>	<b>2 832 266</b>	<b>861 729</b>
<b>Actions et autres titres à revenu variable</b>				
OPCVM français et étrangers		1 050 806	1 050 806	472 635
OPCVM de capitalisation		812 440	812 440	1 121 387
Autres titres à revenu variable		57 368	57 368	111 829
<b>Valeur nette au bilan</b>		<b>1 920 614</b>	<b>1 920 614</b>	<b>1 705 851</b>

<b>Titres à revenu fixe</b> Extrait du poste A11 de l'actif		
	2003	2002
Surcote restant à étaler	104 853	464
Décote restant à étaler	16 254	–

**Note 11 : Divers**

<b>Divers</b> Poste A12 de l'actif		
	2003	2002
<b>Comptes de régularisation</b>	<b>101 513</b>	<b>72 540</b>
Produits à recevoir	93 295	65 360
Charges constatées d'avance	6 739	7 090
Autres comptes de régularisation	1 479	90
<b>Divers</b>	<b>2 619 008</b>	<b>2 657 713</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2 720 521</b>	<b>2 730 253</b>

**Note 12 : Valeurs immobilisées**

<b>Valeurs immobilisées</b> Poste A13 de l'actif				
	31 décembre 2003	Augmentation (a)	Diminution (a)	31 décembre 2002
Participation BCE (valeur brute)	841 685			841 685
Écart de conversion sur participation BCE	5 418			5 418
<b>Participation BCE (valeur au bilan)</b>	<b>847 103</b>			<b>847 103</b>
<b>Titres de participation hors BCE (valeur brute)</b>	<b>5 623</b>			<b>5 630</b>
<i>Immobilisations incorporelles</i>	<i>414 827</i>	<i>49 293</i>	<i>69 104</i>	<i>434 638</i>
<i>Amortissements</i>	<i>322 170</i>	<i>42 014</i>	<i>54 526</i>	<i>334 682</i>
Net	92 657	7 279	14 578	99 956
<i>Immobilisations corporelles</i>	<i>2 080 175</i>	<i>204 890</i>	<i>189 817</i>	<i>2 065 102</i>
<i>Amortissements et provisions</i>	<i>1 256 609</i>	<i>122 020</i>	<i>54 786</i>	<i>1 189 376</i>
Net	823 566	82 870	135 031	875 726
<b>Total des immobilisations corporelles et incorporelles (valeur nette)</b>	<b>916 223</b>			<b>975 682</b>
(a) Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.				

**Informations relatives aux filiales et participations**  
**au 31 décembre 2003**  
 Poste A12.2 de l'actif

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu (%)	Capitaux propres	Résultat 2003	Valeur comptable au bilan 2003
Banque des règlements internationaux	A13.2	Non	4,63	10 516 843	677 739	5 574
Banque centrale européenne	A8.1	Non	20,78	4 869 986	- 476 689	841 685
La Prévoyance immobilière	A13.2	Non	98,40	3 238	107	ns
Banque de France Gestion	A13.2	Non	99,99	7 114	5 044	ns
ns : non significatif						

**Note 13 : Billets en circulation**

La BCE et les douze BCN qui constituent l'Eurosystème émettent les billets en euros depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2002. Le montant des billets en euros en circulation dans l'Eurosystème est réparti le dernier jour ouvrable de chaque mois sur la base de la clé de répartition des billets <sup>1</sup>. La BCE s'est vu allouer une part de 8 % des billets en euros en circulation, les 92 % restant étant répartis entre les BCN sur la base de leurs parts dans le capital de la BCE libéré par les BCN de la zone euro. La part des billets en circulation allouée à chaque BCN figure dans le poste « Billets en circulation » du passif.

La différence entre le montant des billets en circulation alloué à chaque BCN, en fonction de la clé de répartition des billets, et le montant des billets effectivement mis en circulation est générateur d'une position *intra*-Eurosystème rémunérée (cf. poste A8.3 de l'actif).

<sup>1</sup> Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur l'émission des billets en euros (ECB/2001/15)

De 2002 à 2007, la position *intra*-Eurosystème résultant de l'allocation des billets en euros est ajustée en vue d'éviter, par rapport aux années antérieures, des modifications significatives dans les résultats des BCN <sup>1</sup>. Ces ajustements sont effectués sur la base de la différence entre, d'une part, le montant moyen des billets en circulation de chaque BCN pendant la période juillet 1999-juin 2001 et, d'autre part, le montant des billets en circulation qui leur aurait été alloué pendant cette même période sur la base de la clé de répartition des billets. Les montants de ces ajustements seront minorés chaque année jusqu'en 2007 ; par la suite, le revenu des billets sera réparti entre les BCN intégralement en proportion de leur part libérée du capital de la BCE.

Les produits et charges d'intérêts générés par ces positions sont réglés *via* la BCE et inclus dans le poste « Produit net d'intérêt » du compte de résultat.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seignuriage de la BCE, issu de la part de 8 % des billets en euros en circulation qui lui est allouée, serait distribué aux BCN sous forme d'acomptes sur dividende <sup>2</sup>. Ce revenu est distribué en totalité, sauf si le bénéfice net de la BCE est inférieur au revenu issu des billets en euros en circulation. Au titre de l'exercice 2003, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, sur la base de son estimation de résultat, que ce revenu serait intégralement conservé par la BCE. Au 31 décembre 2003, la contrepartie des acomptes reçus au cours de l'exercice 2003, qui sera reversée début 2004 à la BCE, est enregistrée dans le poste P 7 « Relations au sein de l'Eurosystème ».

Par ailleurs, les billets en francs, qui ont perdu leur cours légal le 17 février 2002, restent échangeables jusqu'au 17 février 2012. Jusqu'à cette date, les billets en francs encore en circulation et non encore réglés au Trésor public au titre d'acomptes sur culot d'émission resteront donc inscrits au bilan de la Banque de France ; ils figurent dans le poste P11 du passif « Divers » depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003. Dans les comptes annuels 2002, ils figuraient dans le poste P1 « Billets en circulation » ; dans les comptes annuels 2003, ils ont été transférés *pro forma* dans le poste P11 pour l'année 2002.

#### **Note 14 : Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro**

Ce poste comprend les comptes créditeurs (hors *Target*) en euros des banques commerciales et de la clientèle non financière de pays non membres de l'Eurosystème.

##### **Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro** Poste P4 du passif

	2003	2002
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	387 778	336 593
Dettes rattachées	—	—
<b>Total</b>	<b>387 778</b>	<b>336 593</b>

<sup>1</sup> Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur la répartition du revenu monétaire à partir de 2002 (ECB/2001/16)

<sup>2</sup> Décision de la BCE du 21 novembre 2002 sur la distribution du revenu de la BCE, issu des billets en euros en circulation, en faveur des BCN des États participants (ECB/2002/09)



**Note 15 : Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro**

Le compte du Trésor public est, depuis le 1<sup>er</sup> mai 2002, rémunéré sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement jusqu'à 300 millions d'euros ; au-delà de ce montant, il est rémunéré sur la base du taux de la facilité de dépôt. Les intérêts sont crédités au compte du Trésor public le dernier jour ouvré du mois.

<b>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</b> Poste P8 du passif		
	2003	2002
Compte du Trésor public	279 696	810 793
Autres engagements	2 568 692	2 148 880
Dettes rattachées	2 870	3 090
<b>Total</b>	<b>2 851 258</b>	<b>2 962 763</b>

**Note 16 : Comptes de recouvrement**

Conformément aux règles bancaires, seules figurent dans le poste P9 du bilan, intitulé « Comptes de recouvrement », les valeurs en cours de recouvrement (chèques pour l'essentiel) qui ont donné lieu à débit ou crédit au compte du client et pour lesquelles la contrepartie n'a pas encore donné lieu à crédit ou débit au compte d'un établissement de crédit et réciproquement.

**Note 17 : Opérations bancaires**

Ce poste comprend, pour l'essentiel, des dépôts à vue et à terme, libellés en devises étrangères, constitués par des organismes publics français ou étrangers. La gestion de ces opérations en devises est totalement distincte de celle des réserves de change de l'État.

Les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

<b>Opérations bancaires</b> Poste P10 du passif		
	2003	2002
Dépôts à vue	548 516	674 607
Autres opérations bancaires	810 591	650 633
Dettes rattachées	8 331	8 177
<b>Total</b>	<b>1 367 438</b>	<b>1 333 417</b>

**Note 18 : Divers**

Ce poste comprend notamment le capital de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. rubrique 9.3.2.3.) et les billets en francs encore en circulation.

<b>Divers</b> Poste P11 du passif		
	2003	2002
Comptes de régularisation	295 080	307 680
Charges à payer	295 071	307 426
Autres comptes de régularisation	9	254
Billets en francs en circulation	2 053 633	2 469 628
Divers	2 519 438	2 485 049
<b>Total</b>	<b>4 868 151</b>	<b>5 262 357</b>

### Note 19 : Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement :

- des provisions pour restructuration constituées dans le cadre de plans d'optimisation du réseau des caisses, du réseau parisien de succursales et de la direction générale de la Fabrication des billets ainsi que du plan d'adaptation de l'implantation territoriale de la Banque de France et du plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière (cf. note 29) ;
- des provisions relatives à la mise en œuvre d'un dispositif d'incitation à des départs anticipés pour des agents en fin de carrière ;
- des provisions pour indemnités de départ en retraite ;
- des provisions pour divers passifs sociaux (allocations décès, médailles du travail, congés de longue maladie, rentes accidents du travail) ;
- et des provisions pour gros entretiens.

<b>Provisions pour risques et charges</b> Poste P12 du passif				
	2003	Augmentation	Diminution	2002
Provisions pour restructuration	383 137	268 300	- 7 420	122 257
Provisions pour repyramidage	40 878	–	- 6 950	47 828
Provisions pour indemnités de départ en retraite	93 564	4 598	–	88 966
Autres (a)	80 268	8 302	- 14 123	86 089
<b>Total</b>	<b>597 847</b>	<b>281 200</b>	<b>- 28 493</b>	<b>345 140</b>
(a) Dont 3 597 milliers d'euros au titre des provisions pour gros entretiens				

### Note 20 : Comptes de réévaluation

Les avoirs et engagements en or et en devises sont réévalués aux cours de référence relevés par la BCE le 31 décembre 2003, en particulier :

- au prix de 10 621,45 euros le kilogramme d'or fin, contre 10 507,83 euros le 31 décembre 2002, pour l'or ;
- au cours de 1,2630 dollar pour un euro, contre un cours de 1,0487 au 31 décembre 2002, pour le dollar des États-Unis ;
- au cours de 0,8489 DTS pour un euro, contre un cours de 0,7714 DTS au 31 décembre 2002, pour les DTS.

<b>Comptes de réévaluation</b> Poste P13 du passif		
	2003	2002 <i>Pro forma</i>
Comptes de réévaluation or	8 168 023	7 824 442
Comptes de réévaluation devises	877	1 927 606
Comptes de réévaluation titres (a)	317 670	412 069
<b>Total</b>	<b>8 486 570</b>	<b>10 164 117</b>
(a) Cf. 9.3.1.2. l'impact du changement de méthode comptable sur la réévaluation des titres détenus en emploi de fonds propres est de 280 752 millions d'euros.		

**Note 21 : Capital, réserves et report à nouveau**

<b>Capital, réserves et report à nouveau</b> Poste P17 du passif		
	2003	2002
<b>Capital</b>	<b>457 347</b>	<b>457 347</b>
<b>Réserves</b>	<b>2 713 148</b>	<b>2 705 227</b>
Réserves réglementaires	200 024	192 099
Plus-values à long terme	300 324	300 324
Autres réserves (a)	2 212 800	2 212 804
<b>Report à nouveau</b>	<b>197 970</b>	<b>70 396</b>
<b>TOTAL</b>	<b>3 368 465</b>	<b>3 232 970</b>
(a) Conformément au décret du 3 décembre 1993, la Banque de France doit financer ses investissements sur des réserves préalablement constituées. En outre, la Banque de France est son propre assureur en matière de risque responsabilité civile, en matière de sinistres affectant des immeubles lui appartenant et pour les dégâts causés à ces biens par un tiers. Le poste « Autres réserves » comporte, pour l'essentiel, ces deux types de réserves.		

**9.3.2.2. Le hors-bilan (montants en milliers d'euros)**

<b>Éléments de hors-bilan</b>		
	2003	2002
Titres à recevoir	338 757	656 948

Dans le cadre de la cession de sa participation dans Sicovam SA, la Banque de France a donné une contre-garantie de passif d'un montant maximal de 100 millions d'euros, valable jusqu'en 2003.

**9.3.2.3. Les engagements de retraite**

Les employés de la Banque de France bénéficient d'un régime de retraite, institué par un décret impérial du 16 janvier 1808 et actuellement régi par le décret n° 68-300 du 29 mars 1968 modifié. Ce régime de retraite appartient à la catégorie des régimes dits « spéciaux ». À l'instar du régime général et des régimes complémentaires d'assurance vieillesse (AGIRC et ARRCO), qui servent les retraites des salariés de l'industrie, du commerce et des services, le régime spécial de la Banque de France verse aux retraités de l'entreprise la totalité des pensions à laquelle la carrière que ces derniers ont effectuée leur donne droit.

Ce régime de retraite est donc une composante à part entière du régime obligatoire d'assurance vieillesse, au même titre que les autres régimes spéciaux et que les régimes général et complémentaires.

Au 31 décembre 2003, le montant net des engagements de retraite, sous déduction de la valeur comptable du portefeuille titres de la Caisse de réserve de la Banque de France vis-à-vis de son personnel, s'élève à 6 665 993 milliers d'euros.

<b>Engagements en matière de retraite</b>		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2003	2002
Engagements vis-à-vis des retraités	3 093 761	3 655 051
Engagements vis-à-vis des actifs	3 572 232	2 945 498
<b>Total</b>	<b>6 665 993</b>	<b>6 600 549</b>

Ces engagements ont été calculés en prenant en compte l'ensemble des agents actifs, des retraités et des ayants droit. Le montant des engagements sur les agents actifs a été déterminé à l'aide d'une méthode prospective avec salaires de fin de carrière et en retenant un âge de départ en retraite de 60 ans. Un taux d'actualisation de 4,5 % et un taux d'inflation de 2,0 % ont été retenus.

Ces engagements ne sont pas provisionnés au passif du bilan.

Par ailleurs, les indemnités de départ en retraite (non comprises dans le montant des engagements ci-dessus) versées lors du départ du personnel font l'objet d'une provision inscrite au passif du bilan (cf. note 19).

#### 9.3.2.4. Le compte de résultat (montants en milliers d'euros)

##### Note 22 : Produit net d'intérêt

<b>Produit net d'intérêt</b>			
Poste 1.1 du compte de résultat			
		2003	2002 <i>Pro forma</i>
Intérêts sur avoirs en devises		339 924	686 998
Intérêts sur créances sur le FMI		88 056	122 378
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents de la zone euro		2	39
Intérêts sur concours aux établissements de crédit		246 888	358 301
Intérêts sur titres en euros		114 742	94 187
Intérêts sur créance sur la BCE			
au titre des avoirs de réserve transférés		167 867	237 134
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Eurosystème		344 492	426 887
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros		176 069	—
Intérêts relatifs à la créance sur le Trésor public		18 294	36 588
Intérêts sur autres actifs financiers en euros et en devises		113 075	67 033
dont : Intérêts sur titres de placement		1 108	1 567
Intérêts sur titres d'investissement		87 895	33 381
Autres intérêts		24 072	32 085
<b>Total des intérêts et produits assimilés</b>	<b>(A)</b>	<b>1 609 409</b>	<b>2 029 545</b>
Intérêts sur engagements en euros			
envers les institutions financières monétaires de la zone euro		- 579 684	- 844 492
dont : Rémunérations versées			
au titre des réserves obligatoires		- 543 056	- 771 752
Intérêts sur engagements en euros			
envers des non-résidents de la zone euro		- 1	—
Intérêts sur engagements en devises		- 14 009	- 27 755
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS		- 22 013	- 32 874
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros		—	- 100 688
Intérêts relatifs au compte du Trésor public		- 4 020	- 14 775
Autres intérêts		- 12 897	- 20 952
<b>Total des intérêts et charges assimilées</b>	<b>(B)</b>	<b>- 632 624</b>	<b>- 1 041 536</b>
<b>PRODUIT NET D'INTÉRÊT</b>	<b>(C = A + B)</b>	<b>976 785</b>	<b>988 009</b>

##### Note 23 : Résultat net des opérations financières

En 2003, le solde net des gains ou pertes de change réalisés s'élève à 78 308 milliers d'euros. Compte tenu d'une moins-value latente de fin d'année sur DTS et sur dollars des États-Unis de 2 348 282 milliers d'euros, le résultat net global de change ressort à 2 269 974 milliers. Conformément à la convention du 31 mars 1999 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, complétée par l'avenant en date du 26 novembre 2002, la moins-value latente de fin d'année a été couverte par un prélèvement d'égale montant sur la réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État (RRRDE). Le résultat net de la Banque de France avant imputation des

résultats réalisés à la RRRDE étant négatif pour un montant supérieur aux gains nets de change, ces derniers ont été intégralement conservés dans le résultat 2003.

### **Solde net des autres produits et charges sur opérations financières**

Extrait du poste 1.2.3 du compte de résultat

	2003	2002 <i>Pro forma</i>
Solde net sur les titres en devises (a) (b)	32 848	65 018
Solde net sur les titres en euros enregistrés dans le poste A7 (b)	9 119	4 635
Solde net des titres de placement enregistrés dans le poste A11 (b)	64 904	- 8 939
Résultat net de change (hors gestion des réserves de change)	6 138	14 208
<b>Total</b>	<b>113 010</b>	<b>74 922</b>
(a) À l'exclusion des effets liés aux variations du cours de change, qui figurent dans le poste 1.3 du compte de résultat.		
(b) Ces postes comprennent les plus et moins-values réalisées ainsi que les moins-values latentes de fin d'année.		

### **Note 24 : Produits des actions et des titres de participation**

Ce poste comprend notamment le dividende versé par la BCE en 2003 au titre de l'exercice 2002. En outre, la BCE a conservé la totalité de son revenu de seigneurage conformément à la décision prise par le Conseil des gouverneurs au vu du résultat estimé de la BCE pour l'exercice 2003 : de ce fait, la Banque de France n'a pas bénéficié en 2003 du versement, sous forme d'acompte sur dividendes, de sa quote-part correspondante, soit 145 100 milliers d'euros.

### **Produit des actions et des titres de participation**

Poste 1.4 du compte de résultat

	2003	2002
Dividende BCE	127 707	428 865
Dividendes sur autres titres de participation	15 263	39 366
Dividendes sur titres de placement	51 153	50 773
<b>Total</b>	<b>194 123</b>	<b>519 003</b>

### **Note 25 : Solde de la répartition du revenu monétaire**

Le montant du revenu monétaire de chaque BCN est composé des revenus tirés des actifs adossés à la base monétaire de chacune d'elles.

La base monétaire est composée des éléments suivants : les billets en circulation, les dépôts en euros des établissements de crédit dans le cadre des opérations de politique monétaire, la dette *intra*-Eurosystème résultant des transactions *Target* et la dette nette *intra*-Eurosystème résultant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème. Les intérêts supportés sur des dettes incluses dans la base monétaire sont déduits du revenu monétaire mis en commun.

Les actifs adossés à la base monétaire sont les suivants : les concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre de la politique monétaire, la créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés, la créance nette *intra*-Eurosystème résultant des transactions *Target*, la créance nette *intra*-Eurosystème résultant de la répartition des billets en euros au sein de l'Eurosystème, un montant limité d'or de chaque BCN en proportion de la clé de chaque BCN dans le capital de la BCE. L'or est réputé ne générer aucun revenu. Lorsque le montant des actifs adossés à la base monétaire est différent du montant de cette dernière, la différence est prise en compte en lui appliquant le taux de rendement moyen des actifs adossés de l'ensemble des BCN.

Le revenu monétaire mis en commun par l'Eurosystème est réparti entre les BCN en fonction de leur part dans le capital de la BCE. La différence entre le revenu monétaire mis en commun par la Banque de France (1 585 744 milliers d'euros) et celui qui a été réalloué à la Banque de France (1 612 947 milliers) constitue le solde de la répartition du revenu monétaire enregistré dans le poste 1.5 du compte de résultat.

<b>Solde de la répartition du revenu monétaire</b>		
Poste 1.5 du compte de résultat		
	2003	2002
Revenu monétaire à transférer	- 1 585 744	- 1 952 422
Revenu monétaire à recevoir	1 612 947	2 000 725
<b>Total (charge nette)</b>	<b>27 203</b>	<b>48 303</b>

**Note 26 : Net des autres produits et charges**

<b>Net des autres produits et charges</b>		
Poste 1.6 du compte de résultat		
	2003	2002
		<i>Pro forma</i>
Rémunération des services rendus à l'État	186 130	211 320
Autres produits (a)	277 383	257 931
<b>Total des autres produits (A)</b>	<b>463 513</b>	<b>469 251</b>
<b>Total des autres charges (B)</b>	<b>- 7 036</b>	<b>- 7 952</b>
<b>SOLDE NET DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES (C = A + B)</b>	<b>456 477</b>	<b>461 299</b>
(a) Ce poste inclut notamment la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCL, FICP, FCC, FIBEN).		

**Note 27 : Frais de personnel et charges assimilées**

<b>Frais de personnel et charges assimilées</b>		
Poste 2.1 du compte de résultat		
	2003	2002
Salaires et traitements et charges fiscales liées	- 744 665	- 763 964
Charges sociales	- 153 822	- 156 698
Charges de retraite	- 394 727	- 394 230
Intéressement et participation	- 18 998	- 19 104
<b>Total des frais de personnel</b>	<b>- 1 312 212</b>	<b>- 1 333 996</b>

**Note 28 : Net des autres produits et charges d'exploitation**

Le poste « Net des autres produits et charges d'exploitation » intègre 103 694 milliers d'euros au titre de la régularisation, pour les exercices 2000 à 2003, de la taxe professionnelle acquittée par la Banque de France sur ses activités de service public, exclues du périmètre de cette taxe.

**Note 29 : Résultat exceptionnel**

<b>Résultat exceptionnel</b>		
Poste 4 du compte de résultat		
	2003	2002
Produits exceptionnels	—	—
Charges exceptionnelles	- 275 000	—
<b>Résultat exceptionnel</b>	<b>- 275 000</b>	<b>—</b>

Le 5 décembre 2003 le Conseil général a adopté le plan d'adaptation de l'implantation territoriale de la Banque de France et le plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière.

Le premier conduit à supprimer 115 succursales en vue de disposer, d'ici juillet 2006, d'un réseau composé de 96 succursales départementales, de 21 antennes économiques, de 7 centres de traitement du surendettement et de 4 centres de traitement de la monnaie fiduciaire. Le second plan conduit à fermer les comptes bancaires des personnes physiques et morales (à l'exception, essentiellement, de l'État, des institutions financières et des agents de la Banque de France) au plus tard le 15 septembre 2004. Au total, près de 2 300 emplois (en équivalents agents temps plein) seraient supprimés.

Ces plans ont fait l'objet de mesures sociales d'accompagnement qui visent essentiellement à proposer aux personnels concernés des départs anticipés à la retraite, des préretraites ou des mi-temps de longue durée. Les agents avaient la faculté d'adhérer à ces mesures jusqu'au 5 avril 2004.

La provision pour risques et charges constituée au 31 décembre 2003 au titre de ces mesures sociales d'accompagnement s'élève à 268 300 milliers d'euros. Elle a été déterminée sur la base de prévisions de taux d'adhésion conformes à ceux des plans de restructuration de nature comparable réalisés dans le passé et aux tendances effectivement constatées à la date d'arrêt des comptes. Pour chaque catégorie de personnel éligible aux mesures, un coût moyen a été calculé à partir de la totalité de la population concernée. La date de départ théorique de chaque agent a été déterminée sur la base de la date de fermeture prévue du site concerné. Enfin, la provision ainsi calculée a été actualisée en recourant à des taux différenciés selon la maturité de l'engagement.

En outre, la fermeture définitive ou la transformation de certains sites a conduit à constater une provision pour dépréciation des immobilisations de 6 700 milliers d'euros pour couvrir les moins-values latentes sur les immobilisations d'exploitation destinées à être cédées ou mises au rebut.

### **Note 30 : Charge fiscale**

Les résultats de change, latents ou réalisés, générés dans le cadre de la gestion des réserves de change ne sont pas considérés comme des produits imposables ou des charges déductibles au regard de l'impôt sur les sociétés. De ce fait, le produit net réalisé de change d'un montant de 78 308 milliers d'euros, qui figure dans le poste 1.2.1 du compte de résultat, n'a pas été pris en compte pour la détermination du bénéfice imposable de la Banque de France.

<b>Impôts sur les bénéfices</b>		
Poste 5 du compte de résultat		
	2003	2002
Charge d'impôt de l'exercice	- 38 415	- 24 524
<i>Sur le résultat ordinaire</i>	- 38 415	- 24 524
<i>Sur le résultat exceptionnel</i>	—	—

### 9.3.2.5. Les autres informations

<b>Rémunération des organes de direction</b>		
	<i>(montants en milliers d'euros)</i>	
	2003	2002
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction (a)	2 420	2 633
(a) Les organes de direction de la Banque de France se composent des membres du CPM et des directeurs généraux.		



## 9.4. Le rapport des commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD  
Le Vinci  
4, allée de l'Arche  
92075 LA DÉFENSE Cedex  
Siège social :  
39, rue de Wattignis – 75012 PARIS

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 NEUILLY-SUR-SEINE Cedex

**BANQUE DE FRANCE**  
39, rue Croix des petits Champs  
75001 PARIS  
RCS Paris B 572 104 891

---

### **RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Comptes annuels  
Exercice clos le 31 décembre 2003

---

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Banque de France, tels qu'ils sont annexés au présent rapport,
- la justification de nos appréciations,
- les vérifications spécifiques découlant de la loi du 4 août 1993 modifiée (Code monétaire et financier, livre I, titre IV) et de ses décrets d'application.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

#### **9.4.1. Opinion sur les comptes annuels**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour

l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels, au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales pour les activités de banque centrale et au regard des règles et principes comptables français pour les autres activités, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la Banque de France à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- Le chapitre 9.3.1 de l'annexe des comptes annuels donne une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à la Banque depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1999, dont certains sont spécifiques au Système européen de banques centrales (SEBC).

Par ailleurs, tel qu'indiqué dans le chapitre 9.3.1.2 de l'annexe des comptes annuels, la Banque de France fait application en 2003 du règlement 2002-10 du 12 décembre 2002 du Comité de la réglementation comptable relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs.

Ce changement de méthode n'a produit aucun effet significatif sur le résultat et les capitaux propres de la Banque.

- Le chapitre 9.3.1.2 de l'annexe des comptes annuels expose les changements de méthodes et de présentation comptables intervenus en 2003 relatifs aux portefeuilles titres.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003, les portefeuilles-titres sont, à l'exclusion du portefeuille de la Caisse de réserve des employés de la Banque, valorisés selon les méthodes fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE du 5 décembre 2002. Le principal effet de ce changement de méthode porte sur le traitement comptable des plus-values latentes sur les titres enregistrés dans le poste A11 (Autres actifs financiers en euros et en devises). Ces dernières, qui ne faisaient l'objet d'aucune comptabilisation dans les comptes au cours de l'exercice précédent, sont désormais enregistrées, hormis pour les titres détenus jusqu'à l'échéance, dans des comptes de réévaluation qui figurent au bilan.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2003, l'impact de la réévaluation des titres a été enregistré dans le poste A11 (Autres actifs financiers en euros et en devises) pour un montant de 280,7 millions d'euros.

Cette uniformisation des méthodes comptables des titres s'est par ailleurs accompagnée d'une modification de la présentation du compte de résultat. Ce dernier ne fait désormais plus apparaître que deux soldes intermédiaires de gestion présentant, d'une part, le résultat net des opérations financières au sein du SEBC et, d'autre part, le résultat net des autres opérations.

Enfin, afin d'assurer la comparabilité des exercices 2003 et 2002, le compte de résultat de l'exercice 2002 a été retraité au format de celui de 2003.

- Comme exposé au chapitre 9.3.2 de l'annexe, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

#### 9.4.2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué en note 29 de l'annexe, la Banque de France a constitué des provisions pour risques et charges relatives au plan d'adaptation de l'implantation territoriale et au plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière.

Dans le cadre de nos appréciations :

- nous avons revu le processus mis en place par la Banque pour évaluer ces passifs et déterminer le montant des provisions nécessaires ;
- nous nous sommes également assurés du caractère raisonnable de ces estimations.
- Comme indiqué en note 30 de l'annexe, la Banque de France ne considère pas les résultats de change, latents ou réalisés, générés dans le cadre de la gestion des réserves de change, comme des produits assujettis à l'impôt sur les sociétés ou des charges déductibles, y compris lorsque, en application de l'avenant du 4 décembre 2002 à la convention du 31 mars 1999 sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change, une partie de ces résultats impacte le compte de résultat de l'exercice. Dans ce contexte, le produit net réalisé de change de 78,3 millions d'euros, qui figure à ce titre dans le poste 1.2.1 du compte de résultat n'a pas été pris en compte pour la détermination du résultat imposable de l'exercice.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque étayant cette position et nous sommes assurés de son caractère raisonnable.

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit qui porte sur les comptes annuels pris dans leur ensemble. Elles ont contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **9.4.3. Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats de la Banque.

À La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2004

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU - Audit

Charles DE BOISRIOU

Pascal PINCEMIN

Jean-Louis LEBRUN

## 9.5. Le bilan et le compte de résultat combinés

## Bilan combiné au

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	ACTIF	2003	2002 <i>Pro forma</i>
A1	Avoirs en or	32 126 548	31 783 109
A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	20 708 600	24 626 677
2.1	<i>Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro</i>	18 305 782	20 945 719
2.2	<i>Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro</i>	2 402 818	3 680 958
A3	Relations avec le FMI	5 653 163	6 159 286
3.1	<i>Concours au FMI</i>	5 035 741	5 548 155
3.2	<i>Acquisitions de DTS</i>	603 518	593 510
3.3	<i>Créances rattachées</i>	13 904	17 621
A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone	–	209 910
A5	Concours en euros des établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	8 684 939	12 223 748
A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	313 984	850
A7	Titres en euros	4 906 896	2 771 773
A8	Relations au sein de l'Eurosystème	74 662 887	66 710 680
8.1	<i>Participation au capital de la BCE</i>	847 103	847 103
8.2	<i>Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés</i>	8 584 715	8 653 981
8.3	<i>Créance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation</i>	41 784 557	32 415 981
8.4	<i>Autres créances sur l'Eurosystème</i>	23 446 512	24 793 615
A9	Créances sur le Trésor public	156 555	579 433
9.1	<i>Au titre des monnaies divisionnaires</i>	156 555	213 555
9.2	<i>Au titre de la Convention du 10 juin 1993</i>	–	365 878
A10	Autres actifs financiers en euros et en devises	5 980 961	4 024 156
A11	Divers	2 959 991	2 890 210
A12	Valeurs immobilisées	939 117	999 911
12.1	<i>Immobilisations corporelles et incorporelles</i>	925 253	986 247
12.2	<i>Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)</i>	13 864	13 664
	<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>157 093 641</b>	<b>152 979 743</b>

## 31 décembre 2003

(en milliers d'euros)

Notes annexes au bilan	PASSIF	2003	2002 <i>Pro forma</i>
P1	Billets en circulation	83 413 450	68 552 418
P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	25 994 618	33 296 969
	2.1 Comptes courants	25 994 618	33 296 969
	2.2 Autres engagements	–	–
P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15 689	15 245
P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	387 778	336 593
P5	Engagements en devises	2 251 623	738 389
P6	Contrepartie des allocations de DTS	1 275 457	1 404 471
P7	Relations au sein de l'Eurosystème	110 728	–
P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	1 185 710	1 740 299
	8.1 Compte du Trésor public	396 070	886 882
9.6.4.	8.2 Autres engagements	789 640	853 417
P9	Comptes de recouvrement	256 218	450 664
P10	Opérations bancaires	1 367 438	1 333 417
P11	Divers	4 882 833	5 275 006
P12	Provisions pour risques et charges	610 652	355 812
P13	Comptes de réévaluation	8 486 570	10 164 117
P14	Fonds pour risques généraux	303 656	302 656
P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	18 499 317	18 499 317
P16	Réserve de réévaluation des réserves en devises de l'État	4 523 238	6 871 520
9.6.4.	P17 Capital, réserves et report à nouveau	3 619 150	3 507 453
	17.1. Dotation et réserves de l'IEDOM	111 465	106 553
	17.2. Capital, réserves et report à nouveau de la Banque de France	3 507 685	3 400 900
P18	Résultat net	- 90 484	135 397
	<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>157 093 641</b>	<b>152 979 743</b>

## Compte de résultat combiné de l'exercice 2003

(en milliers d'euros)

Notes de l'annexe	2003	2002 <i>Pro forma</i>
<b>1 Produit net des activités de la Banque de France</b>	<b>1 891 114</b>	<b>2 137 108</b>
1.1 Produit net d'intérêt	1 010 696	1 042 505
1.1.1 Intérêts et produits assimilés	1 609 697	1 929 165
1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 599 001	- 886 660
1.2 Résultat net des opérations financières	191 318	74 922
1.2.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	- 2 269 974	684 005
1.2.2 Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises	2 348 282	- 684 005
1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	113 010	74 922
1.3 Commissions	8 940	13 741
1.3.1 Commissions (produits)	49 827	55 230
1.3.2 Commissions (charges)	- 40 887	- 41 489
1.4 Produits des actions et des titres de participation	189 723	490 581
1.5 Solde de la répartition du revenu monétaire	27 203	48 303
1.6 Net des autres produits et charges	463 234	467 056
<b>2 Charges d'exploitation</b>	<b>- 1 760 234</b>	<b>- 1 967 835</b>
2.1 Frais de personnel et charges assimilées	- 1 324 940	- 1 347 301
2.2 Impôts et taxes	- 38 794	- 46 221
2.3 Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 158 033	- 143 500
2.4 Autres charges d'exploitation	- 238 466	- 430 813
<b>Résultat ordinaire avant impôt (1 + 2)</b>	<b>130 880</b>	<b>169 273</b>
<b>3 Dotation nette au FRG</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>4 Résultat exceptionnel</b>	<b>- 275 000</b>	<b>-</b>
4.1 Produits exceptionnels	-	-
4.2 Charges exceptionnelles	- 275 000	-
9.6.4 <b>5 Impôt sur les bénéfices</b>	<b>53 636</b>	<b>- 33 876</b>
<b>Résultat net de l'exercice (1 + 2 + 3 + 4 + 5)</b>	<b>- 90 484</b>	<b>135 397</b>



## 9.6. L'annexe aux comptes annuels combinés

### 9.6.1. Les informations relatives au périmètre de consolidation

#### 9.6.1.1. Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2003, la Banque de France détient des participations dans quatre établissements (cf. note 12 de l'annexe au bilan de la Banque de France).

Pour trois d'entre elles, la part détenue par la Banque de France excède 20 %.

Compte tenu de leur caractère non significatif, les participations dans *Banque de France Gestion* et *La Prévoyance immobilière* sont exclues du périmètre de consolidation.

Compte tenu des spécificités de fonctionnement du Conseil des gouverneurs de la BCE, définies dans les statuts du SEBC et de la BCE, la Banque de France n'exerce pas un contrôle ou une influence notable sur celle-ci. En effet, la politique monétaire est définie par le Conseil des gouverneurs, composé de dix-sept membres, sur la base du principe « un homme une voix » conformément à l'article 10.2 de ces statuts.

#### 9.6.1.2. La consolidation de l'IEDOM

L'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, modifiant l'ordonnance n° 59-74 du 7 janvier 1959 portant réforme du régime de l'émission dans les départements de la Guadeloupe, de la Guyane, de la Martinique et de la Réunion, place l'IEDOM sous le contrôle de la Banque de France à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2000, sans que, toutefois, celle-ci détienne une participation dans l'IEDOM.

L'IEDOM est un établissement public national doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière, qui a reçu de l'État une dotation.

Il est administré par un conseil de surveillance composé de quinze membres dont sept sont nommés pour une durée de quatre ans par le gouverneur de la Banque de France. Celui-ci, ou son représentant, préside le Conseil de surveillance.

Le directeur général de l'IEDOM est nommé par le président du Conseil de surveillance.

L'IEDOM verse à la Banque de France le solde de ses bénéfices nets après constitution des réserves. Ses pertes éventuelles sont supportées par la Banque de France.

Enfin, l'article 9 de l'ordonnance précitée édicte que les comptes de l'Institut sont consolidés avec ceux de la Banque de France.

### 9.6.2. Les activités de l'IEDOM

La zone d'intervention géographique de l'IEDOM couvre les quatre départements d'outre-mer, les collectivités territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon et départementale de Mayotte.

Ses missions sont les suivantes :

- les missions exercées dans le cadre du SEBC, qui portent sur la mise en circulation de la monnaie fiduciaire et la mise en œuvre du régime des réserves obligatoires ;
- les relations avec le Trésor public, qui portent sur la tenue des comptes courants des comptables publics locaux et de leurs accrédités, et sur la centralisation des opérations ;
- l'exécution des virements de fonds publics et privés entre la métropole et les territoires de sa zone d'intervention ;
- la fourniture de services et prestations à la communauté bancaire et au public (tenue de différents fichiers, études économiques et monétaires, traitement des dossiers de surendettement), dans le cadre de dispositions légales, réglementaires et conventionnelles.

### 9.6.3. Les principes comptables et les méthodes d'évaluation des comptes combinés

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation appliqués aux comptes combinés sont identiques à ceux des comptes individuels de la Banque de France, sauf pour ce qui concerne la détermination de l'impôt sur les sociétés, qui intègre, dans les comptes combinés, toutes les différences temporaires d'imposition.

### 9.6.4. Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 230 145 milliers d'euros, est incluse dans le poste A11 « Divers » du bilan combiné. Elle provient uniquement de décalages temporaires entre comptabilisation des charges ou produits, et déduction ou imposition fiscale. Elle est composée des éléments figurant dans le tableau ci-après.

Créances et dettes d'impôts différés		
	Créances d'impôts différés	(en milliers d'euros) Dettes d'impôts différés
Produits en sursis d'imposition		23 169
Imposition des plus et moins-values latentes sur OPCVM	41 070	
Autres impôts différés relatifs aux titres	4 097	
Provisions fiscalement non déductibles	207 241	
Autres décalages récurrents	905	
<b>Total</b>	<b>253 314</b>	<b>23 169</b>

Cette créance d'impôts différés trouve sa contrepartie dans :

- la charge d'impôt de l'exercice, qui est réduite par rapport aux comptes individuels de 92 051 milliers d'euros au titre du résultat de l'exercice 2003 ;
- le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau » pour le solde (soit 138 094 milliers d'euros), qui correspond à la créance nette d'impôts différés existant à l'ouverture de l'exercice.

Outre la prise en compte des impositions différées, les principaux retraitements de consolidation consistent en l'élimination des opérations réciproques avec l'IEDOM, qui portent sur :

- l'avance à l'IEDOM (poste A9 du bilan individuel de la Banque de France) ;
- le compte courant de l'IEDOM à la Banque de France (inclus dans le poste P8.2 du passif du bilan individuel) ;
- les intérêts versés sur le compte courant de l'IEDOM (inclus dans le poste 1.1.2 « Intérêts et charges assimilées » du compte de résultat individuel) ;
- et le dividende versé par l'IEDOM (inclus dans le poste 1.4 « Produits des actions et des titres de participation » du compte de résultat individuel).

## 9.7. Le rapport des commissaires aux comptes – Comptes combinés

MAZARS & GUÉRARD  
Le Vinci  
4, allée de l'Arche  
92075 LA DÉFENSE Cedex  
Siège social :  
39, rue de Wattignis – 75012 PARIS

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU – Audit  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 NEUILLY-SUR-SEINE Cedex

**BANQUE DE FRANCE**  
39, rue Croix des petits Champs  
75001 PARIS  
RCS Paris B 572 104 891

---

### **RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

Comptes combinés  
Exercice clos le 31 décembre 2003

---

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous avons procédé au contrôle des comptes combinés de l'ensemble constitué par la Banque de France et l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM), établis en euros, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont annexés au rapport.

Les comptes combinés ont été arrêtés par le Gouverneur. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

#### **9.7.1. Opinion sur les comptes combinés**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes combinés, présentés aux paragraphes 9.5 et 9.6 du rapport annuel de la Banque de France établis conformément à l'article 9 de l'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, au regard des règles et principes comptables arrêtés par le Système européen de banques centrales pour les banques centrales et au regard des règles et des principes comptables français pour les autres activités, sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué de la Banque de France et de l'IEDOM à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points suivants :

- a) Les principales incidences de la combinaison des comptes de l'IEDOM avec ceux de la Banque de France résident dans l'élimination des opérations réciproques et la comptabilisation des impôts différés. Ces incidences sont décrites au chapitre 9.6.4 de l'annexe simplifiée aux comptes combinés. À l'exception des impôts différés dont l'impact sur les comptes est détaillé dans ce même chapitre, elles ne modifient pas significativement l'image donnée par les comptes annuels de la Banque de France.
- b) Les chapitres 9.3.1 de l'annexe aux comptes annuels et 9.6.3 de l'annexe aux comptes combinés donnent une description détaillée des principes de comptabilisation et de présentation comptable applicables à l'ensemble combiné, dont certains sont spécifiques au Système européen de banques centrales (SEBC).

Par ailleurs, tel qu'indiqué dans le chapitre 9.3.1.2 de l'annexe des comptes annuels, la Banque de France fait application en 2003 du règlement 2002-10 du 12 décembre 2002 du Comité de la réglementation comptable relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs.

Ce changement de méthode n'a produit aucun effet significatif sur le résultat et les capitaux propres de la Banque.

- c) Le chapitre 9.3.1.2 de l'annexe des comptes annuels expose les changements de méthodes et de présentation comptables intervenus en 2003 relatifs aux portefeuilles-titres.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003, les portefeuilles-titres sont, à l'exclusion du portefeuille de la Caisse de réserve des employés de la Banque, valorisés selon les méthodes fixées par l'orientation du Conseil des gouverneurs de la BCE du 5 décembre 2002. Le principal effet de ce changement de méthode porte sur le traitement comptable des plus-values latentes sur les titres enregistrés dans le poste A11 (*Autres actifs financiers en euros et en devises*). Ces dernières, qui ne faisaient l'objet d'aucune comptabilisation dans les comptes au cours de l'exercice précédent, sont désormais enregistrées, hormis pour les titres détenus jusqu'à l'échéance, dans des comptes de réévaluation qui figurent au bilan.

Au 1<sup>er</sup> janvier 2003, l'impact de la réévaluation des titres a été enregistré dans le poste A11 (*Autres actifs financiers en euros et en devises*) pour un montant de 280,7 millions d'euros.

Cette uniformisation des méthodes comptables des titres s'est par ailleurs accompagnée d'une modification de la présentation du compte de résultat.

Ce dernier ne fait désormais plus apparaître que deux soldes intermédiaires de gestion présentant, d'une part, le résultat net des opérations financières au sein du SEBC et, d'autre part, le résultat net des autres opérations.

Enfin, afin d'assurer la comparabilité des exercices 2003 et 2002, le compte de résultat de l'exercice 2002 a été retraité au format de celui de 2003.

- d) Comme exposé au chapitre 9.3.2 de l'annexe aux comptes annuels, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par le décret du 3 décembre 1993, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.
- e) Pour des raisons invoquées ci-dessus, les comptes combinés ne font l'objet d'aucun commentaire distinctif dans le « Rapport sur la situation de la Banque de France et son activité ».

### 9.7.2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Comme indiqué en note 29 de l'annexe, la Banque de France a constitué des provisions pour risques et charges relatives au plan d'adaptation de l'implantation territoriale et au plan d'arrêt des opérations avec la clientèle particulière.

Dans le cadre de nos appréciations :

- nous avons revu le processus mis en place par la Banque pour évaluer ces passifs et déterminer le montant des provisions nécessaires ;
- nous nous sommes également assurés du caractère raisonnable de ces estimations.
- Comme indiqué en note 30 de l'annexe, la Banque de France ne considère pas les résultats de change, latents ou réalisés, générés dans le cadre de la gestion des réserves de change, comme des produits assujettis à l'impôt sur les sociétés ou des charges déductibles, y compris lorsque, en application de l'avenant du 4 décembre 2002 à la convention du 31 mars 1999 sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change, une partie de ces résultats impacte le compte de résultat de l'exercice. Dans ce contexte, le produit net réalisé de change de 78,3 millions d'euros, qui figure à ce titre dans le poste 1.2.1 du compte de résultat n'a pas été pris en compte pour la détermination du résultat imposable de l'exercice.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque étayant cette position et nous sommes assurés de son caractère raisonnable.

- Comme indiqué dans le chapitre 9.6.4 concernant les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné, la Banque de France présente au 31 décembre 2003 un actif net d'impôts différés de 230 millions

d'euros. La Banque estime que les résultats des périodes futures lui permettront de recouvrer cet actif.

Dans le cadre de nos appréciations, nous avons revu la documentation communiquée par la Banque étayant cette position et nous sommes assurés de son caractère raisonnable.

Les appréciations que nous avons portées sur ces éléments s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit qui porte sur les comptes combinés pris dans leur ensemble. Elles ont contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

À La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 8 avril 2004

Les commissaires aux comptes

MAZARS & GUÉRARD

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU - Audit

Charles DE BOISRIOU

Pascal PINCEMIN

Jean-Louis LEBRUN



# SOMMAIRE DES ILLUSTRATIONS

## Tableaux (T), graphiques (G) et encadrés (E) inclus dans le texte

<b>1. Le contexte international et l'évolution économique de la France</b>	<b>5</b>
(G) Croissance du PIB réel	5
(T) Principaux indicateurs des grandes zones économiques mondiales	5
1.3. La zone euro : amorce de reprise, mais dégradation des finances publiques	6
(G) Croissance du PIB réel	7
(E1) La stratégie de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la BCE	8
1.4. Les autres pays de l'Union européenne et les pays adhérents	9
(T) Principaux indicateurs économiques des pays adhérents	10
1.5. L'économie française	10
(T) Croissance du PIB en volume	11
(T) Finances publiques : principaux indicateurs	14
(T) Capacité (+) ou besoin (-) de financement des administrations publiques	15
(E2) Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle	15
(T) Solde conjoncturel et solde ajusté du cycle	16
(E3) Chronologie de la procédure pour déficit excessif envers la France	16
<b>2. La monnaie, les placements et les financements</b>	<b>18</b>
2.1. La contribution française aux évolutions monétaires de la zone euro	18
(T) Principaux indicateurs monétaires et financiers – France et zone euro	19
2.2. Les comportements financiers des agents non financiers (ANF) résidents	23
(T) Tableau des financements et des placements des ANF résidents	24
(T) Placements financiers à long terme des ANF	25
(T) Émissions d'actions et de certificats d'investissement réglées en numéraire	26
(T) Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	27
(T) Titres de créances négociables émis par les résidents	27
<b>3. La balance des paiements de la France</b>	<b>28</b>
(T) Résultats de la balance des paiements	28
3.1. Le compte de transactions courantes : recul prononcé de l'excédent	30
(T) Compte de transactions courantes	30
(T) Marchandises générales	31
(T) Ventilation géographique du solde des échanges extérieurs de marchandises	32
(T) Services	34
(T) Revenus	35
(T) Transferts courants	35
3.2. Le compte de capital	36
(T) Compte de capital	36
3.3. Le compte financier	37
(T) Compte financier	37
(T) Flux d'investissements directs	38
<b>4. La mise en œuvre de la politique monétaire, les marchés de capitaux et de change</b>	<b>40</b>
4.2. Les marchés de taux en euros	41
(G) Euribor au comptant et taux directeur de la BCE	42
(G) Titres de créances négociables	43
(G) Courbe des rendements des titres d'État français	45
(G) Écarts de rendements à 5 ans contre titres d'État	46

4.3. Les marchés de change et de l'or	46
(G) Taux de change effectifs nominaux du dollar, de l'euro et du yen vis-à-vis des pays industrialisés	47
(G) Taux de change nominaux de l'euro contre dollar et de l'euro contre yen en 2003	48
4.4. Le marché des actions	49
(T) Évolution des indices boursiers	50
(G) Volatilités implicites	50
4.5. Le marché de la titrisation	51
(T) FCC : nombre de fonds, montant des émissions et de l'encours des parts	52
(T) Encours de billets de trésorerie adossés à des actifs titrisés	53
4.6. L'activité bancaire et financière internationale	53
(G) Créances bancaires transfrontières et émissions internationales de titres	53
(T) Émissions nettes de titres de dette sur les marchés internationaux	
– Répartition par natures de titres	54
– Répartition par devises de libellé	54
(T) Flux de créances bancaires transfrontières	55
(G) Créances bancaires transfrontières par origines géographiques	
– Principaux créanciers	56
– Principaux bénéficiaires	56
(T) Encours des créances bancaires transfrontières	56
<b>5. Le système bancaire et financier</b>	57
5.2. Les secteurs bancaire et financier français	61
(T) Nombre d'établissements de crédit et d'entreprises d'investissement	67
<b>8. L'organisation et l'activité de la Banque de France</b>	91
8.1. L'organisation	91
(T) Effectifs en équivalent agents temps plein	93
8.2. L'activité des métiers	94
(G) Circulation des billets en francs et émission nettes des billets en euros en France	97
(T) Parts relatives des coupures de billets en euros en circulation au 31 décembre 2003	98
(T) Situation des émissions nettes de monnaies métalliques en euros par la Banque de France au 31 décembre 2003	99
<b>9. Les comptes de la Banque de France</b>	112
9.1. Le rapport sur la situation patrimoniale et les résultats	112
(T) Regroupement des postes du bilan par principales activités	112
(T) Billets en circulation et avance à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer	113
(T) Opérations sur or et devises	114
(T) Cours retenus pour les évaluations de l'or et des réserves de change	114
(T) Opérations avec le Trésor public	116
(T) Financement net des établissements de crédit et position vis-à-vis du SEBC	117
(T) Opérations diverses	119
(T) Principaux soldes du compte de résultat	120
9.2. Le bilan et le compte de résultat	124
(T) Bilan au 31 décembre 2003	124-125
(T) Compte de résultat de l'exercice 2003	126
9.3. L'annexe aux comptes annuels	127
(T) Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le FMI)	133
(T) Relations avec le FMI	133

(T)	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	134
(T)	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	134
(T)	Titres à revenu fixe en euros	134
(T)	Créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	134
(T)	Autres créances sur l'Eurosystème	135
(T)	Autres actifs financiers en euros et en devises	136
(T)	Portefeuilles-titres	136
(T)	Titres à revenu fixe	136
(T)	Divers	136
(T)	Valeurs immobilisées	137
(T)	Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2003	137
(T)	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	138
(T)	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	139
(T)	Opérations bancaires	139
(T)	Divers	139
(T)	Provisions pour risques et charges	140
(T)	Comptes de réévaluation	140
(T)	Capital, réserves et report à nouveau	141
(T)	Éléments de hors-bilan	141
(T)	Engagement en matière de retraite	141
(T)	Produit net d'intérêt	142
(T)	Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	143
(T)	Produit des actions et des titres de participation	143
(T)	Solde de la répartition du revenu monétaire	144
(T)	Net des autres produits et charges	144
(T)	Frais de personnel et charges assimilées	144
(T)	Résultat exceptionnel	144
(T)	Impôts sur les bénéfices	145
(T)	Rémunération des organes de direction	145
9.5.	Le bilan et le compte de résultat combinés	150
(T)	Bilan combiné au 31 décembre 2003	150-151
(T)	Compte de résultat combiné de l'exercice 2003	152
9.6.	L'annexe aux comptes annuels combinés	153
(T)	Créances et dettes d'impôts différés	154

## SOMMAIRE DES ANNEXES

Aide-mémoire monétaire	A.	1	164
Taux d'intérêt à court terme	A.	2	165
Obligations indexées sur l'inflation française à 10 ans (OATi)	A.	3	165
Emprunts phares français à 10 ans	A.	4	166
Bons du Trésor	A.	5	166
Taux directeurs de la Banque centrale européenne	A.	6	167
Taux des prises en pension contre valeurs du Trésor (taux indicatifs)	A.	7	168
Contributions à la liquidité du système bancaire	A.	8	169
Réserves obligatoires	A.	9	170
Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)	A.	10	171
Incidence de la fiscalité sur les principaux taux de rémunération des placements financiers	A.	11	172
Émissions brutes de valeurs mobilières	A.	12	173
Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents	A.	13	174
Commerce extérieur de la France	A.	14	175
Balance des paiements de la France avec l'extérieur	A.	15	176
Participation de la France au financement des activités des organismes multilatéraux	A.	16	178
Billets et pièces en circulation	A.	17	179
Variation hebdomadaire du montant des billets en circulation	A.	18	179
Implantation de la Banque de France au 31 décembre 2003	A.	19	180
Conseil consultatif au 31 décembre 2003	A.	20	181
Implantation de la Banque de France en 2003	A.	21	182
Implantation de la Banque de France en 2006	A.	22	183
Organigramme au 1 <sup>er</sup> février 2004	A.	23	184

## A.1

## Aide-mémoire monétaire

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>TAUX DE CROISSANCE ANNUEL (en %)</b>							
<b>Zone euro</b>							
M1 (a)	5,8	9,7	10,1	5,7	5,4	9,5	10,2
M2 (a)	3,1	6,2	5,3	3,8	6,2	6,5	7,5
M3 (a)	3,9	5,0	5,6	4,3	7,7	6,8	7,0
Crédits au secteur privé (a)	7,2	9,3	9,5	9,6	6,1	4,7	5,5
Prix de détail	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,3	2,1
PIB total en volume (en moyenne)	2,3	2,9	2,8	3,5	3,4	0,9	0,4
<b>France</b>							
Contribution française à M1 (a) (b)	8,9	3,4	9,6	7,6	11,0	1,3	6,4
Contribution française à M2 (a) (b)	7,5	4,1	4,4	6,5	9,4	3,8	5,8
Contribution française à M3 (a) (b)	5,5	1,9	5,8	7,6	9,8	3,4	3,7
Crédits au secteur privé (a)	4,8	4,6	6,4	9,6	6,0	4,0	5,2
Endettement intérieur total (a)	4,1	5,0	6,9	9,6	7,2	5,4	6,5
Prix de détail	1,1	0,2	1,3	1,6	1,4	2,3	2,2
PIB total en volume (en moyenne)	1,9	3,6	3,2	4,2	2,1	1,2	0,2
<b>TAUX D'INTÉRÊT (en %)</b>							
<b>TMP (au jour le jour) et Eonia (1999)</b>							
Moyenne annuelle	3,24	3,35	2,74	4,12	4,39	3,28	2,32
Fin décembre	3,38	3,06	3,75	5,16	3,91	3,44	2,32
<b>TIOP à 3 mois et Euribor à 3 mois (1999)</b>							
Moyenne annuelle	3,46	3,56	2,96	4,39	4,26	3,32	2,33
Fin décembre	3,70	3,28	3,34	4,86	3,29	2,87	2,12
<b>Emprunt phare à 10 ans</b>							
Moyenne annuelle	5,58	4,64	4,61	5,39	4,94	4,86	4,13
Fin décembre	5,33	3,90	5,47	4,98	5,05	4,25	4,30
<b>Taux de base bancaire</b>							
Moyenne annuelle	6,34	6,55	6,34	6,67	6,99	6,60	6,60
Fin décembre	6,55	6,55	6,30	7,10	6,60	6,60	6,60
<b>Taux d'intérêt du livret A</b>							
Moyenne annuelle	3,50	3,21	2,69	2,63	3,00	3,00	2,69
Fin décembre	3,50	3,00	2,25	3,00	3,00	3,00	2,25
<b>TAUX DE CONVERSION DE L'EURO</b> (au 31 décembre 1998)							
Autriche (schilling)	13,7603		France (franc)			6,55957	
Belgique (franc belge)	40,3399		Irlande (livre irlandaise)			0,787564	
Allemagne (deutschemark)	1,95583		Italie (lire)			1 936,27	
Espagne (peseta)	166,386		Luxembourg (franc luxembourgeois)			40,3399	
Finlande (markka)	5,94573		Pays-Bas (florin)			2,20371	
			Portugal (escudo)			200,482	
<b>TAUX DE CHANGE EN 2003</b>							
	Début d'année		Moyenne annuelle		Fin d'année		
Euro / dollar	1,0183		1,1309		1,2286		
Euro / livre sterling	0,6462		0,6919		0,7020		
Euro / 100 yens	1,2420		1,3096		1,3243		
Euro / franc suisse	1,4679		1,5207		1,5544		

(a) De décembre  $n-1$  à décembre  $n$ , après correction des facteurs non économiques (reclassements et effets de valorisation).

(b) La « contribution française » aux agrégats de la zone euro, selon la définition harmonisée arrêtée par l'Eurosystème, mesure les engagements monétaires des IFM résidant en France, hors billets et pièces en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro hors IFM et hors administrations centrales), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales (La Poste...)

Sources : BCE, Banque de France, INSEE

Réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

## A. 2

## Taux d'intérêt à court terme

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

2002	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	3,329	3,283	3,279	3,311	3,310	3,370
Euribor 1 mois	3,349	3,337	3,346	3,336	3,372	3,384
Euribor 3 mois	3,338	3,358	3,394	3,408	3,463	3,464
Euribor 6 mois	3,341	3,398	3,505	3,538	3,622	3,590
Euribor 9 mois	3,386	3,479	3,654	3,702	3,795	3,730
Euribor 12 mois	3,480	3,596	3,820	3,863	3,957	3,868
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Eonia	3,298	3,293	3,317	3,298	3,317	3,097
Euribor 1 mois	3,361	3,333	3,318	3,306	3,236	2,985
Euribor 3 mois	3,410	3,353	3,310	3,262	3,129	2,942
Euribor 6 mois	3,483	3,382	3,267	3,167	3,040	2,891
Euribor 9 mois	3,558	3,404	3,230	3,226	3,017	2,867
Euribor 12 mois	3,644	3,445	3,233	3,127	3,019	2,867
2003	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
Eonia	2,820	2,746	2,758	2,568	2,540	2,210
Euribor 1 mois	2,858	2,784	2,606	2,578	2,525	2,179
Euribor 3 mois	2,834	2,701	2,533	2,535	2,409	2,153
Euribor 6 mois	2,763	2,590	2,455	2,473	2,318	2,085
Euribor 9 mois	2,729	2,541	2,427	2,452	2,282	2,038
Euribor 12 mois	2,712	2,514	2,417	2,450	2,263	2,014
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Eonia	2,080	2,118	2,025	2,023	1,955	2,056
Euribor 1 mois	2,131	2,123	2,126	2,100	2,089	2,131
Euribor 3 mois	2,130	2,140	2,148	2,143	2,159	2,146
Euribor 6 mois	2,092	2,171	2,178	2,173	2,223	2,197
Euribor 9 mois	2,073	2,212	2,206	2,232	2,365	2,273
Euribor 12 mois	2,075	2,276	2,259	2,303	2,410	2,374

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 3

## Obligations indexées sur l'inflation française à 10 ans (OATi)

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1999	3,01	2,98	3,07	2,88	2,74	2,81
2000	3,77	3,85	3,75	3,68	3,79	3,74
2001	3,40	3,43	3,41	3,46	3,45	3,41
2002	3,18	3,18	3,27	3,13	3,11	3,09
2003	2,32	2,02	2,07	2,38	2,25	2,06
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1999	2,98	3,23	3,37	3,50	3,41	3,49
2000	3,76	3,68	3,73	3,60	3,53	3,43
2001	3,57	3,49	3,44	3,32	3,24	3,36
2002	3,05	2,89	2,66	2,78	2,85	2,63
2003	2,17	2,26	2,26	2,15	2,20	2,16

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 4

## Emprunts phares français à 10 ans

(moyennes mensuelles – en pourcentage)

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin
1989	8,58	9,03	9,10	8,84	8,79	8,69
1990	9,55	10,03	10,01	9,62	9,56	9,72
1991	9,80	9,14	9,06	8,89	8,87	9,12
1992	8,45	8,49	8,64	8,70	8,57	8,74
1993	7,92	7,77	7,33	7,15	7,18	6,95
1994	5,67	5,94	6,37	6,69	6,97	7,48
1995	8,23	8,01	8,02	7,82	7,51	7,45
1996	6,44	6,59	6,64	6,50	6,46	6,55
1997	5,68	5,46	5,65	5,80	5,69	5,65
1998	5,11	5,03	4,95	4,96	5,01	4,86
1999	3,77	3,93	4,13	3,98	4,16	4,47
2000	5,66	5,62	5,43	5,33	5,50	5,32
2001	4,94	4,93	4,84	5,00	5,21	5,15
2002	4,93	4,99	5,24	5,24	5,26	5,11
2003	4,22	4,01	4,10	4,22	3,89	3,69
	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1989	8,58	8,38	8,56	8,83	9,06	9,12
1990	9,59	10,12	10,47	10,38	10,20	9,92
1991	9,16	9,09	8,88	8,80	8,83	8,80
1992	8,91	9,04	8,74	8,42	8,13	8,20
1993	6,76	6,31	6,13	5,96	6,03	5,80
1994	7,39	7,61	8,10	8,19	8,14	8,01
1995	7,43	7,33	7,35	7,48	7,03	6,75
1996	6,44	6,34	6,23	5,97	5,83	5,74
1997	5,47	5,58	5,52	5,59	5,56	5,32
1998	4,78	4,52	4,20	4,17	4,18	3,91
1999	4,81	5,01	5,19	5,43	5,15	5,27
2000	5,40	5,36	5,42	5,36	5,29	5,04
2001	5,15	4,95	4,94	4,72	4,57	4,87
2002	4,96	4,67	4,46	4,55	4,53	4,38
2003	4,01	4,16	4,23	4,28	4,41	4,34

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 5

## Bons du Trésor

(montants en milliards d'euros)

	2000	2001	2002	2003
<b>Adjudications (volume total émis)</b>				
BTF (a)	95,4	120,2	185,4	237,9
BTAN (b)	42,9	42,0	43,0	52,6
<b>TOTAL</b>	<b>138,3</b>	<b>162,2</b>	<b>228,4</b>	<b>290,5</b>
<b>Encours au 31 décembre</b>				
BTF (a)	43,0	52,4	88,2	108,7
BTAN (b)	154,1	158,4	151,2	167,5
<b>TOTAL</b>	<b>197,1</b>	<b>210,8</b>	<b>239,4</b>	<b>276,2</b>

(a) BTF : bons du Trésor à taux fixe et à intérêts précomptés

(b) BTAN : bons du Trésor à intérêts annuels

Sources : Banque de France, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie



## A. 6

## Taux directeurs de la Banque centrale européenne

(en pourcentage)

Date de valeur (a)		Opérations principales de refinancement	Facilités permanentes	
			Dépôt au jour le jour	Prêt marginal au jour le jour
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux fixe				
1999	1 <sup>er</sup> janvier	3,00	2,75	3,25
	22 janvier		2,00	4,50
	9 avril		1,50	3,50
	5 novembre		2,00	4,00
	10 novembre	3,00		
2000	4 février		2,25	4,25
	9 février	3,25		
	17 mars		2,50	4,50
	22 mars	3,50		
	28 avril		2,75	4,75
	4 mai	3,75		
	9 juin		3,25	5,25
	15 juin	4,25		
Appels d'offres selon la procédure d'adjudication à taux multiples (b)				
Taux de soumission minimal				
	28 juin	4,25		
	1 <sup>er</sup> septembre		3,50	5,50
	6 septembre	4,50		
	6 octobre		3,75	5,75
	11 octobre	4,75		
2001	11 mai		3,50	5,50
	15 mai	4,50		
	31 août		3,25	5,25
	5 septembre	4,25		
	18 septembre		2,75	4,75
	19 septembre	3,75		
	9 novembre		2,25	4,25
	14 novembre	3,25		
2002	6 décembre		1,75	3,75
	11 décembre	2,75		
2003	7 mars		1,50	3,50
	12 mars	2,50		
	6 juin		1,00	3,00
	9 juin	2,00		

(a) Généralement, les décisions du Conseil de la BCE prennent effet à la date de règlement du prochain appel d'offres pour le taux d'appel d'offres et au lendemain de la décision pour les taux des facilités permanentes.

(b) À compter du 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème sont effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable selon la procédure d'adjudication à taux multiples.

Source : BCE

## A. 7

**Taux des prises en pension contre valeurs du Trésor (taux indicatifs)***(en moyenne, en pourcentage)*

	<i>Tom Next</i>	1 semaine	1 mois	3 mois
<b>2002</b>				
Janvier	3,32	3,31	3,28	3,23
Février	3,29	3,28	3,26	3,25
Mars	3,27	3,28	3,28	3,31
Avril	3,28	3,28	3,27	3,32
Mai	3,30	3,30	3,31	3,39
Juin	3,32	3,32	3,33	3,38
Juillet	3,30	3,30	3,30	3,32
Août	3,29	3,29	3,28	3,28
Septembre	3,29	3,29	3,26	3,21
Octobre	3,28	3,28	3,23	3,14
Novembre	3,29	3,29	3,15	3,00
Décembre	3,04	2,97	2,88	2,82
<b>2003</b>				
Janvier	2,83	2,82	2,80	2,74
Février	2,77	2,77	2,72	2,59
Mars	2,68	2,62	2,53	2,44
Avril	2,57	2,54	2,52	2,44
Mai	2,57	2,57	2,45	2,30
Juin	2,25	2,19	2,11	2,06
Juillet	2,09	2,08	2,07	2,05
Août	2,07	2,06	2,06	2,06
Septembre	2,07	2,07	2,07	2,06
Octobre	2,05	2,05	2,04	2,06
Novembre	2,01	2,03	2,04	2,06
Décembre	2,02	2,05	2,06	2,06

NB : Les moyennes sont mensuelles ; les taux sont calculés sur les milieux de fourchette à partir des contributions fournies par les spécialistes en valeurs du Trésor.

Source : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 8

**Contributions à la liquidité du système bancaire***(en milliards d'euros – en moyenne quotidienne pendant la période du 24 décembre 2002 au 23 décembre 2003)*

	Apports de liquidité	Retraits de liquidité	Contribution nette
<b>ZONE EURO</b>			
<b>Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)</b>	<b>241,8</b>	<b>0,2</b>	<b>241,6</b>
Opérations principales de refinancement	196,5		196,5
Opérations de refinancement à plus long terme	45,0		45,0
Facilités permanentes	0,3	0,2	0,1
Autres opérations	0,0	0,0	0,0
<b>Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)</b>	<b>332,1</b>	<b>442,0</b>	<b>- 109,9</b>
Billets en circulation		376,5	- 376,5
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		50,5	- 50,5
Réserves nettes de change (y compris l'or)	332,1		332,1
Autres facteurs (net)		15,0	- 15,0
<b>Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A + B)</b>			<b>131,7</b>
<b>FRANCE</b>			
<b>Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème (A)</b>	<b>10,4</b>	<b>0,0</b>	<b>10,4</b>
Opérations principales de refinancement	9,8		9,8
Opérations de refinancement à plus long terme	0,6		0,6
Facilités permanentes	0,0	0,0	0,0
Autres opérations	0,0	0,0	0,0
<b>Autres facteurs agissant sur la liquidité bancaire (B)</b>	<b>84,9</b>	<b>71,9</b>	<b>13,0</b>
Billets en circulation		71,7	- 71,7
Dépôts des administrations publiques auprès de l'Eurosystème		0,2	- 0,2
Réserves nettes de change (y compris l'or)	56,7		56,7
Autres facteurs (net)	28,2		28,2
<i>dont : Créances et dettes liées à Target</i>	14,7		14,7
<b>Avoirs des établissements de crédit en compte courant de l'Eurosystème (A + B)</b>			<b>23,4</b>
Source : Banque de France – Direction générale des Opérations			

## A. 9

**Réserves obligatoires****Réserves exigées, réserves constituées***(en milliards d'euros)*

Période de constitution prenant fin en :	Réserves à constituer		Réserves constituées		Cumul des excédents (a)		Cumul des insuffisances (a)		Taux de rémunération des réserves obligatoires
	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	France	Zone euro (b)	
<b>2003</b>									
Janvier	23,3	130,8	23,5	131,5	0,2	0,7	0,0	0,0	2,87
Février	23,1	130,4	23,2	131,1	0,1	0,7	0,0	0,0	2,78
Mars	22,9	128,9	23,0	129,6	0,1	0,7	0,0	0,0	2,67
Avril	22,8	130,0	22,9	130,6	0,1	0,6	0,0	0,0	2,53
Mai	22,8	130,3	22,9	130,9	0,1	0,6	0,0	0,0	2,54
Juin	23,4	131,2	23,5	131,9	0,1	0,7	0,0	0,0	2,34
Juillet	23,4	131,6	23,5	132,2	0,1	0,6	0,0	0,0	2,09
Août	23,3	132,1	23,4	132,9	0,1	0,8	0,0	0,0	2,06
Septembre	23,5	131,3	23,6	132,0	0,1	0,7	0,0	0,0	2,07
Octobre	23,4	131,2	23,5	131,9	0,1	0,7	0,0	0,0	2,05
Novembre	23,2	131,0	23,3	131,8	0,1	0,8	0,0	0,0	2,03
Décembre	23,2	131,8	23,3	132,6	0,1	0,8	0,0	0,0	2,00

(a) Cumul des excédents : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements excédentaires

Cumul des insuffisances : différence entre réserves à constituer et avoirs en compte cumulés sur la période pour les établissements en insuffisance de réserves

(b) Y compris la France

Sources : BCE, Banque de France

Réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 10

**Titres de créances négociables (hors bons du Trésor)****Répartition des encours par catégories de souscripteurs initiaux***(montants en milliards d'euros – variations en pourcentage)*

	31 décembre 2002				31 décembre 2003			
	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)	Euros et unités nationales	Devises	Total	Variation (a)
<b>Certificats de dépôt</b>	<b>177,5</b>	<b>9,1</b>	<b>186,6</b>	<b>12,1</b>	<b>187,1</b>	<b>8,4</b>	<b>195,5</b>	<b>4,8</b>
Souscripteurs financiers (b)	128,4	2,7	131,1	26,8	152,9	2,9	155,8	18,8
Souscripteurs non financiers	40,2	0,6	40,8	8,2	25,3	0,1	25,4	- 37,7
Souscripteurs non résidents	8,9	5,8	14,7	- 42,1	8,9	5,4	14,3	- 2,7
<b>Billets de trésorerie</b>	<b>72,0</b>	<b>1,0</b>	<b>73,0</b>	<b>- 14,2</b>	<b>59,8</b>	<b>0,8</b>	<b>60,6</b>	<b>- 17,0</b>
Souscripteurs financiers (b)	66,4	1,0	67,4	- 7,8	58,4	0,8	59,2	- 12,2
Souscripteurs non financiers	2,9	0,0	2,9	- 55,4	0,7	0,0	0,7	- 75,9
Souscripteurs non résidents	2,7	0,0	2,7	- 50,9	0,7	0,0	0,7	- 74,1
<b>Bons à moyen terme négociables</b>	<b>54,6</b>	<b>0,5</b>	<b>55,1</b>	<b>- 3,0</b>	<b>54,2</b>	<b>0,4</b>	<b>54,6</b>	<b>- 0,9</b>
Souscripteurs financiers (b)	48,4	0,4	48,8	- 4,5	48,3	0,2	48,5	- 0,6
Souscripteurs non financiers	5,4	0,0	5,4	31,7	5,2	0,0	5,2	- 3,7
Souscripteurs non résidents	0,8	0,1	0,9	- 43,7	0,7	0,2	0,9	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>304,1</b>	<b>10,6</b>	<b>314,7</b>	<b>2,0</b>	<b>301,1</b>	<b>9,6</b>	<b>310,7</b>	<b>- 1,3</b>

NB : Encours calculés à partir des bases de données TCN de la DOM

(a) Variation par rapport au 31 décembre de l'année précédente

(b) Souscripteurs financiers : établissements de crédit et assimilés, OPCVM, assurances, caisses de retraite et mutuelles

Source et réalisation : Banque de France – Direction générale des Opérations

## A. 11

**Incidence de la fiscalité sur les principaux taux de rémunération des placements financiers***(en pourcentage)*

	Décembre 2002		Décembre 2003	
	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)	Brut	Après application des dispositions fiscales et sociales (a)
<b>Taux réglementés</b>				
Livrets A des caisses d'épargne et livrets bleus du Crédit mutuel	3,00	3,00 (h)	2,25	2,25 (h)
Livrets d'épargne populaire (b)	4,25	4,25 (h)	4,25	4,25 (h)
Compte pour le développement industriel (Codevi)	3,00	3,00 (h)	2,25	2,25 (h)
Épargne-logement (c)				
<i>Comptes (d)</i>	2,00	1,80	1,50	1,35
<i>Plans (e)</i>	4,50	4,05	3,50	3,15
<b>Taux déterminés par les conditions du marché</b>				
Livrets soumis à l'impôt (f)	nd	nd	2,26	1,70
Livrets à taux de marché (f)	nd	nd (h)	2,28	2,28 (h)
Dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à 2 ans	nd	nd/nd (i)	2,72	2,04/0,82 (i)
Dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans	nd	nd/nd (i)	4,04	3,03/1,21 (i)
Bons du Trésor à 13 semaines (g)	2,86	2,15	2,08	1,56
Taux de rendement des emprunts d'État à long terme	4,43	4,43/3,32 (j)	4,36	4,36/3,27 (j)

nd : non déterminé

- (a) Sauf indication contraire, les taux sont calculés après prélèvement libératoire optionnel de 15 % et après prélèvements sociaux de 10 % (7,5 % de CSG, 0,5 % de CRDS et 2 % de CNAF et CNAVTS).
- (b) Taux de rémunération minimal auquel peut s'ajouter un complément portant sur la partie des dépôts restée stable au moins 6 mois en cas de perte de pouvoir d'achat.
- (c) En ce qui concerne les plans d'épargne-logement, les intérêts comprennent, dans la limite de 1 525 euros par plan, une prime versée par l'État. Pour les plans d'épargne-logement ouverts depuis le 12 décembre 2002, comme pour les comptes d'épargne-logement, cette prime n'est accordée que lors de l'obtention d'un prêt. Les produits d'épargne-logement ne supportent que les prélèvements sociaux.
- (d) Taux d'intérêt auquel est ajoutée, lors de l'obtention d'un prêt immobilier, une prime égale à la moitié des intérêts acquis
- (e) Taux de rendement actuariel (prime incluse) maximum
- (f) Placements librement rémunérés depuis le 16 juin 1998.
- (g) Taux moyen pondéré des adjudications du mois
- (h) Exonérés d'impôt
- (i) Premier taux : prélèvement libératoire optionnel ;  
deuxième taux : prélèvement libératoire d'office de 60 % auquel s'ajoutent 10 % de prélèvements sociaux.
- (j) Déclaration fiscale en franchise d'impôts ou prélèvement libératoire

Source : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

## A. 12

## Émissions brutes de valeurs mobilières

	(en milliards d'euros)				
	1999	2000	2001	2002	2003
<b>ACTIONS ET CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT</b>					
(hors OPCVM) (a)	37,1	67,5	81,7	89,0	87,6
<b>Valeurs cotées (b)</b>	<b>8,1</b>	<b>15,2</b>	<b>7,5</b>	<b>11,3</b>	<b>22,1</b>
<b>Valeurs non cotées</b>	<b>29,0</b>	<b>52,3</b>	<b>74,2</b>	<b>77,7</b>	<b>65,5</b>
<b>OBLIGATIONS ET TITRES PARTICIPATIFS</b>	<b>144,5</b>	<b>165,6</b>	<b>207,3</b>	<b>178,5</b>	<b>227,7</b>
Place financière de Paris	108,5	112,9	87,3	85,5	120,4
Autres places internationales	36,0	52,7	120,0	93,0	107,3
<b>Administrations publiques</b>	<b>48,5</b>	<b>49,8</b>	<b>54,0</b>	<b>55,1</b>	<b>83,3</b>
Place financière de Paris	48,0	49,0	53,8	54,7	82,7
Autres places internationales	0,5	0,7	0,2	0,4	0,6
<b>Établissements de crédit et assimilés</b>	<b>55,2</b>	<b>69,4</b>	<b>74,8</b>	<b>86,3</b>	<b>86,3</b>
Place financière de Paris	29,3	31,6	20,1	17,6	18,2
Autres places internationales	25,9	37,7	54,7	68,8	68,1
Institutions financières monétaires	51,9	67,2	70,2	82,6	84,3
Place financière de Paris	26,0	29,5	17,2	15,3	17,5
Autres places internationales	25,9	37,7	53,0	67,3	66,8
Institutions financières diverses	3,3	2,2	4,6	3,7	2,0
Place financière de Paris	3,3	2,2	2,9	2,3	0,6
Autres places internationales	—	—	1,7	1,4	1,4
<b>Sociétés non financières</b>	<b>39,3</b>	<b>45,9</b>	<b>78,1</b>	<b>36,7</b>	<b>57,4</b>
Place financière de Paris	29,8	31,8	13,2	13,2	19,3
Autres places internationales	9,5	14,1	64,9	23,5	38,1
<b>Compagnies d'assurance</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
Place financière de Paris	1,5	0,4	0,1	—	0,3
Autres places internationales	0,2	0,2	0,2	0,3	0,5
(a) Y compris la part donnant lieu à un placement international ainsi que les augmentations de capital simultanées entre une société-mère et sa filiale					
(b) Cote officielle et second marché					
Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires					



## A. 13

## Émissions d'obligations et de titres participatifs par les résidents

(en milliards d'euros)

	Émissions brutes		Émissions nettes		Encours à fin 2003
	2002	2003	2002	2003	
<b>TOTAL DES ÉMISSIONS</b>	<b>178,5</b>	<b>227,7</b>	<b>73,3</b>	<b>106,2</b>	<b>1 214,1</b>
<i>Émissions en euros</i>	<i>145,2</i>	<i>198,4</i>	<i>67,5</i>	<i>95,6</i>	<i>1 104,4</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>33,3</i>	<i>29,3</i>	<i>5,8</i>	<i>10,6</i>	<i>109,7</i>
<b>Administrations publiques (a)</b>	<b>55,1</b>	<b>83,3</b>	<b>29,6</b>	<b>48,1</b>	<b>553,4</b>
<i>Émissions en euros</i>	<i>55,1</i>	<i>82,8</i>	<i>31,4</i>	<i>48,3</i>	<i>551,3</i>
<i>dont : État hors organismes repris</i>	<i>53,1</i>	<i>67,2</i>	<i>34,6</i>	<i>33,3</i>	<i>509,4</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>—</i>	<i>0,5</i>	<i>- 1,8</i>	<i>- 0,2</i>	<i>2,1</i>
<b>Établissements de crédit et assimilés</b>	<b>86,4</b>	<b>86,3</b>	<b>26,9</b>	<b>33,6</b>	<b>385,1</b>
<i>Émissions en euros</i>	<i>59,7</i>	<i>63,7</i>	<i>20,4</i>	<i>25,3</i>	<i>315,8</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>26,7</i>	<i>22,6</i>	<i>6,5</i>	<i>8,3</i>	<i>69,3</i>
Institutions financières monétaires	82,7	84,2	25,7	33,5	357,0
<i>Émissions en euros</i>	<i>56,0</i>	<i>61,6</i>	<i>19,2</i>	<i>25,2</i>	<i>288,0</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>26,7</i>	<i>22,6</i>	<i>6,5</i>	<i>8,3</i>	<i>68,9</i>
Institutions financières diverses	3,7	2,0	1,2	0,1	28,1
<i>Émissions en euros</i>	<i>3,6</i>	<i>2,0</i>	<i>1,2</i>	<i>0,1</i>	<i>27,7</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0,4</i>
<b>Assurances</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>4,2</b>
<i>Émissions en euros</i>	<i>0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>0,3</i>	<i>0,6</i>	<i>4,1</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>—</i>	<i>0,1</i>
<b>Sociétés non financières</b>	<b>36,7</b>	<b>57,4</b>	<b>16,5</b>	<b>23,9</b>	<b>271,5</b>
<i>Émissions en euros</i>	<i>30,2</i>	<i>51,2</i>	<i>15,5</i>	<i>21,4</i>	<i>233,3</i>
<i>Émissions en devises</i>	<i>6,5</i>	<i>6,2</i>	<i>1,0</i>	<i>2,5</i>	<i>38,2</i>

(a) Les encours des emprunts indexés sur l'inflation sont exprimés en valeur nominale initiale.

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

## A. 14

## Commerce extérieur de la France

(chiffres bruts CAF-FAB en milliards d'euros – variations en pourcentage)

	Importations CAF			Exportations FAB			Soldes		Taux de couverture	
	2002	2003	Variation	2002	2003	Variation	2002	2003	2002	2003
<b>VENTILATION PAR PRODUITS</b>										
<b>Produits agroalimentaires</b>	<b>31,0</b>	<b>30,9</b>	<b>- 0,5</b>	<b>39,5</b>	<b>39,4</b>	<b>- 0,2</b>	<b>8,4</b>	<b>8,5</b>	<b>127,2</b>	<b>127,6</b>
Produits de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche	8,5	8,7	1,6	10,3	10,4	0,3	1,8	1,7	121,2	119,8
Produits des industries agricoles et de l'agroalimentaire	22,5	22,2	- 1,3	29,1	29,0	- 0,4	6,6	6,8	129,5	130,6
<b>Produits énergétiques</b>	<b>30,7</b>	<b>32,1</b>	<b>4,4</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>1,1</b>	<b>- 21,4</b>	<b>- 22,6</b>	<b>30,5</b>	<b>29,5</b>
<b>Industrie civile</b>	<b>265,5</b>	<b>257,6</b>	<b>- 3,0</b>	<b>276,7</b>	<b>267,5</b>	<b>- 3,3</b>	<b>11,1</b>	<b>10,0</b>	<b>104,2</b>	<b>103,9</b>
Biens intermédiaires	100,7	97,9	- 2,7	99,0	95,9	- 3,1	- 1,7	- 2,1	98,3	97,9
Biens d'équipement professionnels	70,9	66,5	- 6,2	78,8	73,1	- 7,2	7,9	6,6	111,2	109,9
Biens de consommation	55,4	54,4	- 1,9	49,5	48,3	- 2,6	- 5,9	- 6,1	89,4	88,8
Produits de l'industrie automobile	36,9	37,2	0,8	47,9	48,9	2,0	11,1	11,7	130,0	131,5
Divers	1,7	1,6	- 5,3	1,4	1,4	2,3	- 0,3	- 0,2	81,8	88,4
<b>Ensemble (hors matériel militaire)</b>	<b>327,3</b>	<b>320,5</b>	<b>- 2,1</b>	<b>325,5</b>	<b>316,4</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 1,8</b>	<b>- 4,1</b>	<b>99,5</b>	<b>98,7</b>
Matériel militaire (en données FAB-FAB)	0,7	0,7	6,8	3,2	2,4	- 24,4	2,5	1,7	473,6	335,2
<b>VENTILATION PAR ZONES GÉOGRAPHIQUES</b>										
<b>Union européenne (UE)</b>	<b>196,4</b>	<b>192,2</b>	<b>- 2,1</b>	<b>203,1</b>	<b>198,6</b>	<b>- 2,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,4</b>	<b>103,4</b>	<b>103,3</b>
dont : Royaume-Uni	24,1	21,6	- 10,6	33,7	30,4	- 9,9	9,6	8,8	139,9	141,0
<b>Zone euro</b>	<b>165,2</b>	<b>163,9</b>	<b>- 0,8</b>	<b>162,1</b>	<b>161,4</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 3,1</b>	<b>- 2,4</b>	<b>98,1</b>	<b>98,5</b>
dont : Allemagne	56,5	55,8	- 1,3	47,4	47,2	- 0,5	- 9,1	- 8,6	83,9	84,6
Espagne	23,5	24,2	2,8	31,8	32,3	1,4	8,3	8,1	135,3	133,4
Italie	29,8	29,4	- 1,5	29,5	29,3	- 0,7	- 0,3	0,0	99,1	99,8
Irlande	6,6	6,6	0,8	2,6	2,2	- 17,8	- 3,9	- 4,5	40,2	32,7
Pays-Bas	15,7	14,9	- 5,1	13,1	12,4	- 5,2	- 2,6	- 2,5	83,6	83,5
Portugal	3,4	3,5	1,4	4,8	4,3	- 10,8	1,4	0,8	140,5	123,7
UEBL	23,1	23,7	2,6	25,5	26,1	2,3	2,4	2,4	110,4	110,2
<b>OCDE (y compris UE)</b>	<b>261,5</b>	<b>252,5</b>	<b>- 3,4</b>	<b>266,2</b>	<b>257,6</b>	<b>- 3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,1</b>	<b>101,8</b>	<b>102,0</b>
dont : États-Unis	26,0	21,0	- 19,2	26,0	22,0	- 15,7	0,1	1,0	100,3	104,7
Japon	10,5	10,3	- 2,3	5,6	5,3	- 5,0	- 5,0	- 5,0	52,7	51,3
Suisse	7,2	7,1	- 1,1	10,5	10,6	0,9	3,3	3,5	146,4	149,3
<b>Asie</b>	<b>38,9</b>	<b>40,4</b>	<b>3,9</b>	<b>23,7</b>	<b>24,0</b>	<b>0,9</b>	<b>- 15,1</b>	<b>- 16,4</b>	<b>61,1</b>	<b>59,3</b>
<b>Proche et Moyen-Orient</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>- 11,5</b>	<b>9,7</b>	<b>10,4</b>	<b>6,8</b>	<b>3,5</b>	<b>4,9</b>	<b>157,0</b>	<b>189,4</b>
<b>Afrique</b>	<b>14,6</b>	<b>14,9</b>	<b>1,5</b>	<b>18,6</b>	<b>17,6</b>	<b>- 5,2</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>126,8</b>	<b>118,4</b>

Source : Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie  
– Direction générale des Douanes et des Droits indirects  
Réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

## A. 15

## Balance des paiements de la France avec l'extérieur

(flux en millions d'euros)

	Année 2002			Année 2003		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
<b>COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>506 674</b>	<b>491 308</b>	<b>15 366</b>	<b>506 530</b>	<b>501 689</b>	<b>4 841</b>
<b>Biens</b>	<b>325 574</b>	<b>317 610</b>	<b>7 964</b>	<b>319 401</b>	<b>317 833</b>	<b>1 568</b>
Marchandises générales	316 104	308 198	7 906	310 653	308 529	2 124
<i>Données douanières</i>	328 720	321 094	7 626	322 540	321 649	891
<i>Corrections</i>	- 12 616	- 12 896	280	- 11 887	- 13 120	1 233
Avitaillement	702	1 207	- 505	720	1 486	- 766
Travail à façon et réparations	8 768	8 205	563	8 028	7 818	210
<b>Services</b>	<b>91 028</b>	<b>72 859</b>	<b>18 169</b>	<b>87 658</b>	<b>74 614</b>	<b>13 044</b>
Transports	19 814	18 902	912	19 387	19 007	380
<i>maritimes</i>	4 767	5 403	- 636	4 875	5 354	- 479
<i>aériens</i>	8 755	8 024	731	8 520	7 848	672
<i>autres</i>	6 292	5 475	817	5 992	5 805	187
Voyages	34 190	20 580	13 610	32 349	20 713	11 636
Services de communication	2 266	1 803	463	2 297	1 837	460
Services de construction	3 276	1 689	1 587	2 477	1 192	1 285
Services d'assurances	1 155	1 640	- 485	1 949	2 289	- 340
Services financiers	1 183	1 646	- 463	948	1 698	- 750
Services d'informatique et d'information	1 265	1 276	- 11	1 111	1 095	16
Redevances et droits de licence	3 534	2 010	1 524	3 482	2 157	1 325
Autres services aux entreprises	21 870	20 289	1 581	21 299	21 603	- 304
<i>Négoce international</i>	3 275	-	3 275	2 162	-	2 162
<i>Autres services commerciaux</i>	1 818	4 322	- 2 504	1 976	4 828	- 2 852
<i>Locations</i>	589	1 288	- 699	711	1 285	- 574
<i>Services divers aux entreprises</i>	16 188	14 679	1 509	16 450	15 490	960
Services personnels, culturels et récréatifs	1 606	2 198	- 592	1 652	2 069	- 417
<i>Services audiovisuels et annexes</i>	1 078	1 714	- 636	1 138	1 570	- 432
<i>Autres services personnels</i>	528	484	44	514	499	15
Services des administrations publiques	869	826	43	707	954	- 247
<b>Revenus</b>	<b>68 714</b>	<b>64 485</b>	<b>4 229</b>	<b>78 338</b>	<b>71 418</b>	<b>6 920</b>
Rémunérations des salariés	10 167	1 363	8 804	9 682	1 525	8 157
Revenus des investissements	58 547	63 122	- 4 575	68 656	69 893	- 1 237
<i>Investissements directs</i>	4 951	- 315	5 266	16 502	5 081	11 421
<i>Investissements de portefeuille</i>	31 971	39 847	- 7 876	32 259	44 416	- 12 157
<i>Autres</i>	21 625	23 590	- 1 965	19 895	20 396	- 501
<b>Transferts courants</b>	<b>21 358</b>	<b>36 354</b>	<b>- 14 996</b>	<b>21 133</b>	<b>37 824</b>	<b>- 16 691</b>
Secteur des administrations publiques	12 669	22 300	- 9 631	13 294	24 393	- 11 099
Autres secteurs	8 689	14 054	- 5 365	7 839	13 431	- 5 592
<i>Envois de fonds des travailleurs</i>	801	2 667	- 1 866	417	2 639	- 2 222
<i>Autres transferts</i>	7 888	11 387	- 3 499	7 422	10 792	- 3 370
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>946</b>	<b>1 132</b>	<b>- 186</b>	<b>1 696</b>	<b>9 367</b>	<b>- 7 671</b>
Transferts en capital	915	990	- 75	1 668	9 295	- 7 627
Acquisitions d'actifs non financiers (brevets)	31	142	- 111	28	72	- 44
<b>COMPTE FINANCIER</b>	<b>4 703 579</b>	<b>4 724 182</b>	<b>- 20 603</b>	<b>5 544 016</b>	<b>5 546 415</b>	<b>- 2 399</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>87 776</b>	<b>88 337</b>	<b>- 561</b>	<b>70 561</b>	<b>79 685</b>	<b>- 9 124</b>
Français à l'étranger	23 467	75 993	- 52 526	19 521	70 272	- 50 751
<i>Capital social</i>	13 903	55 075	- 41 172	19 521	26 890	- 7 369
<i>Bénéfices réinvestis</i>	9 564	0	9 564	0	3 984	- 3 984
<i>Autres opérations</i>	0	20 918	- 20 918	0	39 398	- 39 398
Étrangers en France	64 309	12 344	51 965	51 040	9 413	41 627
<i>Capital social</i>	43 552	7 532	36 020	25 986	9 413	16 573
<i>Bénéfices réinvestis</i>	0	4 812	- 4 812	120	0	120
<i>Autres opérations</i>	20 757	0	20 757	24 934	0	24 934

Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

## A. 15 (suite)

Balance des paiements de la France avec l'étranger (suite)						
(flux en millions d'euros)						
	Année 2002			Année 2003		
	Crédits	Débits	Soldes	Crédits	Débits	Soldes
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>4 572 873</b>	<b>4 593 039</b>	<b>- 20 166</b>	<b>5 426 941</b>	<b>5 436 197</b>	<b>- 9 256</b>
<b>Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)</b>	<b>2 966 729</b>	<b>3 059 231</b>	<b>- 92 502</b>	<b>3 602 858</b>	<b>3 733 528</b>	<b>- 130 670</b>
dont : <i>Secteur bancaire</i>	0	42 212	- 42 212	0	64 847	- 64 847
Actions et titres d'OPCVM	486 959	505 150	- 18 191	674 727	701 225	- 26 498
<i>Secteur bancaire</i>	0	5 831	- 5 831	0	11 835	- 11 835
<i>Autres secteurs</i>	0	12 360	- 12 360	0	14 663	- 14 663
Obligations et assimilés	1 662 621	1 722 657	- 60 036	2 146 991	2 225 009	- 78 018
<i>Secteur bancaire</i>	0	19 830	- 19 830	0	29 706	- 29 706
<i>Autres secteurs</i>	0	40 206	- 40 206	0	48 312	- 48 312
Instruments du marché monétaire	817 149	831 424	- 14 275	781 140	807 294	- 26 154
<i>Secteur bancaire</i>	0	16 551	- 16 551	0	23 306	- 23 306
<i>Autres secteurs</i>	2 276	0	2 276	0	2 848	- 2 848
<b>Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)</b>	<b>1 606 144</b>	<b>1 533 808</b>	<b>72 336</b>	<b>1 824 083</b>	<b>1 702 669</b>	<b>121 414</b>
dont : <i>Secteur bancaire</i>	319 926	294 132	25 794	300 352	268 740	31 612
Actions et titres d'OPCVM	556 605	561 435	- 4 830	518 627	504 335	14 292
<i>Secteur bancaire</i>	65 869	65 787	82	62 328	65 046	- 2 718
<i>Autres secteurs</i>	490 736	495 648	- 4 912	456 299	439 289	17 010
Obligations et assimilés	632 234	555 955	76 279	685 419	582 846	102 573
<i>Secteur des administrations publiques</i>	448 867	423 434	25 433	461 399	428 225	33 174
<i>Secteur bancaire</i>	112 823	74 968	37 855	113 561	73 779	39 782
<i>Autres secteurs</i>	70 544	57 553	12 991	110 459	80 842	29 617
Instruments du marché monétaire	417 305	416 418	887	620 037	615 488	4 549
<i>Secteur des administrations publiques</i>	97 279	85 876	11 403	165 805	155 488	10 317
<i>Secteur bancaire</i>	141 234	153 377	- 12 143	124 463	129 915	- 5 452
<i>Autres secteurs</i>	178 792	177 165	1 627	329 769	330 085	- 316
<b>Produits financiers dérivés</b>	<b>5 507</b>	<b>0</b>	<b>5 507</b>	<b>0</b>	<b>6 068</b>	<b>- 6 068</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>32 528</b>	<b>42 112</b>	<b>- 9 584</b>	<b>46 514</b>	<b>22 294</b>	<b>24 220</b>
<b>Avoirs</b>	<b>2 793</b>	<b>38 020</b>	<b>- 35 227</b>	<b>746</b>	<b>18 796</b>	<b>- 18 050</b>
Crédits commerciaux	0	975	- 975	0	597	- 597
Prêts	2 793	37 016	- 34 223	746	18 166	- 17 420
<i>Autorités monétaires</i>	0	4 327	- 4 327	746	0	746
<i>Administrations publiques</i>	1 007	0	1 007	0	2 349	- 2 349
<i>Institutions financières monétaires</i>	0	32 689	- 32 689	0	5 980	- 5 980
<i>Autres secteurs</i>	1 786	0	1 786	0	9 837	- 9 837
Autres avoirs	0	29	- 29	0	33	- 33
<i>Administrations publiques</i>	0	29	- 29	0	33	- 33
<i>Autres</i>	0	0	0	0	0	0
<b>Engagements</b>	<b>29 735</b>	<b>4 092</b>	<b>25 643</b>	<b>45 768</b>	<b>3 498</b>	<b>42 270</b>
Crédits commerciaux	0	2 078	- 2 078	0	2 996	- 2 996
Prêts	29 735	2 014	27 721	45 768	502	45 266
<i>Autorités monétaires</i>	0	1 291	- 1 291	1 813	0	1 813
Utilisation des crédits et prêts du FMI	0	0	0	0	0	0
Autres engagements	0	1 291	- 1 291	1 813	0	1 813
<i>Administrations publiques</i>	165	0	165	0	502	- 502
<i>Institutions financières monétaires</i>	29 570	0	29 570	37 051	0	37 051
<i>Autres secteurs</i>	0	723	- 723	6 904	0	6 904
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>4 895</b>	<b>694</b>	<b>4 201</b>	<b>0</b>	<b>2 171</b>	<b>- 2 171</b>
Or	0	0	0	0	0	0
Avoirs en droits de tirage spéciaux	0	91	- 91	0	69	- 69
Position de réserve au FMI	0	603	- 603	0	1 087	- 1 087
Devises étrangères	4 895	0	4 895	0	1 015	- 1 015
Créances sur la BCE	0	0	0	0	0	0
<b>ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>	<b>5 423</b>	<b>0</b>	<b>5 423</b>	<b>5 229</b>	<b>0</b>	<b>5 229</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>5 216 622</b>	<b>5 216 622</b>		<b>6 057 471</b>	<b>6 057 471</b>	

Source et réalisation : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

## A. 16

**Participation de la France au financement des activités des organismes multilatéraux****1. La participation de la France au financement des activités du Fonds monétaire international (FMI)**

Au 31 décembre 2003, la position de réserve de la France au FMI s'élevait à 4 241,9 millions de DTS, soit 39,5 % de sa quote-part, contre 4 249,9 millions un an plus tôt. Ce montant correspondait au versement en avoirs de réserve d'une partie de la quote-part de la France, à hauteur de 2 579,9 millions de DTS, auxquels s'ajoutaient les utilisations nettes des avoirs en euros du FMI à la Banque de France, soit 1 662 millions de DTS à fin 2003, contre 1 670 millions un an plus tôt.

À cette même date, le montant des avoirs en DTS de la France atteignait 512,32 millions, soit 47,4 % de son allocation cumulative.

**2. Les versements effectués par la France au groupe de la Banque mondiale**

La France a procédé, en janvier 2003, au versement de la première annuité au titre de sa contribution à la treizième reconstitution des ressources de l'Association internationale de développement (AID), pour un montant de 258 millions d'euros. Elle a aussi versé, en septembre 2003, une contribution à l'augmentation du capital de l'Agence multilatérale de garantie des investissements pour un montant de 1,2 million d'euros.

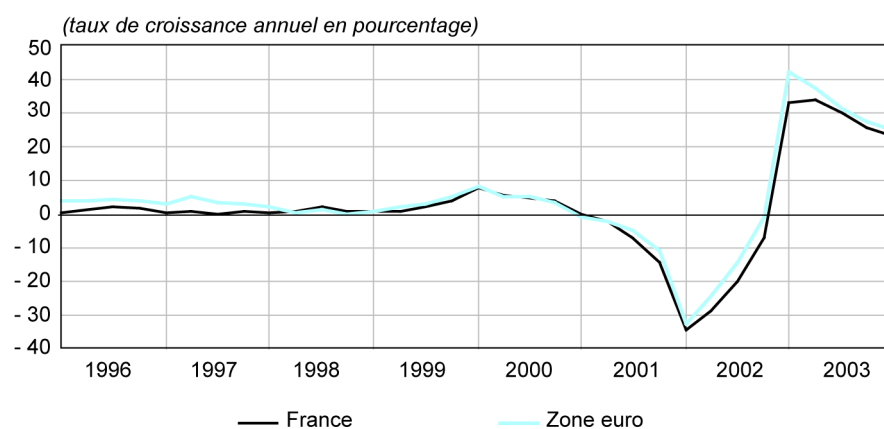
**3. Les contributions de la France aux institutions multilatérales de développement, autres que le groupe de la Banque mondiale**

(montants en millions d'euros)

Institutions	Nature de la contribution	Montant
Fonds mondial de lutte contre le SIDA, le paludisme et la tuberculose	Annuité 2003	50,0
Banque interaméricaine de développement	Versement au titre de la huitième augmentation de capital	3,1
Fonds pour l'environnement mondial	Versement	41,0
Banque européenne pour la reconstruction et le développement	Annuité 2003	24,0
Banque interaméricaine de développement – Fonds des opérations spéciales	Versement complémentaire au titre de la huitième reconstitution	2,5
Fonds cadre intégré pour les pays les moins avancés	Versement	0,5
Fonds global d'affectation spécial du Programme de Doha	Versement	1,0
Fonds AFRITAC	Versement	0,3
Pacte mondial des Nations unies	Versement	0,1
Fonds de coopération technique au bénéfice des pays de la Caraïbe	Versement	4,7
Fonds africain de développement	Deuxième annuité de la neuvième reconstitution des ressources	86,7
Fonds asiatique de développement	Troisième annuité de la septième reconstitution	31,1
Secrétariat de la convention cadre des Nations unies sur les changements climatiques	Versement	0,1
Société interaméricaine de développement	Quatrième annuité de l'augmentation du capital	1,6
Banque africaine de développement	Cinquième annuité de la cinquième augmentation de capital	3,1
Fonds international de développement agricole	Troisième annuité de la cinquième reconstitution des ressources	8,4
Fonds multilatéral du protocole de Montréal	Première annuité	13,5
Fonds de lutte contre les changements climatiques des pays les moins avancés	Versement	0,9
Fonds international de démantèlement de la centrale nucléaire d'Ignalina	Versement	1,5
Fonds international de démantèlement de la centrale nucléaire de Kozloduy	Versement	0,8
Fonds international de démantèlement de la centrale nucléaire de Bohunice	Versement	0,8
Réalisation : Banque de France – Direction des Relations internationales et européennes		

## A. 17

## Billets et pièces en circulation

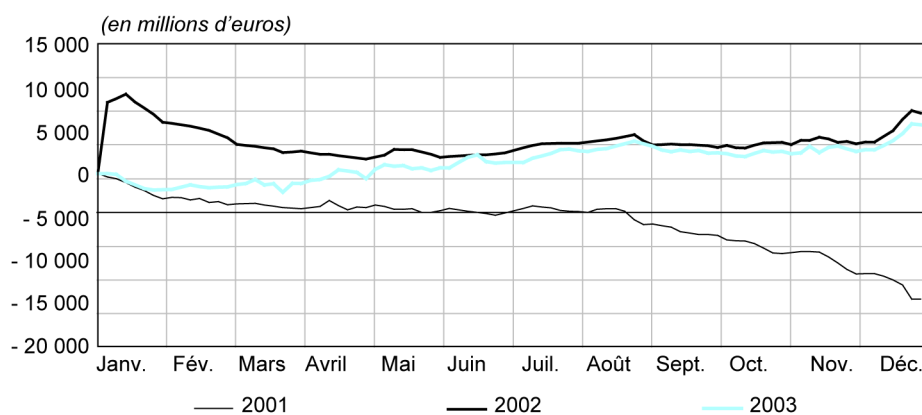


NB : La courbe de la France est corrigée de la rupture de série intervenue en janvier 2002.

Source et réalisation : Banque de France – Direction des Études et des Statistiques monétaires

## A. 18

## Variation hebdomadaire du montant des billets en circulation



## A. 19

## Implantation de la Banque de France au 31 décembre 2003

211 succursales, dont 22 sises à un chef-lieu de région		
Région	Place	Directeur régional
ALSACE	Strasbourg	Alain VAUTRAVERS
AQUITAINE	Bordeaux	Bernard GAMEL
AUVERGNE	Clermont-Ferrand	Jean MILLI
BASSE-NORMANDIE	Caen	Michel TANTOT
BOURGOGNE	Dijon	Daniel SAUNIER
BRETAGNE	Rennes	Gilbert BARET
CENTRE	Orléans	Bernard TEDESCO
CHAMPAGNE-ARDENNE	Châlons-en-Champagne	Bernard RAMETTE
CORSE	Ajaccio	Elisabeth TANGUY
FRANCHE-COMTÉ	Besançon	Jean-Pierre JUBIN
HAUTE-NORMANDIE	Rouen	Jean SALSON
ÎLE-DE-FRANCE	Délégation régionale Île-de-France	Jean-Pierre MONNOT
LANGUEDOC-ROUSSILLON	Montpellier	Henri JULLIEN
LIMOUSIN	Limoges	Gérard AUMAS
LORRAINE	Metz	Jacques CUNY
MIDI-PYRÉNÉES	Toulouse	Guy CASTELNAU
NORD – PAS-DE-CALAIS	Lille	Jean DANIEL
PAYS DE LA LOIRE	Nantes	Gérard LAURENT
PICARDIE	Amiens	Gérard CAUSSE
POITOU-CHARENTES	Poitiers	Jean-Claude BACH
PROVENCE-ALPES-CÔTE D'AZUR	Marseille	Daniel MOULINAS
RHÔNE-ALPES	Lyon	Dominique CADILLAT

**Deux centres informatique et administratif** : Marne-la-Vallée, Poitiers

**Deux centres de production** : imprimerie de Chamalières, papeterie de Vic-le-Comte

Source et réalisation : Banque de France – Direction du Réseau



## A. 20

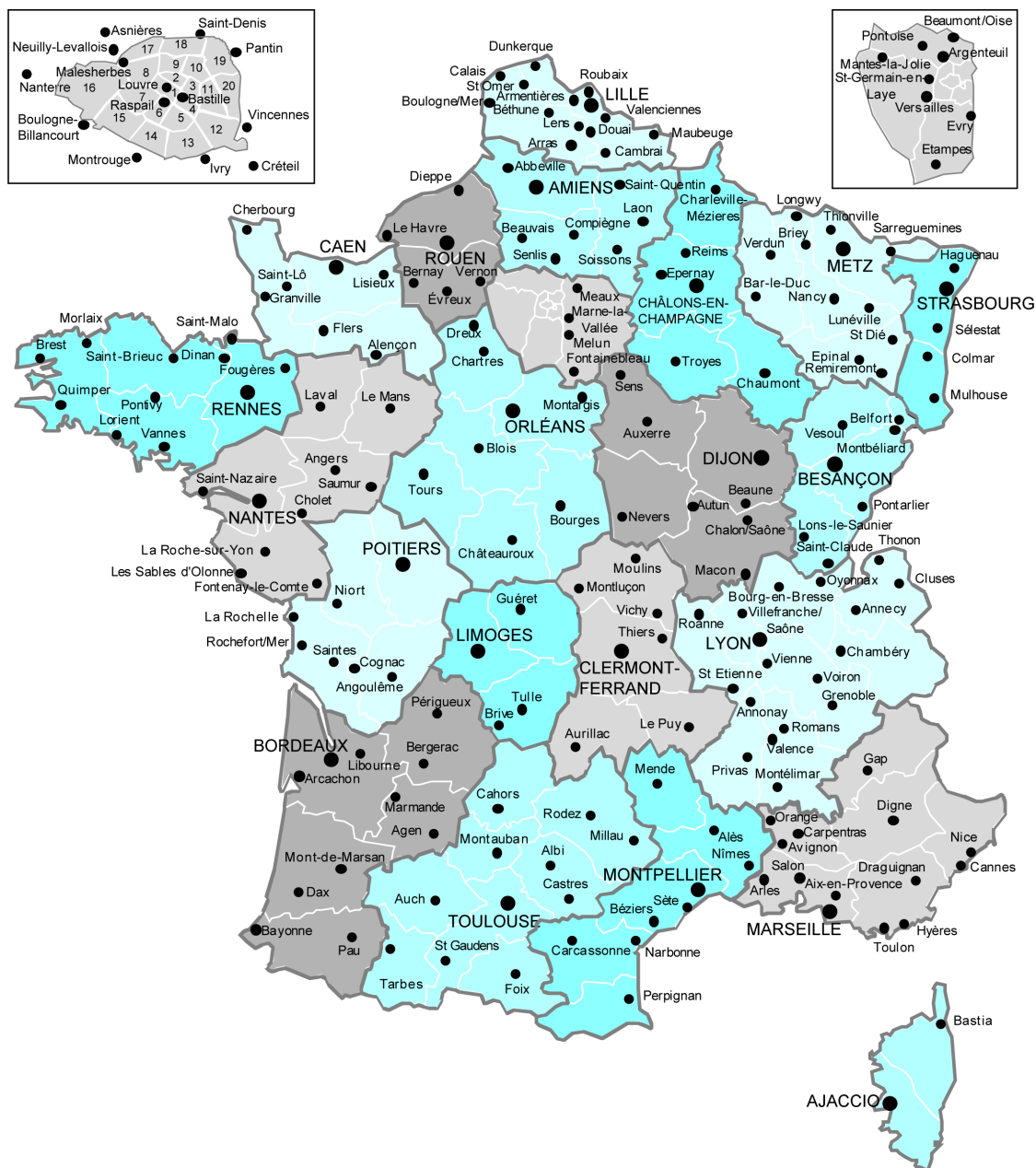
## Conseil consultatif au 31 décembre 2003

MM.	Edmond ALPHANDÉRY	président du conseil de surveillance de la <b>Caisse nationale de prévoyance</b>
	Euan BAIRD	président de <b>Rolls-Royce</b>
	Jean-Louis BEFFA	président-directeur général de la <b>Compagnie de Saint-Gobain</b>
	Vincent BOLLORÉ	président du conseil d'administration de <b>Bolloré Participations</b>
	Pierre BONELLI	président-directeur général de <b>Bull</b>
	Martin BOUYGUES	président-directeur général du Groupe <b>Bouygues</b>
	Thierry BRETON	président-directeur général de <b>France Télécom</b>
	Jacques CALVET	
M <sup>me</sup>	Martine CLÉMENT	présidente du conseil d'administration de la <b>Société de galvanoplastie industrielle</b>
MM.	Bertrand COLLOMB	président-directeur général de <b>Lafarge</b>
	Thierry DESMAREST	président-directeur général de <b>Total</b>
	Guy DOLLÉ	président-directeur général d' <b>Arcelor</b>
	Jean-Louis DUMAS	président-directeur général du Groupe <b>Hermès</b>
	Jean-Marc ESPALIOUX	président du directoire du Groupe <b>Accor</b>
	Xavier FONTANET	président-directeur général d' <b>Essilor International</b>
M <sup>me</sup>	Brigitte de GASTINES	société <b>SVP</b>
MM.	Jean-Louis GIRAL	président du conseil d'administration de <b>Desquenne et Giral</b>
	François GRAPPOTTE	président-directeur général de <b>Legrand</b>
	Alain JOLY	président du conseil de surveillance de l' <b>Air Liquide</b>
	Marc LADREIT de LACHARRIÈRE	président-directeur général de <b>Fimalac</b>
	Igor LANDAU	président du directoire d' <b>Aventis</b>
	Michel-Édouard LECLERC	co-président de l' <b>Association des Centres Leclerc</b>
	Lionel LEMAIRE	président-directeur général de <b>Conflandey</b>
	Maurice LÉVY	président du directoire de <b>Publicis Groupe</b>
	Henri MARTRE	président d'honneur du <b>Gifas</b> (Groupement des industries françaises aérospatiales)
	Gérard MESTRALLET	président-directeur général de <b>Suez</b>
	Lindsay OWEN-JONES	président-directeur général de l' <b>Oréal</b>
	Pasquale PISTORIO	président de <b>Stmicroelectronics Nv</b>
	Denis RANQUE	président-directeur général de <b>Thalès</b>
	Franck RIBOUD	président-directeur général de <b>Danone</b>
	Jean-Pierre RODIER	président-directeur général de <b>Péchiney</b>
	François ROUSSELY	président du conseil d'administration d' <b>Électricité de France</b>
M <sup>me</sup>	Annette ROUX	présidente du conseil d'administration de <b>Bénéteau</b>
MM.	Louis SCHWEITZER	président-directeur général de <b>Renault</b>
	Ernest-Antoine SEILLIÈRE	président-directeur général de <b>Wendel Investissement</b>
	Claude TAITTINGER	président du conseil d'administration de <b>Taittinger</b>
	Serge TCHURUK	président du conseil d'administration d' <b>Alcatel</b>
	Thierry de la TOUR d'ARTAISE	président de <b>Seb</b>
	Serge WEINBERG	président du <b>Groupe Pinault-Printemps-Redoute</b>

Source et réalisation : Banque de France – Secrétariat du Conseil général et du Conseil de la politique monétaire

## A. 21

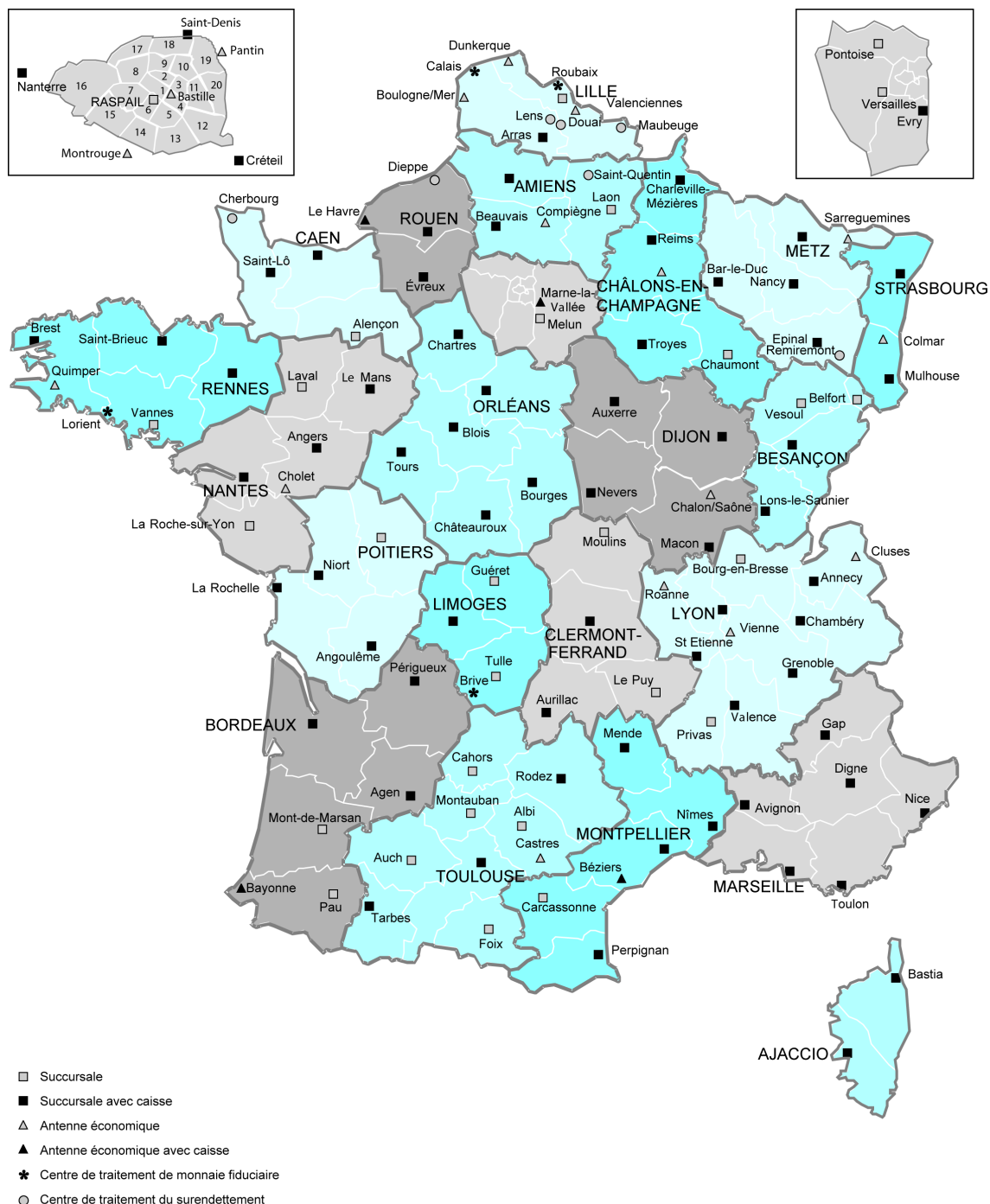
## Implantation de la Banque de France en 2003



Les villes sièges de directions régionales sont identifiées par des majuscules (ex : LILLE).

## A. 22

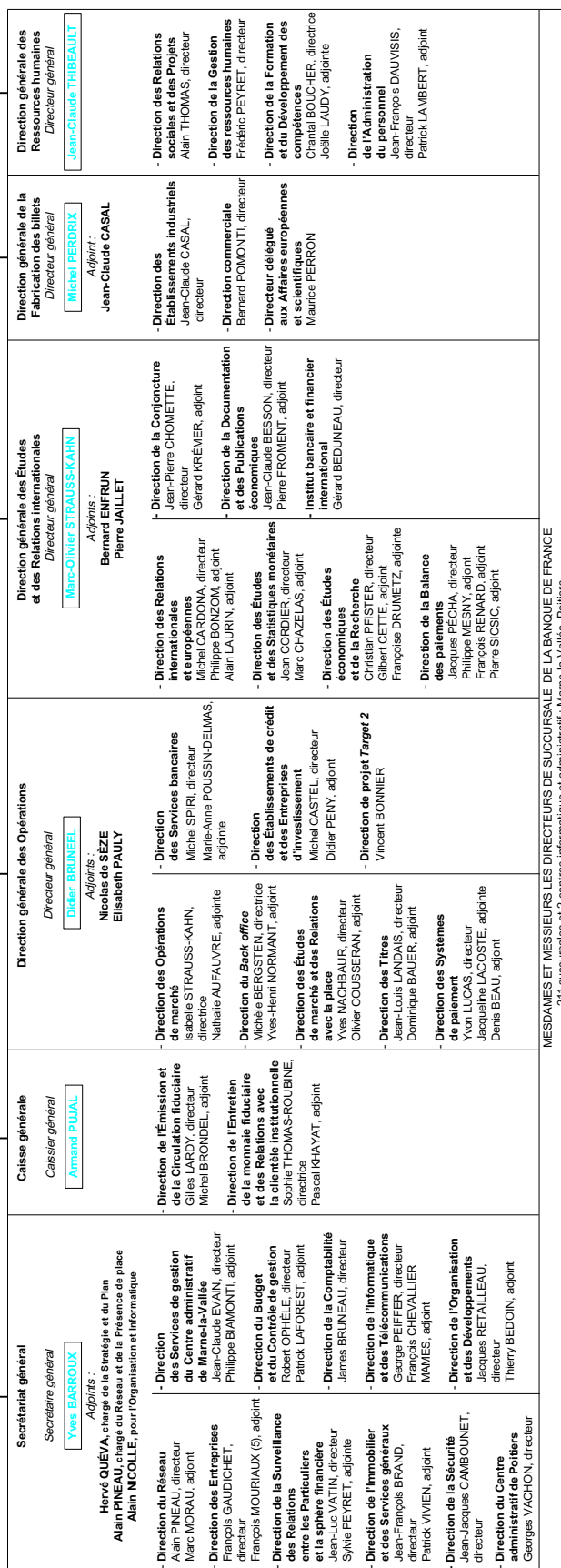
## Implantation de la Banque de France en 2006



À cela, s'ajoutent 85 bureaux d'accueil et d'information ne figurant pas sur cette carte, ouverts dans les villes où la Banque de France, fermant une succursale, ne disposera ni d'une antenne économique ni d'un centre de traitement du surendettement.

Les villes sièges de directions régionales sont identifiées par des majuscules (ex : LILLE).

## A. 23



1. Gouvernements, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la Commission bancaire, le Comité de la médiation bancaire et l'Observatoire de la sécurité des paiements.
2. ZIT successorales et centres monétaires et administratifs.
3. Nominations au 9 février 2004.
4. Nominations au 1<sup>er</sup> août 2003.
5. Conseil national du crédit et du titre remplacé en 2004 par le Comité consultatif du secteur financier.
6. Par application de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, le Comité de la réglementation bancaire et financière sera remplacé en 2004 par le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières.
7. Par application de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, le Comité de la réglementation bancaire et financière sera remplacé en 2004 par le Comité consultatif de la législation et de la réglementation financières.
8. Nominations au 1<sup>er</sup> août 2003.