

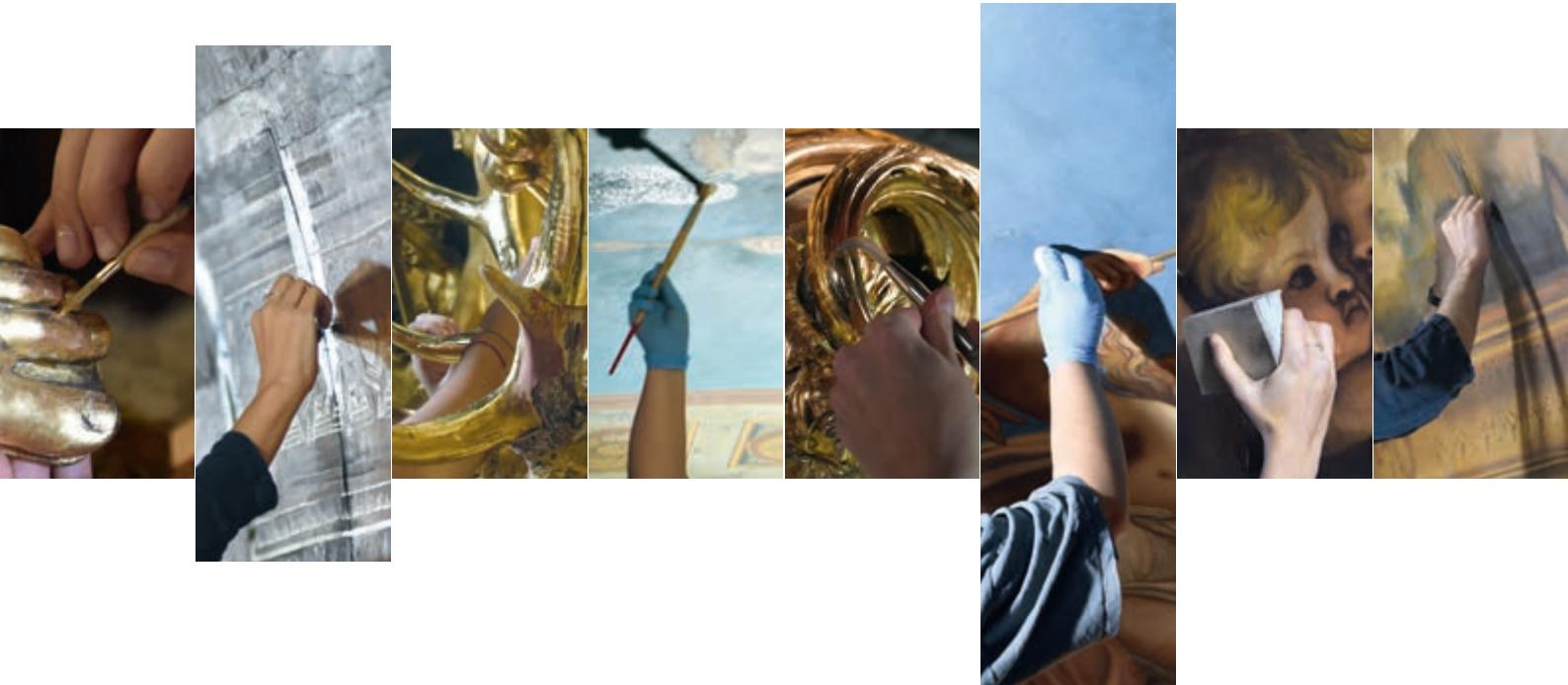
2014 | RAPPORT ANNUEL
DE LA BANQUE DE FRANCE

Rapport adressé
à Monsieur le Président de la République
et au Parlement

par Christian Noyer, gouverneur



Sommaire



La Banque de France a fait appel à des métiers d'art pour restaurer son patrimoine architectural et artistique.

La captation de ce travail de précision par Pascal Assailly et Jean Derennes illustre le présent rapport.

Les photographies des gouverneurs et des autres membres du Comité de direction ont été prises par Marthe Lemelle.

Première partie

Rapport sur la politique monétaire et la stabilité financière

7

Politique monétaire, action pour la stabilité financière

8

1 L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	9
1 1 L'activité économique hors zone euro	9
1 2 Les marchés de capitaux et de matières premières	14
2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE DE LA ZONE EURO ET DE LA FRANCE	19
2 1 Croissance et inflation	19
2 2 Évolutions monétaires et financières en 2014	23
3 LA RÉPONSE MONÉTAIRE DE L'EUSYSTÈME	27
3 1 Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème	27
3 2 La mise en œuvre des décisions de politique monétaire de l'Eurosystème	29
4 LES ACTIONS POUR FAVORISER LA REPRISE	30
4 1 L'action en faveur de la stabilité financière	30
4 2 L'action en faveur du financement de l'économie	31
4 3 La maîtrise des finances publiques en zone euro	33
4 4 La coordination internationale des politiques économiques	36
4 5 La mise en œuvre de réformes structurelles destinées à stimuler la croissance	38

Deuxième partie

Rapport d'activité

41

Les activités

42

1 LE SERVICE DE LA COLLECTIVITÉ NATIONALE	44
1 1 Le diagnostic sur l'économie et son financement	44
1 2 Le suivi des entreprises	46
1 3 La protection du consommateur et l'accès aux services bancaires	47
1 4 Le traitement du surendettement des ménages	49
1 5 La tenue de compte des administrations publiques et la gestion des adjudications de valeurs du Trésor	49
2 L'EUSYSTÈME	50
2 1 La politique monétaire	50
2 2 La monnaie fiduciaire	55
3 L'ACTION POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE	57
3 1 Le contrôle prudentiel et la surveillance des institutions financières	57
3 2 La sécurité des moyens de paiement et la surveillance des infrastructures de marché	59
3 3 La prévention des risques systémiques	60

La stratégie	62
1 ASSEOIR L'INFLUENCE DE LA BANQUE	64
1 1 Développer une recherche économique de haut niveau	64
1 2 Renforcer un <i>leadership</i> dans la sécurité des moyens et des systèmes de paiement	64
1 3 Développer la solidité et les activités de la Place de Paris	66
1 4 Jouer un rôle clé dans la création d'un pôle public d'impression de billets au sein de l'Eurosystème	66
1 5 Être un acteur majeur de la stabilité financière	67
2 ASSURER L'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE DE LA BANQUE	68
3 PRÉPARER LA BANQUE DE 2020	68
3 1 Les enjeux de la transformation	68
3 2 La politique des ressources humaines	70
La gouvernance	74
1 LES ORGANES EXÉCUTIFS	75
1 1 Le gouverneur et les sous-gouverneurs	75
1 2 Le Comité de direction	78
1 3 Les organes de la gestion opérationnelle	78
1 4 L'organisation du réseau et le Collège des directeurs régionaux	78
2 LES ORGANES DÉLIBÉRATIFS ET DE CONTRÔLE	78
2 1 Le Conseil général	78
2 2 Le Comité d'audit	80
2 3 Le Comité des rémunérations	81
3 L'AUDIT INTERNE ET LA MAÎTRISE DES RISQUES OPÉRATIONNELS	81
3 1 L'audit interne	81
3 2 La maîtrise des risques	81
La responsabilité sociétale d'entreprise	82
1 L'ÉDUCATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DU PUBLIC	84
1 1 La Cité de l'économie et de la monnaie	84
1 2 Les partenariats avec les académies et les ateliers pédagogiques	85
2 LES ACTIONS EN MATIÈRE D'INSERTION PROFESSIONNELLE ET DE FORMATION DES TRAVAILLEURS SOCIAUX	86
2 1 La contribution à l'insertion professionnelle	86
2 2 La formation des travailleurs sociaux	87
3 LA POLITIQUE DE MÉCÉNAT	87
4 EMPLOYEUR RESPONSABLE	88
4 1 Accompagner la vie professionnelle	88
4 2 Promouvoir l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes	89
4 3 Favoriser l'insertion des personnes en situation de handicap	89
4 4 Améliorer la qualité de vie au travail	89

5 LA STRATÉGIE ENVIRONNEMENTALE	91
5 1 La stratégie environnementale en actions : les faits marquants 2014	91
5 2 La stratégie environnementale en résultats : bilan 2014 et perspectives	93
 La gestion financière et les comptes	 96
1 LE RAPPORT SUR LA SITUATION PATRIMONIALE ET LES RÉSULTATS	97
1 1 La situation patrimoniale	97
1 2 L'analyse des résultats	102
2 LES COMPTES INDIVIDUELS DE LA BANQUE DE FRANCE	104
2 1 Le bilan et le compte de résultat	104
2 2 L'annexe aux comptes annuels	105
2 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de la Banque de France	128
3 LES COMPTES COMBINÉS	130
3 1 Le bilan et le compte de résultat combinés	130
3 2 L'annexe aux comptes annuels combinés	131
3 3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes combinés	134
 Annexes	 136
1 Organigramme de la Banque de France au 13 mars 2015	136
2 Le recyclage par les opérateurs privés des billets et des pièces en euros en 2014	139
3 Synthèse nationale des rapports d'activité des commissions de surendettement en 2014	141
 Table des illustrations	 145

ENCADRÉS

1	La baisse du prix du pétrole : ses causes et ses effets sur l'économie mondiale	13
2	Évolution de la volatilité sur les marchés de capitaux en 2014	15
3	Commerce extérieur de marchandises et compétitivité de la France	20
4	Évolution des salaires en France depuis la crise	22
5	La situation des grands groupes cotés au premier semestre 2014	25
6	Le comportement financier des ménages français en 2014	26
7	Les mécanismes des programmes d'achats d'actifs mis en place en 2014	28
8	Le recours au financement alternatif par les entreprises de taille intermédiaire	33
9	Les finances publiques françaises en 2014	35
10	Mise en œuvre d'une gouvernance européenne de la zone euro par le <i>two-pack</i>	35
11	Impact macroéconomique des réformes structurelles	38
12	Accès au crédit des PME	44
13	Les études réalisées sur les grands groupes cotés	45
14	La cotation, une appréciation synthétique	46
15	Les sanctions prononcées en 2014	47
16	L'Observatoire de l'inclusion bancaire	48
17	La balance des paiements et les nouvelles normes internationales	51
18	Symposium international du 7 novembre 2014 : « Banques centrales, quelles voies suivre ? »	52
19	Les opérations de refinancement ciblées à long terme (TLTRO)	53
20	Le programme d'achats de titres	54
21	Le billet de 20 euros et les billets pilotes de 50 euros	55
22	Lancement du billet de 10 euros de la série Europe émis le 23 septembre 2014	56
23	Adoption de la directive BRRD et création du Mécanisme de résolution unique	58
24	L'évaluation complète des bilans bancaires en quelques chiffres	59
25	Préparation du marché à Solvabilité II – bilan 2014	59
26	La qualité des travaux de recherche économique	65
27	Target2 Titres	65
28	<i>Euro Secured Notes Issuer (ESNI)</i>	66
29	La filialisation de la papeterie	66
30	La présence d'agents de la Banque de France à la BCE au titre du MSU	67
31	Travaux de construction des nouveaux centres fiduciaires	69
32	Avancement des grands projets tertiaires	69
33	Implantation de Paris La Défense	69
34	La politique de recrutement	72
35	L'effort de formation en accompagnement du changement	72
36	Les conditions de travail dans les projets réseau	73
37	L'implantation de la Banque de France en 2014	79
38	Les valeurs de la Banque de France	83
39	L'économie en photos aux JEKO	84
40	Les conférences à destination des enseignants en Auvergne	85
41	La prévention sur le site de la fabrication des billets	90
42	Réduction du parc des imprimantes : objectif d'intérressement atteint	92
43	L'effet positif de la circulaire sur la politique des voyages	95

Première partie

Rapport sur la politique monétaire **et la stabilité financière**

Politique monétaire, action pour la stabilité financière



En 2014, l'économie mondiale a enregistré des développements hétérogènes entre les principales zones géographiques. Les pays industrialisés dans leur ensemble ont connu une accélération de la croissance économique, avec notamment une confirmation de la reprise aux États-Unis et au Royaume-Uni, ainsi qu'un retour à un taux de croissance positif en zone euro. En revanche, l'activité a nettement décéléré au Japon. Pour leur part, les pays émergents ont vu leur croissance ralentir en moyenne en 2014 ; ce ralentissement a été surtout marqué en Russie et au Brésil, mais aussi, à un degré moindre, en Chine. L'année 2014 a également été caractérisée par une baisse très forte du prix du pétrole, qui devrait à terme soutenir l'économie mondiale, même si les effets attendus de cette évolution diffèrent substantiellement d'un pays à l'autre. La baisse des prix du pétrole et celle, moins prononcée, des prix des autres matières premières ont beaucoup contribué à la faiblesse des taux d'inflation observés dans la plupart des pays, notamment en zone euro. Ces développements ont amené le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) à décider de deux baisses des taux en 2014, à réaffirmer sa communication sur la trajectoire future des taux d'intérêt, et à intensifier ses mesures non conventionnelles.

Les analyses et commentaires qui suivent sont fondés sur des données économiques actualisées au 8 avril 2015.

1| L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1|1 L'activité économique hors zone euro

Les pays industrialisés

Aux États-Unis, sur l'ensemble de l'année 2014, la croissance économique a été légèrement supérieure à celle de l'année 2013 : le produit intérieur brut (PIB), exprimé en termes réels, a ainsi augmenté de 2,4 % en 2014, après + 2,2 % en 2013. Des conditions climatiques particulièrement défavorables ont entraîné un recul de 2,1 % (en variation trimestrielle annualisée) du PIB américain au premier trimestre. Cependant, l'activité a fortement rebondi sur le reste de l'année, alimentée notamment par l'investissement

des entreprises (+ 6,3 % en moyenne en 2014, après + 3,0 % en 2013) et par la consommation privée (+ 2,5 %, après + 2,4 % en 2013). La confiance des consommateurs, affectée en 2013 par les incertitudes budgétaires et la faiblesse du revenu disponible, a retrouvé en 2014 son niveau le plus élevé depuis 2008. L'indice de confiance du *Conference Board* a ainsi gagné près de 14 points sur l'année. Cette amélioration significative, ainsi que les gains de pouvoir d'achat et l'amélioration sensible du marché du travail, ont stimulé les dépenses de consommation des ménages. En revanche, l'investissement résidentiel a fortement ralenti en 2014 : alors que la croissance annuelle moyenne avoisinait 12 % en 2013, cette dernière n'a été que de 1,6 % en 2014.

L'année 2014 a été dans l'ensemble moins favorable pour le marché immobilier que les années précédentes. Les ventes de logements anciens, après avoir augmenté durant trois années consécutives, ont reculé en 2014. Les ventes de logements neufs ont continué de progresser, mais faiblement. En dépit de transactions moins dynamiques, les prix immobiliers ont continué d'augmenter, qu'ils soient mesurés par l'indice de la FHFA (*Federal Housing Financial Agency*) ou l'indice national S&P/Case-Shiller (de respectivement 5,8 % et 7,2 %).

Le marché du travail a connu une année exceptionnelle, avec la création de plus de 3 millions d'emplois en 2014, soit le niveau le plus élevé depuis 1999. Comme en 2013, le taux de chômage s'est largement réduit (- 1,0 point entre janvier et décembre 2014), pour atteindre 5,6 % fin 2014, tandis que le taux de participation a continué de baisser, mais à une vitesse moindre que précédemment (- 0,3 point entre janvier et décembre 2014). D'autres indicateurs ont été cependant beaucoup moins favorables, à l'instar du taux de chômage de longue durée (supérieur à 27 semaines) qui a certes baissé, mais est resté au-dessus de sa moyenne de long terme, reflétant l'importance des ressources inutilisées sur le marché du travail. De plus, la baisse du taux de chômage ne s'est pas accompagnée d'une forte accélération des salaires (+ 2,4 % en 2014 en termes nominaux et + 0,8 % en termes réels).

L'indice des prix à la consommation a augmenté en moyenne annuelle de 1,6 % en 2014, après + 1,5 % en 2013, bien que cette légère accélération masque un profil infra-annuel spécifique caractérisé par une

inflation en baisse tout au long du second semestre, sous l'effet de la chute des prix du pétrole. L'inflation hors énergie et alimentation a, quant à elle, légèrement baissé, à + 1,7 % en 2014, après + 1,8 % en 2013.

En matière de politique monétaire, la règle de guidage des anticipations des taux directeurs (*forward guidance*) est devenue plus qualitative à partir de mars, avec l'abandon du seuil quantitatif de 6,5 % pour le taux de chômage, remplacé par une formulation indiquant que le niveau des taux serait maintenu « pendant longtemps » («*for a considerable time*») après la fin du programme d'achats d'actifs. À l'issue de la réunion du *Federal Open Market Committee* (FOMC) d'octobre, le Système fédéral de réserve américain (Fed), après avoir réduit progressivement le montant de ses achats d'actifs, a mis fin à son troisième programme d'achats de titres dit d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*). En décembre, le FOMC a déclaré « qu'il ferait preuve de patience avant de remonter les taux ».

Le déficit de la balance des biens et services a augmenté légèrement, à un peu plus de 500 milliards de dollars en 2014 (soit environ – 2,9 % du PIB), après un déficit de 475 milliards de dollars en 2013 (– 2,8 % du PIB). Par ailleurs, sur la seconde partie de l'année, la compétitivité des États-Unis a été pénalisée par le renforcement du dollar par rapport à l'ensemble des monnaies.

Concernant les finances publiques, le déficit fédéral s'est une nouvelle fois réduit lors de l'exercice budgétaire 2014 (qui court du 1^{er} octobre 2013 au 30 septembre 2014), même si la diminution est plus faible qu'en 2013. Le solde fédéral est ainsi passé à – 2,8 % du PIB en 2014, après – 4,1 % en 2013 et – 6,8 % en 2012. D'après les estimations du *Congressional Budget Office* (CBO), l'encours de la dette fédérale a atteint 74,1 % du PIB à la fin de l'exercice 2014, après 72,3 % en 2013.

Au Royaume-Uni, l'activité économique est restée solide tout au long de l'année 2014 (croissance du PIB de + 2,8 % en moyenne sur l'année), en dépit d'une décélération au second semestre. La consommation privée a constitué le moteur principal de la reprise, tandis que la contribution à la croissance de l'investissement privé n'a été positive qu'au premier semestre et que les exportations sont restées faibles.

L'activité sur le marché immobilier a connu un ralentissement en deuxième partie d'année, enregistrant une diminution du nombre de transactions et de prêts accordés en raison de mesures institutionnelles qui ont modéré la demande. Dans le même temps, l'écart entre la demande et l'offre disponible sur le marché immobilier a continué d'alimenter, dans tout le pays, une forte accélération des prix des logements, qui s'est néanmoins affaiblie au second semestre.

La dynamique de reprise du marché du travail s'est poursuivie tout au long de l'année 2014. Les créations d'emplois ont permis au taux de chômage de baisser rapidement pour atteindre 5,7 % en décembre (– 1,5 point sur l'année). La baisse des salaires réels, qui caractérisait l'ajustement du marché du travail depuis la crise, s'est interrompue en fin d'année, sans pour autant créer de tensions inflationnistes.

L'indice des prix à la consommation a continûment ralenti tout au long de l'année 2014, pour atteindre 0,5 % en glissement annuel en décembre, soit le niveau d'inflation le plus bas jamais enregistré au Royaume-Uni. Cette désinflation s'explique principalement par des facteurs extérieurs : la forte baisse de la contribution des prix de l'énergie et de l'alimentation, ainsi que l'appréciation de la livre sterling (environ + 3,6 % sur l'année en taux de change effectif nominal). Des facteurs domestiques ont également contribué à limiter l'inflation, principalement la faiblesse des salaires et des coûts unitaires du travail.

En 2014, la Banque d'Angleterre a poursuivi une politique monétaire très accommodante en maintenant son *Bank Rate* à 0,5 %, ainsi que le stock d'actifs (essentiellement des titres du Trésor, *Gilts*) dans son bilan à hauteur de 375 milliards de livres. En février, elle a modifié sa politique de *forward guidance*, jusqu'alors concentrée sur le seuil de 7 % pour le taux de chômage, s'engageant à laisser inchangée sa politique monétaire (à la fois en termes de taux et de niveau des actifs de son bilan) en s'appuyant sur une formulation plus qualitative fondée sur plusieurs indicateurs du marché de travail.

Le déficit de la balance des biens et services est resté significatif, à 34,8 milliards de livres en 2014 (soit 1,9 % du PIB), après 33,7 milliards de livres en 2013 (– 1,9 % du PIB).

Le déficit du secteur public (au sens de Maastricht) s'est réduit pour l'année fiscale 2013-2014 à environ – 5,8 % du PIB, après – 7,6 % du PIB en 2012-2013. La dette publique (au sens de Maastricht) a atteint 87,9 % du PIB pour l'année fiscale 2013-2014 (après 85,4 % du PIB en 2012-2013).

Au Japon, l'année 2014 a été marquée par la poursuite de la politique du Premier ministre, qualifiée d'«*Abenomics*»¹, et par une hausse au 1^{er} avril de la TVA qui est passée de 5 % à 8 %. Les conséquences négatives de cette hausse de TVA sur l'activité ont été plus fortes qu'anticipé, avec un recul de l'activité au troisième trimestre. Sur l'année, le PIB du Japon a reculé de 0,1 % par rapport à 2013.

La faiblesse de l'activité et la pression à la baisse sur les prix à la consommation en lien avec la baisse des prix du pétrole ont poussé la banque centrale à intervenir de nouveau. Le 31 octobre, la Banque du Japon a annoncé la mise en place d'une extension de sa politique monétaire expansionniste (*quantitative and qualitative monetary easing – QQE*). La décision d'extension du QQE n'était pas anticipée par les marchés et a provoqué une nette dépréciation du yen par rapport au dollar qui a compensé pour partie l'impact sur les prix de la baisse des prix du pétrole. Au total, principalement sous l'effet de la hausse de la TVA, les prix à la consommation ont atteint 2,4 % en glissement annuel en décembre 2014 (après un point haut à 3,7 % en mai 2014) et l'inflation sous-jacente se situe à 2,1 %.

En 2014, le déficit commercial japonais s'est creusé notamment en raison d'une hausse de la demande intérieure japonaise au premier trimestre, en anticipation de la hausse de TVA, stimulant ainsi les importations en volume. La nette dépréciation du yen a conduit à un renchérissement des importations en valeur et a légèrement contribué à une hausse des exportations en volume. Au total, la hausse des importations a été plus importante que celle des exportations si bien que le solde commercial japonais, qui avait déjà connu une forte dégradation en 2013,

s'est à nouveau creusé, atteignant – 12 816 milliards de yens en cumulé en 2014, après – 11 468 milliards de yens en 2013.

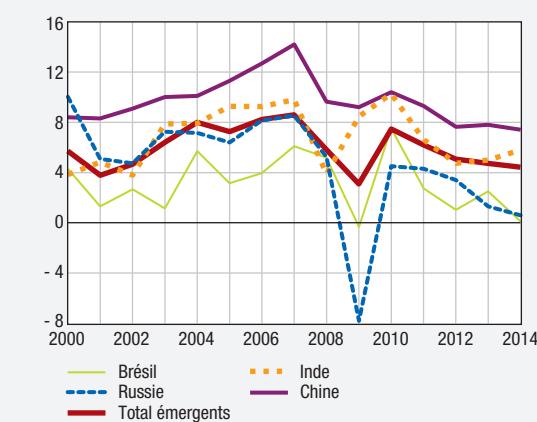
Les pays émergents

Le ralentissement de la croissance économique dans les pays émergents s'est poursuivi en 2014. En moyenne, celle-ci a fléchi à 4,4 % en 2014, soit légèrement en retrait par rapport à l'année précédente (4,7 % en 2013) et en net repli comparé à la moyenne de 6 % enregistrée au cours de la dernière décennie (cf. graphique 1). Les perspectives pour 2015 indiquent une poursuite du ralentissement.

Plusieurs facteurs expliquent l'affaiblissement de la croissance dans les pays émergents : le ralentissement de l'économie chinoise et son impact négatif, notamment sur la croissance des pays d'Asie émergente et d'Amérique latine, l'intensification des tensions géopolitiques (la Russie étant un des pays les plus affectés), ou encore les perspectives moins favorables de croissance à moyen terme dans les pays exportateurs de matières premières (en particulier d'Amérique latine). De plus, bien que la chute du prix du pétrole à partir de l'automne 2014 se soit traduite par un effet globalement positif sur l'économie mondiale, son impact est plus contrasté sur la croissance des économies émergentes, qui comptent de nombreux pays exportateurs de

Graphique 1
Croissance du PIB dans les économies émergentes

(moyenne annuelle, en %)



Source : FMI (Fonds monétaire international).

¹ Ensemble de mesures instaurées par le Premier ministre Shinzo Abe depuis son entrée en fonction en décembre 2012, consistant à conjuguer stimulus budgétaire, monétaire et réformes structurelles.

Indicateurs économiques pour les principaux pays émergents

	Brésil		Russie		Inde		Chine	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Produit intérieur brut (PIB) nominal (en milliards de dollars)	2 246	2 244	2 097	2 057	1 877	2 048	9 469	10 355
Évolution du PIB (en %)	2,5	0,1	1,3	0,6	5,0	5,8	7,8	7,4
Évolution de l'inflation (en %)	6,2	6,3	6,8	7,4	9,5	7,8	2,6	2,3
Solde budgétaire (en % du PIB)	- 3,3	- 3,9	- 1,3	- 0,9	- 7,2	- 7,2	- 0,9	- 1,0
Dette publique brute (en % du PIB)	66,2	65,8	13,9	15,7	61,5	60,5	39,4	40,7
Compte courant (en % du PIB)	- 3,6	- 3,5	1,6	2,7	- 1,7	- 2,1	1,9	1,8
Réserves officielles de change (en milliards de dollars)	358,8	363,5	509,7	385,4	298,1	324,7	3 880,4	3 899,3
Évolution des réserves (en %)	- 3,8	1,3	- 5,3	- 24,4	- 0,8	8,9	14,5	0,5

Sources : Évolution du PIB : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (mise à jour de janvier 2015) ; réserves : FMI, statistiques financières internationales ; autres données : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (octobre 2014).

pétrole (cf. encadré 1). Enfin, les anticipations de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis ont nourri des craintes quant aux difficultés que pourraient rencontrer les pays et leurs grandes entreprises qui présentent des vulnérabilités de bilan² et pour lesquels l'exposition au risque de change est élevée. Les principaux indicateurs économiques des grandes économies émergentes sont présentés dans le tableau ci-dessus.

Au Brésil, la croissance a fortement chuté en 2014, à 0,1 %. Le pays est entré en récession technique au premier semestre 2014, en raison de la baisse de l'investissement (de 7,9 % sur les six premiers mois de l'année). Au-delà des facteurs internes (détérioration de la confiance des consommateurs et du climat des affaires, fin du cycle accommodant des politiques monétaire et budgétaire), les facteurs externes (ralentissement de la croissance en Chine et en Argentine, baisse du prix des matières premières) y ont également contribué. Depuis la sortie de récession (au troisième trimestre), la croissance est restée faible, en raison notamment d'un effet de base (dû au programme d'investissement lié à la Coupe du monde et aux dépenses publiques préélectorales).

En Russie, la croissance a diminué à 0,6 % en 2014. La situation économique a été affectée par deux chocs externes majeurs : la chute des prix du pétrole et les sanctions internationales dans le contexte du conflit géopolitique avec l'Ukraine, avec pour conséquences des pressions sur la balance des paiements et une forte dépréciation du rouble. Les tensions inflationnistes se sont amplifiées et la confiance s'est érodée rapidement dans un contexte de forte fuite des capitaux.

La soutenabilité des finances publiques demeure incertaine en cas de persistance d'un niveau bas des prix du pétrole.

L'économie chinoise est en phase de ralentissement structurel. La croissance a atteint 7,4 % en 2014, après 7,7 % en 2012-2013 et une moyenne d'environ 10 % dans les années deux mille. Les facteurs les plus probables du ralentissement progressif de la croissance incluent des facteurs démographiques moins favorables et de moindres gains de productivité liés à des réallocations de la main-d'œuvre vers les services. Les déséquilibres externes se sont partiellement atténués. Néanmoins, le déséquilibre interne entre investissement et consommation perdure. Les autorités semblent toutefois attachées à l'objectif de rééquilibrage interne de l'économie et cherchent à mettre en place les conditions d'une croissance soutenable à plus long terme.

À contre-courant des autres pays émergents, **l'Inde** a enregistré un rebond significatif de son activité en 2014 (+ 5,8 %, après + 5 % en 2013), marquant ainsi un retournement de tendance après le mouvement de décélération observé depuis deux ans. La hausse des prix a été limitée à 7,8 % du fait d'une forte décélération des prix alimentaires (par rapport à une moyenne de 10,4 % au cours des cinq dernières années), dans un contexte de baisse des prix internationaux

² Existence d'asymétries entre les monnaies dans lesquelles sont libellés les actifs et les passifs (currency mismatches), ainsi que d'asymétries de maturité ou duration (maturity mismatches).

de matières premières qui a permis de contenir les pressions inflationnistes. Les mesures tardives prises en 2013 par le gouvernement précédent pour soutenir

l'investissement, combinées avec la dissipation de l'attentisme lié aux élections de mai 2014, ont déjà produit leurs effets depuis le deuxième trimestre 2014.

Encadré 1

La baisse du prix du pétrole : ses causes et ses effets sur l'économie mondiale

La chute de 43% du prix du pétrole entre juin et décembre 2014 a été un événement marquant de l'année, qui a conduit à revoir les prévisions de croissance pour l'ensemble des économies.

Cette baisse peut être perçue comme une bonne nouvelle pour l'économie mondiale puisqu'elle se traduit, pour les ménages, par une augmentation du revenu disponible et, pour les entreprises, par une réduction des coûts de production. Cependant, l'évaluation de son impact sur le PIB réel dépend de la cause sous-jacente des fluctuations du prix du pétrole, c'est-à-dire de la part respective de l'offre et de la demande de pétrole. D'une part, la demande mondiale de pétrole a faibli au cours de l'année 2014. Cette tendance a en partie résulté de la baisse de la demande en provenance de la Chine, qui traduit notamment le rééquilibrage de son économie, mais également de la faible croissance en Europe et au Japon. D'autre part, l'offre de pétrole en 2014 est restée abondante et, par rapport à 2013, elle a même augmenté d'environ 2,3%, alors que la demande n'a crû que d'un peu moins de 1%, résultant en un excédent d'offre journalier d'environ 0,8 million de barils par jour, qui a exercé une pression à la baisse sur les prix. Les États-Unis sont devenus le premier producteur d'hydrocarbures en 2014, grâce à l'exploitation du pétrole de schiste dont la production a été favorisée par les cours antérieurs au deuxième semestre 2014 qui ont atteint des niveaux rendant davantage d'exploitations profitables. Par ailleurs, les membres de l'OPEP ont décidé, au cours de leur réunion du 27 novembre à Vienne, de maintenir leur objectif de production inchangé à 30 millions de barils par jour. Bien qu'un consensus émerge sur le fait que l'impact le plus fort parmi ces deux effets soit à chercher du côté de l'offre, les parts respectives de l'offre et de la demande dans cette subite dégradation des prix sont difficiles à évaluer précisément¹. Le fait que la demande joue un rôle non négligeable peut se traduire par une réduction de l'effet positif attendu sur le PIB réel, au moins à court terme. Par ailleurs, le passé montre que la réponse des variables macroéconomiques à une variation des prix du pétrole n'est pas immuable. Des changements dans la structure de l'économie tels qu'une baisse de l'intensité énergétique ont ainsi pu contribuer à une diminution de l'impact économique des chocs pétroliers.

Tenant compte de l'ensemble de ces facteurs, les estimations du FMI concluent que la chute du prix du pétrole devrait se traduire par un effet globalement positif sur la croissance mondiale en 2015 (entre 0,3 et 0,7 point de PIB)² masquant toutefois des asymétries entre pays, notamment entre pays importateurs et exportateurs de pétrole. Ainsi, pour les pays importateurs confrontés à des niveaux d'inflation élevés, majoritairement des économies émergentes, le niveau bas du prix du pétrole permet de modérer les pressions inflationnistes et accroît le revenu disponible des ménages. Dans les pays importateurs de pétrole à inflation faible et à taux directeurs proches de zéro, la baisse du prix du pétrole pourrait toutefois se traduire par une hausse des taux d'intérêt réels et limiter, au moins à court terme, l'effet positif de prix énergétiques plus bas. Pour les pays exportateurs de pétrole, un ajustement des politiques budgétaires sera nécessaire si le prix du pétrole reste durablement inférieur au niveau d'équilibre budgétaire. L'ajustement budgétaire sera d'autant plus indispensable pour les pays présentant des vulnérabilités externes importantes.

Enfin, la baisse du prix du pétrole n'est pas sans conséquence en matière de stabilité financière. Par exemple, dans le cas des économies émergentes, la dépréciation des monnaies des pays importateurs et exportateurs de pétrole par rapport au dollar a conduit à une hausse des vulnérabilités de bilan. Certains pays pourraient être confrontés à des difficultés dans le remboursement de leur dette.

¹ Voir par exemple Kilian (L.), « Why did the price of oil fall after June 2014 ? », VoxEU, 25 février 2015.

² Estimation FMI par Arezki (R.) et Blanchard (O.), « Seven questions about the recent oil price slump », blog FMI, 22 décembre 2014.

1|2 Les marchés de capitaux et de matières premières

Les marchés de capitaux

En 2014, les évolutions sur les marchés financiers ont été largement influencées par les annonces des grandes banques centrales. Aux États-Unis, ces dernières ont inclus l'arrêt progressif du programme d'achats de titres (*tapering*) de la Fed, qui s'est traduit entre janvier et octobre par une réduction des achats de 10 milliards de dollars par mois, répartie entre les titres d'États et les titres hypothécaires immobiliers (*mortgage-backed securities* – MBS). Cette première étape de la stratégie de sortie (*exit strategy*) de la politique monétaire très accommodante de la Fed n'a néanmoins pas empêché les taux américains de rester autour de leur plus bas historique. En zone euro, l'année 2014 s'est caractérisée par l'amplification du mouvement de compression des écarts de rendements périphériques amorcé mi-2012 et par une baisse historique des taux dans un contexte d'assouplissement de la politique monétaire de la BCE et de la mise en place de programmes d'achats de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities* – ABS, et *covered bonds*). De même, la poursuite du stimulus monétaire au Japon, dont le lancement d'un nouveau programme d'achats par la Banque du Japon (QQE) visant à relancer l'économie et à accroître l'inflation, a largement déterminé l'évolution de la devise nippone (tendance baissière du yen, notamment face au dollar) et du prix des actifs japonais (hausse du marché actions à des niveaux historiquement encore modérés alors que les taux des obligations souveraines restent bas).

Alors que la fin de l'année 2013 s'était caractérisée par des remontées des taux sur les parties intermédiaire et longue des courbes, les taux ont diminué tout au long de l'année 2014. Un resserrement des écarts de rendement de crédits a également été enregistré dans un contexte de recherche de rendements lié à cet environnement de taux bas.

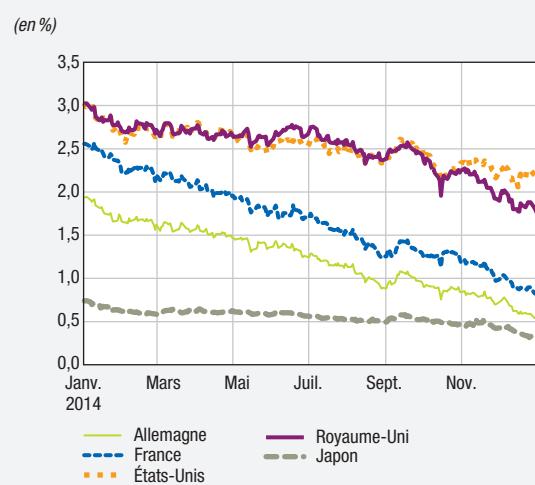
Sur les marchés émergents, les sorties de capitaux se sont poursuivies. L'année 2014 a été marquée par un renchérissement des primes de risque et une différenciation de plus en plus marquée entre les pays les plus fragiles et ceux à fort excédent commercial

(comme la Chine). Dans l'ensemble, dans un contexte global de désinflation et de ralentissement économique, on a pu constater une détente des politiques monétaires des principaux pays émergents.

Enfin, alors que la volatilité du prix des actifs est restée faible en moyenne sur les différents marchés en 2014 (cf. encadré 2), quelques pics concomitants aux épisodes de tensions géopolitiques, en Ukraine et au Moyen-Orient notamment, ont été observés, en particulier en fin de période.

L'année 2014 a été marquée par une baisse globale des taux longs dans les économies développées (cf. graphique 2). Cependant, les raisons de cette baisse diffèrent d'une zone à l'autre. Tandis que le rendement du titre d'État américain à 10 ans est passé de 3,03 % en début d'année à 2,20 %, reflétant une modification des anticipations du rythme et de l'ampleur d'un futur resserrement monétaire, le taux obligataire japonais à 10 ans passait de 0,74 % à 0,32 % fin 2014, un niveau historiquement bas, dans un contexte de politique économique expansionniste, notamment suite à la décision de la banque centrale japonaise au mois d'octobre d'intensifier son stimulus monétaire. En Europe, eu égard aux anticipations de la poursuite d'une politique monétaire très accommodante avec de nouvelles mesures non conventionnelles, les taux allemands ont baissé significativement sur l'ensemble

Graphique 2
Évolution des rendements des titres souverains à 10 ans



Source : Bloomberg.

Encadré 2

Évolution de la volatilité sur les marchés de capitaux en 2014

La volatilité constitue un indicateur de risque de marché. Elle peut être « historique » (calcul sur la base de l'observation de la variation du prix d'un actif sur une période donnée) ou « implicite » (cette volatilité est estimée par le marché en prenant en compte les prix des options, instruments dérivés dont la valorisation dépend de la valeur d'instruments financiers « sous-jacents »).

Si l'année 2014 a été marquée par une hausse de la volatilité (notamment en fin d'exercice), celle-ci demeure néanmoins en-dessous des niveaux observés en 2012 (cf. graphique A). Sur les différents marchés de taux, cette faible volatilité reflète, en partie, l'ancrage des anticipations de mesures de politiques monétaires actuelles (politique de communication des grandes banques centrales sur l'orientation de leurs taux directeurs futurs, dite de « *forward guidance* »).

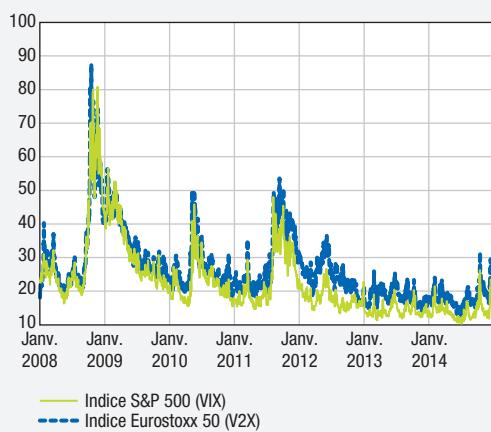
La remontée de la volatilité et de l'aversion au risque (*i.e.* la préférence pour des actifs moins risqués à l'instar des obligations) constatée en fin d'exercice s'explique notamment par trois facteurs principaux : le maintien du risque géopolitique (Russie, Syrie), l'accélération significative de la baisse des prix du pétrole et le retour des questions sur la Grèce.

Le 15 octobre, les actions ont réagi de manière très rapide et significative, comme les autres actifs financiers, à un ensemble diffus de nouvelles économiques (assombrissement des perspectives économiques en Allemagne, incertitudes sur la croissance des pays émergents, inquiétudes sur le résultat de l'AQR – *asset quality review* –, anticipations de normalisation de la politique monétaire américaine, etc.), entraînant subitement un fort rebond des indices de volatilité, aussi bien en Europe qu'aux États-Unis. Cependant, cet épisode a été de très courte durée.

Concernant le marché des changes, le retour de la volatilité s'est inscrit dans un mouvement continu depuis mi-2014, en lien notamment avec un repositionnement massif des investisseurs sur le dollar et la réappreciation des primes de risque sur les devises émergentes (particulièrement pénalisées par la baisse des prix des matières premières), dans un contexte de ralentissement macroéconomique global (cf. graphique B).

Graphique A
Volatilité des indices boursiers américains et européens

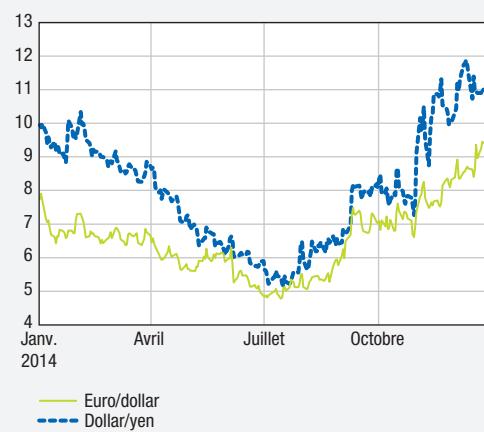
(en %)



Source : Bloomberg.

Graphique B
Évolution de la volatilité implicite à 3 mois sur le marché des changes

(en %)



Source : Bloomberg.

¹ Examen par la BCE de la qualité des actifs détenus par les banques de la zone euro, dans le cadre du « Comprehensive Assessment ».

des maturités tout au long de l'année, le rendement du titre souverain à 10 ans étant passé de 1,93 % à 0,54 % en fin d'année ; l'équivalent français a connu des évolutions similaires mais d'une ampleur encore plus importante, passant d'un point haut en début d'année à 2,56 % à un point bas en fin d'année à 0,82 %.

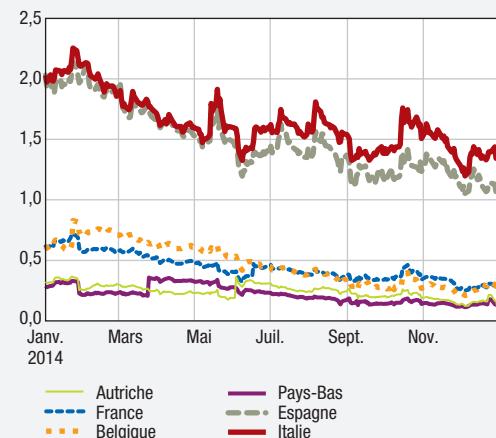
Globalement, la contraction des écarts de rendements obligataires entre les pays périphériques et les pays du cœur de la zone euro s'est poursuivie tout au long de l'année et s'est accélérée après le discours prononcé le 22 août 2014 par le président de la BCE, Mario Draghi, lors du symposium de Jackson Hole dédié à « La réévaluation des dynamiques du marché de l'emploi » (cf. graphique 3). À l'occasion de ce discours traitant des répercussions du chômage sur les économies de la zone euro, le président de la BCE a invité les États membres à contribuer davantage à la reprise, en utilisant la « flexibilité des règles budgétaires européennes » et en engageant des réformes structurelles, tout en améliorant la coordination des politiques budgétaires nationales de façon à mettre en place une orientation budgétaire plus favorable à la croissance. Les rendements souverains du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie ont atteint des niveaux historiquement bas en raison principalement de l'amplification de l'action accommodante de la BCE (mise en œuvre des TLTRO³, baisse des taux directeurs et forte attente d'un programme d'achats massif de titres dit d'assouplissement quantitatif), de l'amélioration des fondamentaux et des perspectives économiques de certains pays périphériques, ainsi que des avancées de l'Union bancaire. En décembre, l'annonce d'une élection présidentielle anticipée en Grèce (le 9 décembre), puis l'échec de l'élection du président grec (le 29 décembre), ont déclenché un mouvement de défiance qui est demeuré largement confiné aux actifs grecs, les marchés de la zone euro anticipant de plus en plus la mise en place d'un assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) par l'Eurosystème. En outre, les conditions de financement des sociétés de la zone euro se sont nettement améliorées au cours de l'année.

³ «Targeted longer-term refinancing operations», opérations ciblées de refinancement à plus long terme ; cf. partie 3 sur la réponse monétaire de l'Eurosystème.

⁴ Le taux de change effectif d'une zone monétaire est une mesure synthétique des taux de change avec ses différents partenaires commerciaux et concurrents. Le taux de change effectif nominal (TCEN) est calculé à partir des parités nominales, tandis que le taux de change effectif réel (TCER) tient compte des indices de prix et de leurs évolutions.

Graphique 3
Évolution des rendements des titres souverains
de la zone euro à 10 ans face au *Bund*

(en %)

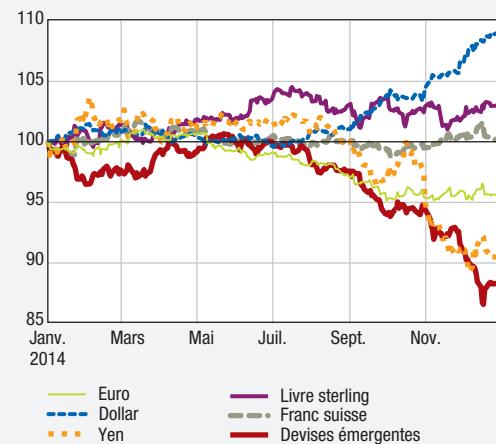


Source : Bloomberg.

Sur le marché des changes, l'euro a débuté son mouvement de dépréciation à partir du mois de mai (cf. graphique 4). Sur l'année 2014, en moyenne, son taux de change effectif nominal⁴ a baissé de 4,56 %. Celui du dollar s'est parallèlement apprécier de 9,73 %, principalement à partir du mois de juillet. Ces évolutions reflètent des anticipations divergentes de croissance et de politique monétaire entre les deux zones économiques.

Graphique 4
Taux de change effectifs nominaux
des principales devises

(base 100 au 1^{er} janvier 2014)



Sources : Bloomberg, BCE.

À la fin de l'année, la parité euro/dollar s'établissait à 1,21, contre 1,36 en début d'année. Les devises émergentes ont subi la chute des prix du pétrole et l'appréciation de la monnaie américaine. Particulièrement affectée, la Russie a vu le rouble perdre près de la moitié de sa valeur, l'effondrement des prix du pétrole venant s'ajouter aux sanctions imposées par les États-Unis et l'Union européenne.

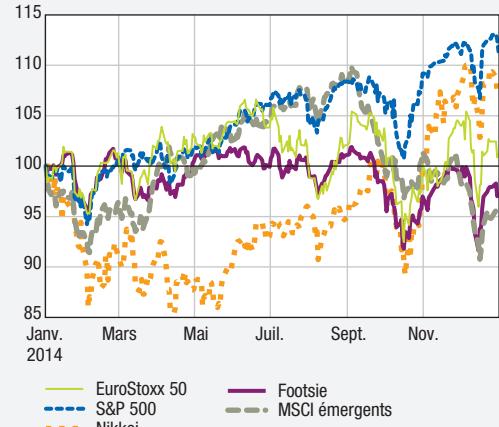
Après une forte chute en 2013, l'or est resté relativement stable en 2014 contre le dollar (- 1,79 % sur l'année). Si le début d'année a été caractérisé par une montée de son cours en dollars américains, l'appréciation de la monnaie américaine par rapport aux principales devises et l'anticipation d'une inflation contenue ont conduit à une dépréciation du prix du métal précieux. De plus, l'atonie de la demande asiatique (Inde et Chine principalement) a également pesé sur le prix de l'or, à son plus bas en fin d'année depuis quatre ans. L'once d'or a ainsi fluctué dans une fourchette comprise entre 1 383 dollars américains le 14 mars et 1 140,5 dollars américains le 5 novembre 2014.

Sur l'année 2014, les bourses mondiales ont progressé modérément, l'indice MSCI monde affichant une hausse de 2,9 % en 2014 (cf. graphique 5). Les actions américaines ont enregistré la meilleure performance (S&P 500 : + 12,4 %; Dow Jones : + 8,4 %) et ont atteint des niveaux historiques. La bourse japonaise (Nikkei 225) a progressé de 7,2 % sur l'année. En Europe, l'Eurostoxx 50 a connu une hausse de 2,8 %, les indices allemands et français progressant respectivement de 4,3 % et 1,1 %. En revanche, l'indice MSCI émergents a enregistré un recul de 4,6 %.

Aux États-Unis et au Japon, les valeurs bancaires ont été plus performantes que les indices globaux, progressant respectivement de 16,8 % et de 14,9 %⁵. En revanche, en Europe, les valeurs bancaires ont perdu 3,5 %⁶ au cours de l'année 2014, dont 3,2 % le 27 octobre, suite à la publication des résultats de l'évaluation complète (*comprehensive assessment*) des banques de la zone euro par la BCE. En effet, des questions de clarification

Graphique 5
Évolution de quelques indices boursiers en 2014

(base 100 au 1^{er} janvier 2014)



Sources : Bloomberg, Morgan Stanley.

relatives à la méthodologie ainsi que la demande de recapitalisation induite ont pu inquiéter les marchés financiers de manière temporaire.



⁵ L'indice japonais des valeurs bancaires est dérivé du Nikkei 500 (+ 13,2 % sur l'année 2014).

⁶ L'indice européen des valeurs bancaires est dérivé de l'Eurostoxx 600 (+ 5,1 % sur l'année 2014).

Les marchés de matières premières

En 2014, les principaux indices de prix des matières premières ont diminué de manière importante, en réponse à un ralentissement non anticipé de la demande mondiale au deuxième semestre, mais aussi à des facteurs d'offre.

En particulier, le prix du pétrole brut *Brent* a chuté de 43 % entre juin et décembre 2014, pour atteindre 55,8 dollars le baril au 31 décembre (cf. graphique 6). Cependant, en moyenne annuelle sur 2014, la baisse du *Brent* n'a été que de 9 % car les prix du pétrole sont restés relativement stables au cours du premier semestre et proches de la moyenne de l'année précédente, qui était de 108,9 dollars le baril. À la fin du mois de juin, le prix du baril de *Brent* a atteint son niveau le plus élevé de l'année avant d'entamer un profond recul au cours du second semestre, qui s'explique par une combinaison de facteurs ayant trait à la fois à la demande et à l'offre (cf. encadré 1). Les prix d'autres matières premières énergétiques ont également fortement baissé : à titre d'exemple, entre décembre 2013 et décembre 2014, le prix du gaz naturel mesuré par le *London Natural Gas Index* a chuté de 22 % pendant que celui du charbon australien perdait 25 %.

S'agissant des matières premières agricoles, la crise ukrainienne a contribué à la hausse des prix des céréales en première partie d'année, mais le choc s'est

rapidement dissipé face à l'anticipation de récoltes abondantes. En novembre cependant, les prix du blé ont rebondi après avoir atteint, en octobre, leur plus bas niveau en quatre ans, soutenus par la crainte de conditions météorologiques défavorables aux États-Unis et l'impact de la crise russe en fin d'année. L'indice du prix des matières premières agricoles a enregistré une baisse de 13 % en moyenne annuelle sur 2014 (cf. graphique 7).

En ce qui concerne les métaux de base, les prix du nickel ont crû au premier semestre (+ 30 % en juin 2014 par rapport à décembre 2013), suite à l'interdiction par l'Indonésie d'exporter des minerais non transformés. En outre, les investisseurs craignaient également que les tensions entre la Russie et l'Ukraine et les sanctions internationales puissent affecter l'approvisionnement de nickel, la Russie étant l'un des plus grands producteurs de ce métal. Dans l'ensemble, les prix des métaux industriels ont diminué au second semestre, entravés par des signes de ralentissement de la demande mondiale, en particulier en provenance de Chine : à titre d'exemple, entre décembre 2013 et décembre 2014, le prix du cuivre a chuté de 10 %. L'indice global du prix des métaux calculé par l'indice S&P GSCI⁷ a reculé de 6 % entre janvier et décembre 2014 et de 1,3 % en moyenne annuelle sur 2014 (cf. graphique 7).

⁷ Standard and Poors Goldman Sachs Commodity Index.

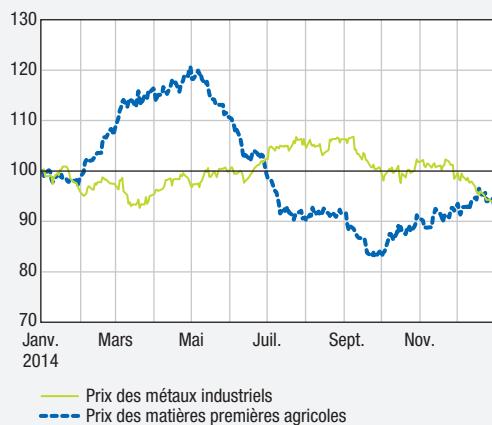
**Graphique 6
Cours du *Brent***



Source : Datastream.

**Graphique 7
Indices des prix des métaux industriels
et des matières premières agricoles**

(prix en dollars, base 100 = janvier 2014)



Source : S&P GSCI.

2| LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE DE LA ZONE EURO ET DE LA FRANCE

2|1 Croissance et inflation

Une croissance encore limitée en 2014

La zone euro a montré des signes de reprise sur l'ensemble de l'année 2014 : le PIB a progressé de 0,9%, après un recul de 0,5% en 2013 et de 0,8% en 2012. La reprise entamée au deuxième trimestre 2013 s'est donc poursuivie en 2014. Si la croissance s'est amplifiée dans la plupart des économies de la zone euro, les situations demeurent contrastées selon les pays. L'Irlande (4,8%) et dans une moindre mesure l'Allemagne (1,6%) ont affiché des taux de croissance supérieurs à la moyenne de la zone euro, tandis qu'en France la croissance (0,4%) n'a progressé que lentement. L'Espagne a enregistré une croissance assez robuste (1,4%) après cinq années de croissance négative. À l'inverse, l'Italie a encore connu un taux de croissance négatif en 2014 (- 0,4%).

La reprise de la production industrielle a été moins forte que celle du PIB avec, en moyenne sur l'ensemble de l'année 2014, une augmentation de 0,7% dans la zone euro. Ce résultat provient de plus pour l'essentiel d'un effet d'acquis suite à une fin d'année 2013 dynamique, alors que la production industrielle a globalement stagné au cours des trois derniers trimestres de 2014. Cependant, les grands groupes cotés de ce secteur ont connu de bons résultats en termes de résultat opérationnel au premier semestre 2014 (cf. encadré 5) et on a par ailleurs constaté une remontée des indicateurs de confiance en zone euro. L'indicateur du sentiment économique publié par la Commission européenne, qui s'appuie sur des enquêtes menées auprès des entreprises et des consommateurs, a continué à augmenter en 2014 (+ 8,3%), après avoir connu une forte chute en 2012 (- 11,4%) et une hausse modérée en 2013 (+ 3,3%).

L'investissement total et les dépenses de consommation des ménages dans la zone euro ont progressé en 2014 de 1,0%, alors qu'ils avaient connu des baisses de 2,5% et de 0,7% sur l'ensemble de l'année 2013.

La consommation publique a connu également une hausse en 2014 (+ 0,7%, après + 0,3% en 2013), tandis que les exportations ont augmenté nettement (+ 3,7%), de même que les importations (+ 3,8%).

Néanmoins, le déséquilibre des balances courantes persiste au sein de la zone euro. Si les pays qui présentaient un déficit de la balance courante avant la crise l'ont sensiblement réduit, le rééquilibrage inverse n'a pas eu lieu dans les pays en excédent courant. Le Portugal et la Grèce sont passés d'une situation de déficit courant très élevé en 2009 (respectivement - 10,4% et - 13,6% du PIB) à une situation d'excédent en 2014 (respectivement 0,8% et 1,4%). Le rééquilibrage est également présent en Italie et en Espagne (respectivement 1,7% et 0,0% de PIB en 2014). À l'inverse, les excédents courants de l'Allemagne et des Pays-Bas, déjà importants en 2009 (respectivement 5,8% et 5,7% du PIB),

Le PIB français et ses composantes

(volumes chaînés; variations trimestrielles et moyennes annuelles en %; données cvs-cjo)

	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2014 T4	2013	2014
PIB	- 0,1	- 0,1	0,3	0,1	0,4	0,4
Importations	0,8	0,7	1,7	1,7	1,9	3,9
Dép. conso. ménages	- 0,3	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6
Dép. conso. APU ^{a)}	0,3	0,5	0,6	0,5	2,0	1,9
FBCF totale	- 0,7	- 0,8	- 0,6	- 0,5	- 0,8	- 1,6
<i>dont ENF^{b)}</i>	- 0,3	- 0,2	0,0	- 0,2	- 0,6	0,7
<i>dont ménages</i>	- 1,7	- 1,6	- 1,6	- 1,5	- 3,1	- 5,9
<i>dont APU^{a)}</i>	- 0,8	- 1,7	- 1,7	- 0,1	1,1	- 3,3
Exportations	0,6	0,2	1,0	2,5	2,4	2,9
Contributions des composantes						
Commerce extérieur	- 0,1	- 0,2	- 0,2	0,2	0,1	- 0,3
Consommation des ménages	- 0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3
Consommation des APU ^{a)}	0,1	0,1	0,2	0,1	0,5	0,4
Investissement total	- 0,2	- 0,2	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,4
<i>Investissement des ENF^{b)}</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	- 0,1	0,1
<i>Investissement des ménages</i>	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,2	- 0,3
<i>Investissement des APU^{a)}</i>	0,0	- 0,1	- 0,1	0,0	0,0	- 0,1
Demande intérieure						
hors stocks	- 0,2	0,1	0,2	0,1	0,4	0,4
Variations de stocks	0,3	- 0,1	0,4	- 0,2	- 0,2	0,3

a) APU : administrations publiques.

b) ENF : entreprises non financières.

Source : Insee.

se sont encore accrus en 2014 (respectivement 7,6 % et 10,1 %). La France connaît depuis 2005 un déficit de sa balance courante, qui s'est établi à – 1 % du PIB en 2014, après – 1,4 % en 2013. Une amélioration de la coordination des politiques économiques aiderait à restaurer la symétrie de l'ajustement et à soutenir la demande intérieure en zone euro.

La croissance française a été en moyenne annuelle de 0,4 % en 2014, comme en 2013 (cf. tableau *supra*). La consommation des ménages a augmenté de 0,6 % en 2014 (après une hausse de 0,3 % en 2013) et celle des APU de 1,9 % (après + 2 % en 2013). L'investissement a en revanche diminué au cours des quatre trimestres de l'année et enregistre une baisse de 1,6 % en moyenne sur 2014 (après – 0,8 %

en 2013), en lien notamment avec le recul marqué de l'investissement des ménages de 5,9 % (après – 3,1 % en 2013) et de celui des APU de 3,3 % (après + 1,1 % en 2013). Les exportations ont par ailleurs augmenté de 2,9 % tandis que les importations ont progressé de 3,9 %. Si le rythme de croissance a été globalement modéré en France en 2014, le second semestre a été plus dynamique (croissance de 0,3 % et 0,1 % aux troisième et quatrième trimestres, contre un léger recul du PIB au premier semestre).

En prenant une vision de plus long terme, la France a atteint fin 2014 un niveau de PIB en progression de 1,5 % sur celui qu'elle avait connu avant la crise, au premier trimestre 2008 (contre un recul de 1,9 % pour la zone euro).

Encadré 3

Commerce extérieur de marchandises et compétitivité de la France

Le déficit commercial de la France s'est établi à 54 milliards d'euros en 2014, en repli par rapport aux 61 milliards enregistrés en 2013. Cette réduction s'est faite dans le contexte de l'allègement, à hauteur de 11 milliards, de la facture énergétique : hors énergie, le solde commercial est devenu légèrement déficitaire en 2014 alors qu'il était légèrement excédentaire en 2013.

En effet, les exportations de marchandises¹ de la France vers ses partenaires ont stagné (cf. tableau). Ce résultat s'explique en partie par la faiblesse de la demande adressée à la France par le reste de la zone euro, premier marché d'exportation des entreprises françaises, alors que les exportations vers le reste de l'Union européenne ont été mieux orientées. Hors Union européenne, les exportations se sont globalement inscrites en repli.

Les importations totales de la France ont légèrement diminué en 2014. Ceci s'explique essentiellement par la baisse de la valeur des importations d'énergie, dans un contexte de forte contraction des prix mondiaux, compensée en partie par une hausse des importations dans les autres grandes catégories de biens.

La part de marché mondiale de la France dans le commerce de biens² est stable depuis le début de l'année 2013, après une période de recul continu depuis le début des années deux mille³. Toutefois, à la fin 2014, elle a connu un léger déclin (cf. graphique A). Relativement à ses principaux partenaires de la zone euro, la France perd des parts de marché tandis que les exportations allemandes et espagnoles, notamment, apparaissent particulièrement dynamiques.

.../...

- 1 Pour une vision plus complète des échanges internationaux de la France, voir le Rapport annuel de la balance des paiements : <https://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-autres-statistiques-internationales/la-balance-des-paiements-et-la-position-exterieure/rapport-annuel-de-la-balance-des-paiements-et-la-position-exterieure-de-la-france.html>
- 2 La part de marché mondiale de la France dans le commerce des biens est définie comme la valeur totale des exportations françaises de biens rapportée à la valeur totale des exportations mondiales de biens.
- 3 Tous les pays de la zone euro ont connu une réduction de leurs parts de marché mondiales au cours des années deux mille, ce qui s'explique principalement par le rattrapage des économies émergentes.

Commerce extérieur de la France

(cumul sur 12 mois en milliards d'euros ; glissement annuel en %)

	2013		2014	
	Cumul	Glissement annuel	Cumul	Glissement annuel
Exportations	436,8	- 1,2	437,3	0,1
Importations	497,6	- 2,3	491,1	- 1,3
Solde	- 60,8	–	- 53,8	–
Solde zone euro	- 40,8	–	- 37,8	–
Solde hors énergie	2,1	–	- 1,4	–

Note : Données FAB/FAB brutes, y compris matériel militaire.

Sources : Douanes, calculs Banque de France.

Cependant, la compétitivité-coût de la France s'améliore, notamment sous l'impulsion de la mise en œuvre du crédit d'impôt compétitivité emploi (CICE) à partir de 2013. Le CICE réduit les coûts du travail (sur les salaires jusqu'à 2,5 fois le SMIC) sous la forme d'un crédit d'impôt dont bénéficient les entreprises. Une fois pris en compte les effets du CICE sur les rémunérations, le niveau des coûts unitaires du travail (CUT) en France reste stable en 2014 (cf. graphique B). Cette baisse des coûts du travail devrait favoriser le rétablissement des taux de marge des entreprises françaises, alors qu'ils s'étaient fortement dégradés depuis le début de la crise. Les effets du CICE sur l'investissement et les exportations restent néanmoins incertains, car l'amélioration de la compétitivité-coût de la France se heurte à la faible progression des CUT dans le reste de la zone euro (baisse rapide des CUT en Espagne depuis le début de la crise et progression modérée en Allemagne notamment). L'amélioration de la compétitivité-coût de la France, dans un contexte de rééquilibrage nécessaire des soldes de transactions courantes en Europe, serait facilitée par une progression plus rapide des CUT dans les économies en excédent.

D'autres facteurs externes ont affecté les échanges extérieurs de la France en 2014. Comme évoqué plus haut, la baisse du prix du baril de pétrole a permis de réduire fortement le poids de la facture énergétique dans les importations.

Enfin, la dépréciation du taux de change effectif de l'euro en 2014 constitue un facteur favorable – à des degrés divers, selon l'importance du facteur prix dans la décision d'achat – aux exportations françaises extra-zone euro, qui représentent plus de la moitié de la valeur totale des exportations en 2014. À taux de marge inchangé des entreprises, les effets du change pourraient favoriser les exportations vers les États-Unis, le Royaume-Uni et la Chine, dont les devises se sont appréciées vis-à-vis de l'euro, tandis que l'appréciation de l'euro vis-à-vis du yen devrait être défavorable aux exportations françaises vers le Japon⁴. Les effets sur les exportations de la France pourraient toutefois être décalés dans le temps et dépendre de l'ampleur de la dépréciation du change effectif, ainsi que de son caractère temporaire ou permanent.

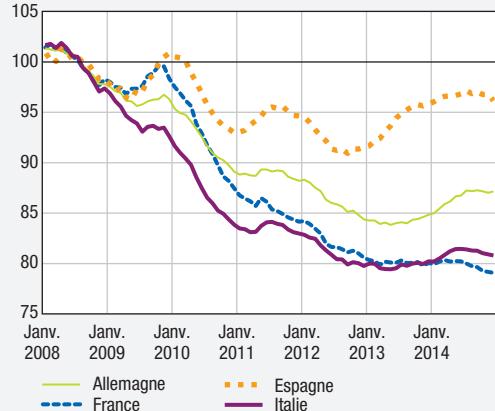
⁴ Pour une discussion de ces effets, voir par exemple Bussière (M.), Gaulier (G.) et Jean (S.), Lettre du CEPII, décembre 2014 ou Berthou (A.), document de travail de la BCE n° 920 en 2008.

Une baisse de l'inflation en 2014

Comme en 2013, l'inflation en zone euro a continué de baisser nettement en 2014 : l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a progressé de

Graphique A
Parts de marché mondiales à l'exportation

(cumul sur 12 mois, indice base 100 en 2008)

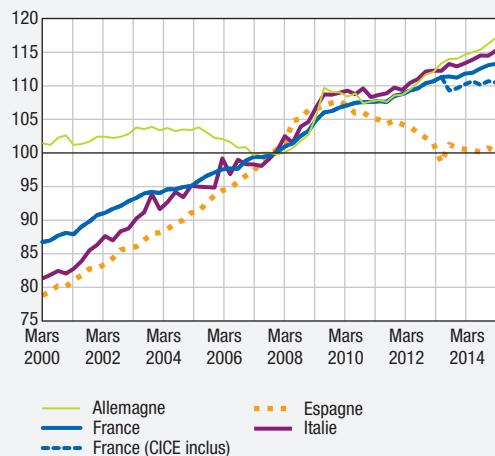


Notes : La part de marché de chaque pays est le ratio de ses exportations sur le total mondial. En 2008 (base 100 sur le graphique), la part de marché de la France était de 4,3 %, pour l'Allemagne de 10,2 %, pour l'Italie de 3,8 % et pour l'Espagne de 2 %. En 2014, elle était pour la France de 3,2 %, pour l'Allemagne de 8,2 %, pour l'Italie de 2,9 % et pour l'Espagne de 1,8 %.

Source : Organisation mondiale du commerce (OMC, dernier chiffre décembre 2014).

Graphique B
Coût unitaire du travail

(base 100 = France en 2007)

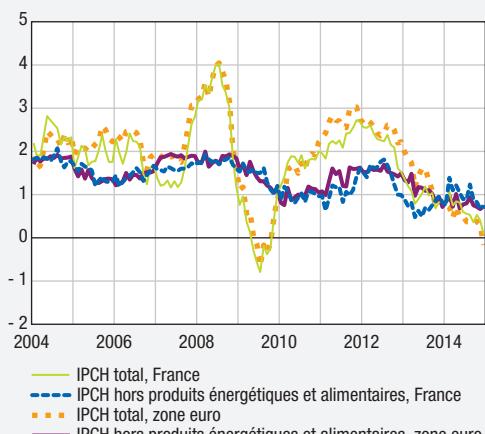


Sources : Eurostat, calculs Banque de France (dernier chiffre : septembre 2014).

seulement 0,4 % en moyenne annuelle, après 1,4 % en 2013 (cf. graphique 8). En glissement annuel, l'IPCH a ralenti tout au long de l'année 2014, pour s'établir à -0,2 % en décembre, après 0,8 % au même mois de l'année 2013. Cette baisse s'explique

Graphique 8 Indice des prix à la consommation harmonisé

(glissement annuel, en %)



Source : Eurostat.

notamment par la forte diminution des prix des produits énergétiques (- 1,9 % en moyenne annuelle, après 0,6 % en 2013), liée surtout à la chute du prix du pétrole observée au deuxième semestre, ainsi que par le ralentissement des prix des produits alimentaires (0,5 % en moyenne annuelle, après 2,7 % en 2013). L'inflation sous-jacente, qui exclut les prix des biens

énergétiques et alimentaires, a baissé en zone euro de façon plus modérée à 0,8 % en moyenne annuelle (0,7 % en glissement annuel en décembre), après 1,1 % en 2013. Cette baisse est due notamment au ralentissement des prix des biens manufacturés, qui ont progressé de seulement 0,1 %, après 0,6 % en 2013. Quant aux prix des services, la progression de l'indice a été relativement stable (1,2 %, après 1,4 % en 2013).

En France, l'inflation s'est inscrite à seulement 0,6 % en moyenne annuelle en 2014, après 1,0 % en 2013. En glissement annuel, l'IPCH est passé de 0,8 % en décembre 2013 à 0,1 % en décembre 2014. Comme pour la zone euro, la baisse s'explique par la forte diminution des prix des produits énergétiques (- 0,8 %, après 0,9 % en 2013), ainsi que par le ralentissement des prix des produits alimentaires (0,1 %, après 1,9 % en 2013). Les prix des produits manufacturés ont été également en baisse (- 0,3 %, après 0,2 % en 2013), à cause notamment du moindre dynamisme des prix des produits importés. En revanche, les prix des services ont progressé en 2014 de 1,8 % en moyenne annuelle, après 1,0 % en 2013. L'inflation sous-jacente a progressé de 1,0 % en moyenne annuelle en 2014 (0,7 % en glissement annuel en décembre), après 0,7 % en moyenne annuelle en 2013.

Encadré 4

Évolution des salaires en France depuis la crise

Les salaires ont ralenti en 2014, mais leur hausse est restée très supérieure à celle des prix malgré le niveau historiquement élevé du chômage. Ainsi, au quatrième trimestre de 2014, la croissance annuelle du salaire mensuel de base (SMB) et du salaire horaire de base des ouvriers (SHBO)¹ a été proche de + 1,4 % et a dépassé l'inflation de 1 point (cf. graphique A). Sur plus long terme, le SMB et le SHBO réels ont augmenté en cumulé de 4,9 % et 5,5 % entre 2008 et 2014 respectivement.

Le faible ajustement des salaires réels, étant donné le niveau du chômage, contraste avec celui observé dans la zone euro depuis le début de la crise. En cumul depuis le premier trimestre 2008, la rémunération réelle des salariés a baissé fortement en Espagne (- 3,5 %) et en Italie (- 5,0 %). En Allemagne, où le chômage est à son plus bas historique, la hausse des rémunérations (+ 5,4 %) est proche de celle de la France (cf. graphique B). Hors zone euro, le Royaume-Uni a connu un ajustement des salaires réels significatif (- 6,9 %), expliqué en partie par une inflation plus forte. Le coût horaire de la main-d'œuvre en France, déjà élevé par rapport à ses partenaires commerciaux², s'est donc accru dans les dernières années, d'autant plus qu'il n'a pas été contrebalancé par une croissance plus forte de la productivité.

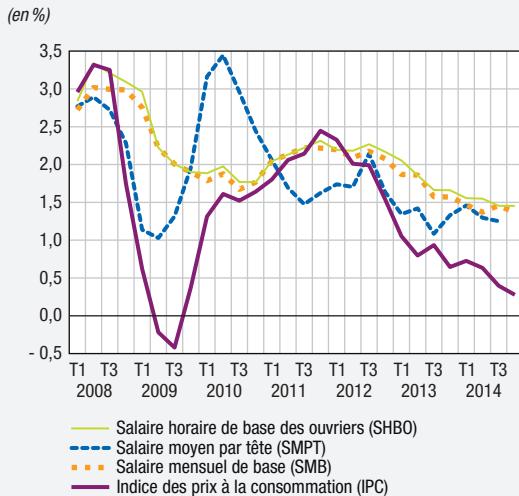
.../...

1 Le SHBO est calculé à structure de qualification constante. Il ne comprend pas les primes et les gratifications, ni la rémunération des heures supplémentaires. Le salaire moyen par tête (SMPT) rapporte l'évolution de la masse salariale totale aux effectifs. Il prend en compte les très petites entreprises, et intègre les effets de structure (évolution des qualifications, de la part du temps partiel), conjoncturels (niveau des heures supplémentaires) et saisonniers (primes).

2 Marc (B.) et Rioux (L.), 2012, «Le coût de la main-d'œuvre : comparaison européenne 1996-2008», *Emploi et Salaires*, édition 2012, Insee Références.

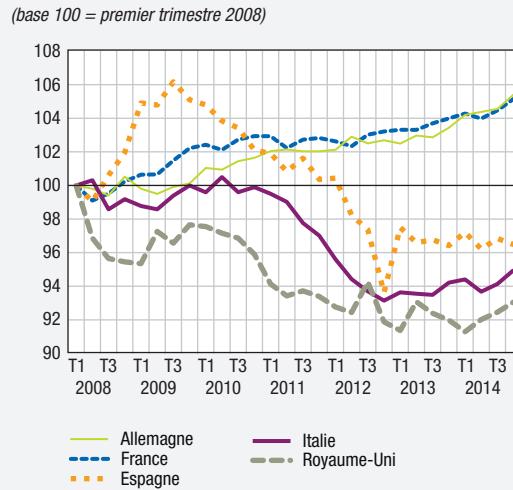
Certaines réglementations du marché du travail expliquent en partie cette évolution plus rapide des salaires en France. Ainsi, le salaire minimum français garantit pour environ 10 % des salariés une revalorisation des salaires régulière et au moins égale à l'inflation passée³. Au 1^{er} janvier 2015, le SMIC a, sans coup de pouce, été automatiquement revalorisé de 0,8 % alors que l'inflation était quasi nulle. Le SMIC a en outre des effets d'entraînement qui soutiennent l'accroissement des salaires ; il a notamment un impact normatif sur les minima de salaires définis par les accords de branche qui couvrent près de 90 % des salariés du secteur privé. Les hausses nominales négociées dans les accords de branche en 2014 ont ainsi été majoritairement proches de 1 % (soit + 0,5 % en réel), ce qui correspond à la revalorisation du SMIC au 1^{er} janvier 2014. En 2013, les hausses négociées se situaient en général entre 1,5 % et 2 % (soit + 0,5 % à + 1 % en réel), pour une hausse du SMIC de 2,3 % sur l'année précédente⁴.

Graphique A
Évolution sur un an des salaires (SHBO, SMPT, SMB) et de l'IPC



Sources : Dares, Insee.

Graphique B
Évolution de la rémunération réelle par employé



Source : OCDE.

3 Martinet (L.) et Vincent (L.), 2014, «Les bénéficiaires de la revalorisation du SMIC au 1^{er} janvier 2014», Dares Analyses, n° 87.
4 Données collectées par la Banque de France à partir des accords salariaux signés au niveau des branches professionnelles.

2|2 Évolutions monétaires et financières en 2014

Évolutions similaires des agrégats monétaires en zone euro et en France

Le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire M3 de la zone euro est remonté à + 3,8 % en 2014, après + 1,0 % en 2013 et + 3,3 % en 2012 (cf. tableau *infra*). La croissance de la composante française de l'agrégat européen M3 a suivi un profil similaire et s'est établie à + 3,6 % en 2014, après + 0,8 % en 2013.

Le dynamisme des dépôts à vue s'est renforcé dans la zone euro (+ 8,2 %, après + 5,9 %) dans un contexte

de taux d'intérêt particulièrement bas qui réduit le coût d'opportunité de leur détention. En revanche, la contraction des autres dépôts monétaires s'est poursuivie (– 2,4 %, après – 1,8 %) tandis que les instruments négociables n'ont corrigé que partiellement leur recul de l'année précédente (+ 5,5 %, après – 16,4 %).

À l'instar de ce qui a été observé au niveau de la zone euro, la croissance de la contribution française à M3 a été principalement portée par les dépôts à vue (+ 8,6 % en 2014, après + 3,4 % en 2013) alors que l'encours de l'ensemble des comptes sur livrets (rubrique « Dépôts à préavis ≤ 3 mois » de la nomenclature européenne) a reculé (– 1,5 %, après + 2,2 %) et que l'érosion des titres d'OPC monétaires en France s'est poursuivie (– 5,9 %, après – 13,2 %).

Évolution des agrégats monétaires dans la zone euro et en France

(encours en milliards d'euros; taux de croissance en %; données cvs)

Agrégats monétaires ou principaux actifs monétaires ^{a)}	Zone euro ^{a)}				France ^{c)}			
	Encours	Taux de croissance annuel ^{b)}			Encours	Taux de croissance annuel ^{b)}		
		2014	2012	2013		2014	2012	2013
Billets et pièces en circulation	967	2,5	5,3	6,4	656	2,8	3,4	8,6
+ Dépôts à vue	4 949	7,0	5,9	8,2	656	2,8	3,4	8,6
= M1	5 916	6,2	5,8	7,9	656	2,8	3,4	8,6
+ Autres dépôts monétaires	3 732	2,1	- 1,8	- 2,4	775	7,1	1,5	- 0,5
Dont : dépôts à préavis ≤ 3 mois	2 130	5,9	2,0	0,2	616	9,4	2,2	- 1,5
dépôts à terme ≤ 2 ans	1 602	- 1,9	- 6,2	- 5,7	159	- 1,1	- 1,1	3,6
= M2	9 648	4,4	2,5	3,6	1 431	5,2	2,3	3,5
+ Instruments négociables	683	- 7,6	- 16,4	5,5	344	- 5,6	- 14,7	- 0,3
Dont : titres d'OPC monétaires	430	- 4,4	- 10,5	1,6	245	- 0,0	- 13,2	- 5,9
pensions	122	- 11,2	- 9,3	0,6	29	- 17,2	- 0,7	- 4,6
titres de créance ≤ 2 ans ^{d)}	130	- 13,1	- 38,1	37,5	69	- 16,8	- 24,3	30,0
= M3	10 330	3,3	1,0	3,8	1 774	2,4	- 1,7	2,8
+ Engagements monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					184	17,5	18,6	8,7
- Avoirs monétaires bruts vis-à-vis du reste de la zone euro					44	36,5	- 23,1	- 10,0
Composante française de M3^{d)}					1 914	2,4	0,8	3,6

a) Opérations des Institutions financières et monétaires (IFM) de la zone euro avec les autres résidents de la zone euro.
b) Évolutions corrigées de l'incidence des reclassements et des effets de valorisation.
c) Opérations des IFM résidentes avec les autres résidents français.
d) Engagements à moins de deux ans des IFM résidant en France, hors pièces et billets en circulation, vis-à-vis du secteur détenteur de monnaie de la zone euro (résidents de la zone euro, hors IFM, administrations centrales et CCP), ainsi que, par assimilation, les dépôts de ce secteur auprès des administrations centrales.

Sources : Banque centrale européenne, Banque de France.

La distribution du crédit est restée plus dynamique en France que dans les autres grands pays de la zone euro. La croissance annuelle des crédits accordés aux sociétés non financières (SNF) françaises s'est accélérée, à + 2,3 % en 2014, après + 0,2 % en 2013 (cf. graphique 9). L'évolution des crédits de trésorerie

(+ 2,3 %, après - 4,9 %) est redevenue positive après deux ans de contraction. La progression des crédits à l'investissement s'est renforcée légèrement, passant de + 2,0 % en 2013 à + 2,6 % en 2014. La France s'est ainsi distinguée des autres grandes économies de la zone euro qui ont subi une contraction du crédit

Graphique 9 Crédits aux SNF, France

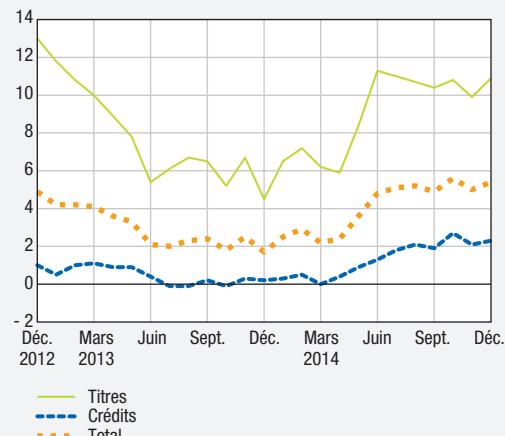
(taux de croissance annuel, en %)



Source : Banque de France.

Graphique 10 Endettement des SNF par instrument, France

(taux de croissance annuel, en %)



Source : Banque de France.

Encadré 5

La situation des grands groupes cotés au premier semestre 2014

Les 80 principaux groupes industriels et commerciaux français cotés sur le compartiment A d'Euronext Paris ont fait l'objet d'une analyse financière approfondie dans une étude récente de la Banque de France¹. Cette étude, fondée sur la publication des comptes semestriels, a fait apparaître une croissance organique relativement dynamique de ces grands groupes (+ 1 % au premier semestre 2014) malgré une contraction du chiffre d'affaires particulièrement marquée (- 5 %), dont l'explication tient à la fois aux récents changements de normes comptables et à un effet de change défavorable.

Le niveau de la rentabilité des grands groupes cotés, apprécié au travers du résultat opérationnel, s'est maintenu globalement, grâce aux bons résultats de l'industrie, alors que les autres secteurs (énergie, services, commerce, information et communication) ont connu une situation plus difficile. S'agissant du taux de marge opérationnelle, il a gagné 1 point du fait de la contraction du chiffre d'affaires et s'est établi à 9 %.

Tout en renforçant leur trésorerie par un accroissement de leur stock de liquidités (+ 13 milliards d'euros, soit + 9,4 % en un an), ces grands groupes ont poursuivi leur politique de distribution des dividendes. Ces éléments semblent indiquer que la situation financière des principaux groupes français est plutôt bien orientée.

À l'instar de 2013, les principaux groupes cotés français ont fait preuve d'opportunisme dans la gestion de leur passif, notamment en profitant de meilleures conditions de financement. Ainsi, par la transformation d'une partie de leur dette obligataire en quasi-fonds propres, leur endettement financier a diminué de 15 milliards d'euros sur un an.

Les capitaux propres ont enregistré un niveau record à 628 milliards d'euros. La conjonction d'une trésorerie renforcée et d'un désendettement marqué a amené les marchés à valoriser ces principaux groupes à hauteur de 1 193 milliards d'euros de capitalisation boursière à fin juin 2014.

Face aux incertitudes de la conjoncture mondiale, les grands groupes ont donc joué la carte du maintien d'une structure financière solide, appuyée par une gestion dynamique des éléments du passif, pour attirer les capitaux disponibles et soutenir les cours de leurs actions.

¹ Cf. Carlino (L.), Dairay (G.) et Servant (F.), «La situation financière des principaux groupes français au premier semestre 2014 : entre précaution et désendettement», Bulletin de la Banque de France n° 198, 4^e trimestre 2014.

aux sociétés non financières, notamment l'Espagne (- 6,7 % en 2014, après - 10,1 %) et l'Italie (- 2,2 %, après - 5,4 %).

Le taux de croissance annuel de l'encours des titres de créance émis par les sociétés non financières françaises est remonté à + 10,9 % en 2014, après + 4,5 % en 2013 et + 13,0 % en 2012. La progression de l'endettement total des sociétés non financières via l'émission de titres de créance et l'obtention de crédits bancaires s'est accélérée à + 5,4 % en 2014, après + 1,7 % en 2013 (cf. graphique 10).

Maintien de la croissance des crédits aux ménages

Le taux de croissance annuel des crédits aux ménages est quasi inchangé en France (+ 2,2 % en 2014, après + 2,5 % en 2013). Le ralentissement des crédits à l'habitat (+ 2,2 % en 2014, après + 3,3 % en 2013) est

contrebalancé par la reprise des crédits à la consommation (+ 2,2 %, après - 2,0 %) (cf. graphique 11).

Graphique 11
Crédits aux ménages, France

(taux de croissance annuel, en %)



Source : Banque de France.

Encadré 6

Le comportement financier des ménages français en 2014**En 2014, les ménages ont renforcé leurs placements en assurance-vie**

Le flux total des placements financiers des ménages s'est établi à + 74,0 milliards d'euros en 2014, soit en légère baisse par rapport à l'année précédente (+ 77,1 milliards en 2013). La formation de dépôts à vue est restée soutenue alors que le recul des placements bancaires a été contrebalancé par la poursuite de la reprise de l'assurance-vie.

Prenant acte du bas niveau des taux d'intérêt qui limite leur incitation à placer les encaisses liquides à des niveaux de rémunération très limités, les ménages ont continué d'accroître leurs avoirs détenus sous la forme de dépôts à vue et de numéraire (+ 22,4 milliards d'euros en 2014, après + 20,8 milliards en 2013). En regard, ils ont réduit de nouveau le flux de leurs placements bancaires qui est tombé à + 4,2 milliards d'euros en 2014, après + 11,8 milliards en 2013 et 56,3 milliards en 2012. Au sein de cet ensemble, les différentes catégories de livrets d'épargne réglementée et de ceux soumis à l'impôt ont subi une décollecte. Les plans d'épargne logement (PEL), dont la rémunération inchangée depuis 2003¹ est très supérieure aux conditions du marché, ont vu leur encours augmenter de + 18,2 milliards d'euros, contre 9,5 milliards l'année précédente.

Le flux net des placements en titres des ménages français reste modeste. En 2014, les ménages ont cédé des titres de créance (- 10,8 milliards d'euros, après - 6,4 milliards en 2013) et des titres d'OPC (- 9,0 milliards d'euros, après - 6,1 milliards). En revanche, ils sont redevenus acheteurs nets d'actions cotées (+ 6,4 milliards d'euros, après - 4,8 milliards en 2013). Par ailleurs, ils ont ralenti leurs investissements en actions non cotées et autres participations.

La reprise des placements d'assurance-vie s'est poursuivie en 2014 (+ 50,2 milliards d'euros, après + 38,3 milliards en 2013). La stabilité du cadre fiscal de l'assurance-vie dans la loi de finance 2014 a pu lever les réticences de certains investisseurs à s'engager sur ce type de placement à long terme. Les ménages ont continué de concentrer leurs placements sur les contrats en euros, dont le capital est garanti². Néanmoins, l'érosion des taux servis sur ces contrats et les anticipations d'évolution des cours des actions semblent avoir contribué à un regain d'intérêt pour les contrats en unités de compte, dont le flux a plus que doublé en 2014.

Le recours à l'endettement reste mesuré

Tout comme leurs placements financiers, le flux net d'endettement des ménages a légèrement baissé par rapport à l'année précédente (+ 21,5 milliards d'euros en 2014, après + 23 milliards en 2013). Les crédits immobiliers ont ralenti en liaison avec les baisses de l'investissement en logement et, sur le marché de l'immobilier ancien, du nombre de transactions et des prix. En revanche, la progression des crédits de trésorerie est redevenue positive en accompagnement de la reprise de la consommation de produits fabriqués.

Placements financiers des ménages français

(flux annuels en milliards d'euros)

	2012	2013	2014
Placements financiers	96,9	77,1	74,0
Dépôts à vue et numéraire	0,4	20,8	22,4
Placements bancaires	56,3	11,8	4,2
<i>Livrets A, livrets bleus et LDD</i>	<i>55,6</i>	<i>24,6</i>	<i>- 2,5</i>
<i>Livrets soumis à l'impôt</i>	<i>- 7,3</i>	<i>- 10,5</i>	<i>- 2,9</i>
<i>Autres livrets</i>	<i>- 1,7</i>	<i>- 5,2</i>	<i>- 4,1</i>
<i>PEL</i>	<i>1,6</i>	<i>9,5</i>	<i>18,2</i>
<i>Comptes à terme et PEP</i>	<i>8,1</i>	<i>- 6,6</i>	<i>- 4,5</i>
Titres	19,3	6,2	- 2,8
<i>Titres de créance</i>	<i>4,4</i>	<i>- 6,4</i>	<i>- 10,8</i>
<i>Actions cotées</i>	<i>- 6,3</i>	<i>- 4,8</i>	<i>6,4</i>
<i>Actions non cotées et autres participations</i>	<i>24,2</i>	<i>23,5</i>	<i>10,6</i>
<i>Titres d'OPC</i>	<i>- 3,0</i>	<i>- 6,1</i>	<i>- 9,0</i>
Contrats d'assurance-vie	20,9	38,3	50,2
Endettement	27,0	23,0	21,5

Source : Banque de France.

¹ À compter du 1^{er} février 2015, le taux de rémunération du PEL est abaissé d'un demi-point, à 2 %.² Dans le contexte actuel de taux bas, les professionnels proposent depuis 2014 des contrats « euro croissance » qui offrent une garantie du capital à terme et non plus à tout moment comme dans les contrats en euro traditionnels. Cette modalité leur permet d'investir davantage dans des supports en actions afin d'offrir une rémunération légèrement supérieure à celle des contrats en euros.

Comme les années précédentes, la France connaît une distribution de crédits aux ménages plus dynamique qu'en Allemagne (+ 1,6 %) alors que la contraction se poursuit en Espagne (- 3,8 %) et en Italie (- 0,5 %).

3| LA RÉPONSE MONÉTAIRE DE L'EUROSYSTÈME

3|1 Les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème

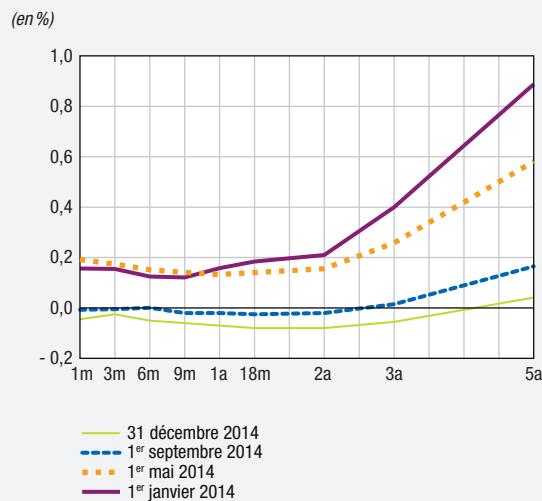
Le ralentissement de l'inflation (- 0,2 % en décembre 2014) et la faiblesse des anticipations d'inflation à moyen terme – en deçà des 2 % du mandat – ont rendu plus probable dans le courant de l'année 2014 un scénario de période prolongée de faible inflation dans la zone euro, légitimant de nouvelles baisses de taux, comme de nouvelles mesures non conventionnelles.

Les décisions de taux d'intérêt

Le Conseil des gouverneurs a ainsi décidé de deux baisses de taux de 10 points de base chacune en juin et septembre 2014, portant le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement (*main refinancing operations* – MRO) à respectivement 0,15 % puis 0,05 %, assorti d'un corridor symétrique de 50 points de base. Le taux de la facilité de dépôt est donc passé pour la première fois en dessous de zéro, à - 0,10 % en juin puis - 0,20 % en septembre. Ces mesures ont eu pour effet de faire baisser davantage le taux interbancaire au jour le jour (Eonia), désormais régulièrement légèrement négatif. Ainsi il s'est établi en moyenne à 0,2 % avant la première baisse des taux (du 1^{er} janvier au 10 juin), puis un peu au-dessus de zéro entre juin et septembre 2014 et légèrement en dessous de zéro depuis septembre 2014.

La communication sur la trajectoire future des taux d'intérêt (*forward guidance*) a en outre été constamment réaffirmée, le Conseil des gouverneurs réitérant tout au long de l'année son engagement à laisser les taux inchangés pour une période prolongée, un engagement soutenu à partir du mois de juin par l'extension dans le temps des conditions très accommodantes de

Graphique 12
Les courbes d'Eonia anticipés



Source : Bloomberg.

refinancement et par la mise en place de nouvelles opérations de refinancement à long terme (TLTRO) qui auront lieu jusqu'en juin 2016 (cf. partie 3|2). Le fait que ces opérations offrent de la liquidité à un horizon de quatre ans à taux fixe a considérablement réduit le niveau des taux longs. Ces opérations semblent aussi avoir d'ores et déjà favorisé la baisse des taux de crédit bancaire aux entreprises, y compris à la périphérie de la zone euro. La résolution de la BCE d'assouplir davantage sa politique monétaire aussi longtemps que nécessaire pour ramener l'inflation vers 2 % se traduit par la compression supplémentaire des courbes des taux Eonia anticipés (cf. graphique 12).

Les décisions de politique monétaire non conventionnelles

La déviation de l'inflation observée et anticipée par rapport au mandat a justifié que des mesures non conventionnelles supplémentaires soient mises en place dans le courant du deuxième semestre 2014. Dès le mois de juin ont été annoncés des travaux préparatoires concernant des achats de titres adossés à des actifs.

À partir de septembre, le président de la BCE Mario Draghi a évoqué puis précisé un objectif de taille de bilan, indiquant que le Conseil des gouverneurs avait l'intention de retrouver les niveaux prévalant début 2012, soit un bilan de l'ordre de 3 000 milliards

d'euros (contre 2 000 milliards d'euros environ en fin de troisième trimestre 2014).

L'assouplissement monétaire sera réalisé à travers une combinaison d'opérations de refinancement (TLTRO, cf. partie 3[2]) et d'achats de titres (cf. encadré 7), dont

la taille, la composition et le rythme pourront être ajustés dans l'hypothèse d'une aggravation des risques à la baisse sur l'inflation.

Le Conseil des gouverneurs a indiqué être unanime pour intensifier ses mesures non conventionnelles dans

Encadré 7

Les mécanismes des programmes d'achats d'actifs mis en place en 2014

En octobre et novembre 2014 ont débuté deux programmes d'achats, le premier sur les obligations bancaires sécurisées (*Covered Bond Purchase Programme 3 – CBPP3*) et le second sur les titres adossés à des actifs (*Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP*), pour une durée d'au moins deux ans (cf. encadré 20 au chapitre Activités). Ceux-ci visent autant à améliorer la transmission de la politique monétaire en desserrant davantage les conditions de crédit dans l'économie réelle qu'à concourir à l'augmentation de la taille de bilan de la BCE (cf. graphique A).

Comment fonctionnent les achats de titres ?

Les programmes d'achats d'actifs par les banques centrales sont susceptibles d'emprunter plusieurs canaux de transmission :

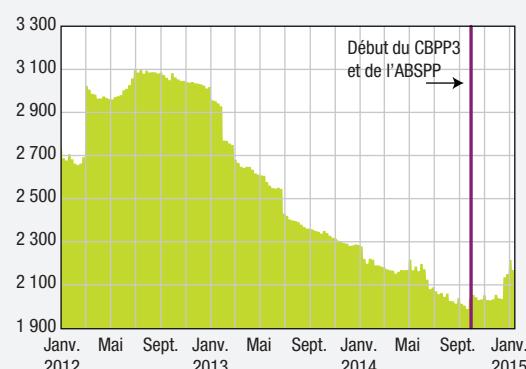
- rééquilibrage de portefeuille : les achats de titres entraînent une réduction de leur détention par les agents privés, et un effet de rareté qui renchérit leur prix. Le réinvestissement par les agents – qui « réorientent » leurs portefeuilles – des réserves échangées par la banque centrale contre ces titres se traduit par une augmentation de la demande d'autres titres, souvent proches ou similaires, et une pression à la hausse sur leurs prix, et à l'inverse, une baisse de leurs taux ;
- desserrement des conditions de crédit : les titres adossés, comme les ABS, sont des titres sécurisés par des crédits ; les programmes d'achats, en abaissant les taux de rendement exigés sur les marchés pour ces catégories de titres, diminuent par là même le coût de refinancement des actifs sous-jacents pour les banques ayant octroyé ces prêts. Ainsi, les achats d'actifs privés de l'Eurosystème, de même que son engagement à acheter dans le futur une part significative des nouvelles émissions, devraient créer une incitation pour les institutions financières à accorder de nouveaux crédits ;
- effet signal : les achats de titres signalent la détermination de la banque centrale à s'engager sur son mandat et précisent un horizon temporel durant lequel l'expansion du bilan garantit un environnement d'ample liquidité et de taux bas.

Graphiques

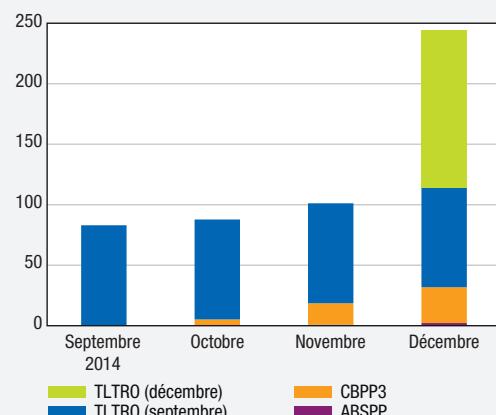
Bilan de l'Eurosystème et contribution des mesures non conventionnelles de septembre à décembre 2014

(en milliards d'euros)

a) Bilan de l'Eurosystème



b) Contribution des mesures non conventionnelles



Source : BCE.

le cadre de son mandat, si cela se révélait nécessaire. Si les achats de titres en 2014 se sont concentrés sur des actifs privés (cf. encadré 7), l'hypothèse d'achats de titres souverains sur le marché secondaire s'est progressivement renforcée au dernier trimestre, pour apparaître très probable dès le début de l'année 2015.

3|2 La mise en œuvre des décisions de politique monétaire de l'Eurosystème

Dans un contexte caractérisé par une baisse des taux à un plus bas historique et le passage du taux de la facilité de dépôt en territoire négatif, l'Eurosystème a maintenu des conditions de refinancement accommodantes. Les instruments de politique monétaire ont été les opérations principales de refinancement (MRO), les opérations de refinancement de plus long terme (LTRO), ainsi que les facilités permanentes et les réserves obligatoires. Des mesures non conventionnelles ont également été décidées, avec la mise en œuvre d'opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO) et le lancement de deux programmes d'achats d'actifs sur des obligations sécurisées (CBPP3) et sur des titres adossés à des actifs (ABSPP). Ces mesures visent notamment à relancer le crédit à l'économie et à améliorer les conditions de transmission de la politique monétaire. Elles ont par ailleurs été complétées au tout début de 2015 par le lancement d'un programme d'achats massif de titres de dette publique (PSPP).

Maintien de conditions de refinancement accommodantes

L'Eurosystème a également maintenu une politique accommodante dans ses modalités de mise à disposition de la liquidité aux établissements de crédit. Cette approche s'est traduite par la décision de laisser inchangées aussi longtemps que nécessaire, et au moins jusqu'en décembre 2016, les modalités actuelles d'allocation pleine et entière à taux fixe pour les MRO et LTRO. L'Eurosystème a également décidé en juin 2014 d'arrêter la stérilisation des apports de liquidité effectués dans le cadre du Programme pour les marchés de titres (*Securities Markets Programme – SMP*). Par ailleurs, afin de

permettre l'apport d'une large gamme d'actifs en garantie des opérations de refinancement de l'Eurosystème, l'éligibilité des actifs additionnels acceptés en garantie (notamment les créances privées additionnelles) a été étendue jusqu'en septembre 2018 au moins. Le montant des garanties déposées auprès de l'ensemble des banques centrales de l'Eurosystème s'est élevé à 1 848 milliards d'euros à fin 2014.

Cette politique accommodante s'est traduite par un relâchement des tensions sur la liquidité et s'est accompagnée d'un remboursement anticipé significatif des opérations de refinancement de très long terme (VLTRO). Ces opérations à taux variable avaient été mises en place fin 2011 et début 2012 lorsque les tensions sur la liquidité bancaire étaient les plus fortes. Au cours de l'année 2014, les remboursements anticipés réalisés par les établissements de crédit ont conduit à réduire l'encours des VLTRO de 334 milliards.



Cet encours s'élevait à 210 milliards d'euros en fin d'année, les banques françaises ayant quant à elles remboursé la quasi-totalité de leurs encours de VLTRo en 2014.

De même pour les opérations de liquidité en devises, les opérations de l'Eurosystème en dollars américains se sont très significativement réduites et n'ont plus été utilisées à partir de septembre.

Lancement de nouvelles mesures non conventionnelles

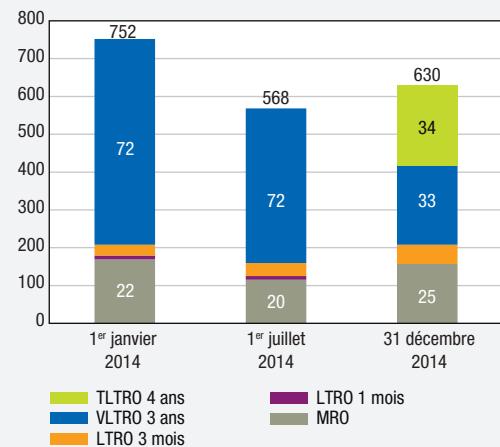
L'année 2014 a été marquée par la mise en œuvre de nouvelles mesures non conventionnelles destinées à relancer le crédit à l'économie, améliorer les conditions de transmission de la politique monétaire, et visant à accroître de manière significative la taille du bilan des banques centrales de l'Eurosystème, dans un contexte de faible inflation. Ces mesures ont pris la forme d'opérations ciblées de refinancement de long terme (TLTRO) et de programmes d'achats d'actifs privés.

Concernant les TLTRO, ce dispositif inédit annoncé le 5 juin 2014 par l'Eurosystème consiste en une série de huit opérations ciblées de refinancement à plus long terme, à taux fixe, dont la maturité est fixée à septembre 2018. Ces opérations sont conçues de manière à stimuler la distribution de crédit aux acteurs économiques privés (hors immobilier résidentiel). L'Eurosystème assurera un suivi de l'évolution des crédits distribués par les banques participantes et imposera un remboursement anticipé obligatoire des TLTRO aux banques qui n'auront pas atteint la cible de distribution de crédit.

Les deux premières opérations ont été réglées en septembre et décembre 2014. Elles ont conduit à allouer 212 milliards d'euros aux établissements de crédit de l'Eurosystème (cf. encadré 19 au chapitre Activités), afin que ces derniers augmentent leur production de crédit en faveur des acteurs économiques privés. Concernant l'impact de ces opérations sur la taille du bilan de l'Eurosystème, bien qu'ayant un objectif de relance du crédit distinct de celui de mise à disposition de liquidités des VLTRo, les TLTRO réglées en 2014 ont en partie compensé les remboursements anticipés de VLTRo enregistrés en 2014.

Graphique 13
Composition de l'encours de refinancement auprès de l'Eurosystème

(encours en milliards d'euros ; parts en %)



Note : Les montants de la facilité de prêt marginal sont non significatifs.
Source : BCE.

Enfin, les deux programmes d'achats d'actifs privés (CBPP3 et ABSPP) progressivement mis en œuvre au cours du dernier trimestre 2014 ont ciblé des segments de marché jouant un rôle clé dans le financement de l'économie, en se concentrant sur les obligations sécurisées (*covered bonds*) et les ABS (cf. encadré 7).

4| LES ACTIONS POUR FAVORISER LA REPRISE

4|1 L'action en faveur de la stabilité financière

La stabilité financière

Depuis la crise financière de 2007-2008, la stabilité financière apparaît comme fondamentale pour le système financier et l'économie dans son ensemble ; c'est d'ailleurs une des missions centrales de la Banque de France et de l'Eurosystème.

En France, la loi de juillet 2013 relative à la séparation des activités bancaires, complétée par l'ordonnance de transposition de la directive CRD IV de novembre 2014, a instauré le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) qui s'est réuni pour la première fois

en juin 2014 (cf. 3|3 au chapitre Activités). Il dispose d'un certain nombre d'instruments (tels que le coussin contracyclique ou celui contre le risque systémique) dont l'activation est possible sur proposition du gouverneur de la Banque de France. En 2014, le HCSF a particulièrement suivi les risques liés aux prix de l'immobilier et ceux liés à l'environnement de taux bas.

La supervision prudentielle

L'année 2014 a été très intense pour la supervision prudentielle en France avec la revue des bilans bancaires (cf. encadré 24 au chapitre Activités), mais également avec la mise en œuvre et la préparation des nouvelles réglementations (cf. encadrés 23 et 25 au chapitre Activités).

Pour les banques, l'année a été marquée par la revue des bilans organisée par la BCE avant la mise en place du Mécanisme de surveillance unique (MSU) à partir du 4 novembre 2014. En France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) a conduit cet exercice qui a confirmé la qualité des actifs des banques françaises et leur capacité de résistance à des chocs sévères. Ces résultats confortent le modèle économique des banques universelles françaises. Néanmoins, dans le contexte macroéconomique dégradé caractérisé par une croissance faible et des taux d'intérêt durablement bas, l'ACPR continue d'exercer un contrôle rapproché sur les risques qui pèsent sur les banques françaises, en particulier sur leurs revenus, leur solvabilité et leur refinancement.

L'ACPR a également surveillé la bonne application de la nouvelle réglementation bancaire européenne (CRR/CRD IV). À cet égard, on remarquera que, dès le premier trimestre 2014, les six principaux groupes bancaires français respectaient déjà les exigences qui seront en vigueur en 2019 en matière de solvabilité puisqu'ils affichaient tous des ratios de fonds propres durs (*Common equity tier 1*) supérieurs à 10 %. Il n'en reste pas moins que les règles, en cours de discussion, sur la capacité d'absorption des pertes des banques systémiques pourraient se traduire par des exigences additionnelles de fonds propres pour les banques françaises concernées. Par ailleurs, les six principaux groupes bancaires français ont significativement amélioré leurs ratios de liquidité en 2014 même si des progrès restent encore à réaliser

d'ici l'entrée en vigueur des deux nouveaux ratios. Enfin, depuis le 4 novembre 2014, l'ACPR exerce le contrôle des banques dans le cadre du MSU en coordination avec la BCE.

L'ACPR a en outre continué d'exercer un contrôle rapproché de l'ensemble du secteur de l'assurance. Elle a en particulier contribué aux tests de résistance de l'Autorité européenne des assurances (EIOPA, *European Insurance and Occupational Pensions Authority*), permettant un examen détaillé de la situation des organismes dans un scénario de conditions dégradées de marché ainsi qu'en situation prolongée d'un environnement de taux bas. Par ailleurs, une attention particulière a été portée à la protection de la clientèle via l'examen des contrats d'assurance-vie en déshérence.

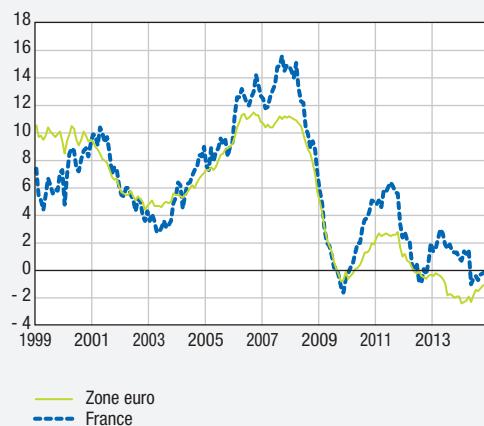
4|2 L'action en faveur du financement de l'économie

La faiblesse du crédit en zone euro participe de l'atonie de la reprise, le taux de croissance du crédit au secteur privé se maintenant en territoire négatif en zone euro depuis mi-2012 (cf. graphique 14).

Du côté de la demande de crédit, les incertitudes des agents peuvent les inciter à repousser leurs projets d'investissement et de consommation importants dans l'attente d'un raffermissement de la reprise économique,

Graphique 14
Crédit au secteur privé

(glissement annuel, en %)



Source : Banque de France.



impliquant une faible demande de crédit de la part des entreprises non financières et des ménages.

Du côté de l'offre de crédit, la transposition des accords de Bâle III par la CRD IV en Europe et la revue de la qualité des bilans bancaires opérée par la BCE ont pu peser sur le modèle des banques. Des efforts de recapitalisation ont été nécessaires et se sont essentiellement opérés *via* la mise en réserve des dividendes, tandis que d'autres contraintes, telle la future mise en place de ratios de liquidité, ont pu pousser les banques à optimiser la gestion de leurs actifs, en favorisant notamment les titres liquides au détriment d'activités de prêt plus coûteuses en capital.

Outre le programme TLTRO (cf. encadré 19 du chapitre Activités), la BCE a débuté, en novembre 2014, le programme ABSPP (cf. encadré 7), visant à relancer l'activité sur le marché de la titrisation et, ainsi, stimuler la production de crédit en allégeant le bilan des banques.

En France, l'évolution de la FBCF en volume des entreprises est redevenue légèrement positive en 2014 (+ 0,3 %, après - 0,6 % en 2013), et la croissance du crédit à l'investissement des sociétés non financières s'est établie à 2,6 % en glissement annuel, contre 2,0 % l'année précédente. En complément du crédit, les entreprises non financières françaises recourent de plus en plus à la désintermédiation financière pour assurer leur financement, à travers l'émission de titres de dette sur les marchés financiers (cf. encadré 8). Alors que les financements de marchés représentaient 25 % du financement en dette des sociétés non financières fin 2007, ce ratio a progressé de 10 points pour s'établir à près de 35 % fin 2014.

Cependant, sans encadrement ni supervision, ces évolutions peuvent être porteuses de risques pour la reprise économique et la stabilité financière. En effet, le financement par la dette ne doit pas être l'unique moteur de croissance et les émissions de capital doivent être encouragées. D'autre part, l'évolution des modes de financement de l'économie va de pair avec la montée de nouvelles formes de financement non bancaires (assurances, *asset managers*, *hedge funds*, *peer to peer lending*), qu'il est nécessaire de surveiller. La Banque de France a participé à des initiatives de place telles que la publication de la charte Euro PP et la création

Encadré 8

Le recours au financement alternatif par les entreprises de taille intermédiaire

Dans un contexte d'incertitudes sur l'offre future de crédits bancaires, lié aux modifications, en cours et à venir, des modalités d'intermédiation bancaire (évolutions réglementaires, contexte de marché caractérisé par des taux très bas), il est apparu d'autant plus nécessaire de développer les sources de financement alternatif des entreprises afin qu'elles disposent des ressources appropriées pour couvrir leurs besoins de financement à court terme et investir à long terme.

Du fait de leur fort potentiel de croissance, le recours aux billets de trésorerie (titres de créance négociables dont la durée varie de 1 jour à 1 an) est apparu comme un outil privilégié du financement à court terme désintermédié. Ces instruments sont complémentaires des sources plus traditionnelles de financement. souples d'utilisation (dans le choix de maturité par exemple) et accessibles à un large périmètre d'émetteurs, les billets de trésorerie s'inscrivent dans un marché encadré où la documentation financière est publiée par la Banque de France et la notation de l'émetteur par une agence agréée obligatoire. Jusqu'alors laissée principalement à l'initiative des grandes entreprises, l'utilisation des billets de trésorerie a fait l'objet en 2014 d'une communication renforcée auprès des entreprises de taille intermédiaire (ETI), matérialisée notamment par une plaquette pédagogique. La taille du programme devrait jouer un rôle important pour attirer des investisseurs et assurer son succès.

S'agissant des financements à moyen et long terme, les placements privés « Euro PP », octroyés par un nombre limité d'émetteurs institutionnels à partir d'une documentation négociée, sont apparus comme une source alternative au financement intermédiaire, particulièrement attractive pour les ETI, pour lesquelles l'accès aux marchés obligataires n'est pas aisés, car il est majoritairement destiné aux grandes entreprises notées. L'écho reçu par l'initiative Euro PP témoigne de la capacité de cet instrument à favoriser le financement des ETI et à répondre aux besoins des investisseurs institutionnels. Lancée en 2012, elle recouvre à l'époque 21 opérations pour un montant total de 3,2 milliards d'euros. En 2014, ce sont 55 opérations correspondant à 3,3 milliards d'euros qui ont été recensées. Preuve de leur succès grandissant auprès des ETI, la taille moyenne des opérations s'est réduite, passant de 152 millions d'euros à 60 millions en deux ans. En outre, la part des émissions des entreprises ayant moins de 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires (incluant donc des émissions non cotées d'entreprises familiales) est passée de 20 % à 65 % entre 2012 et 2014.

C'est dans le but d'accompagner le fort développement observé sur le marché des Euro PP que la place de Paris, dans une approche consensuelle, globale et équilibrée, impliquant étroitement l'ensemble des parties prenantes (investisseurs, entreprises, intermédiaires), a élaboré, à l'initiative de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris Île-de-France et avec le soutien des acteurs publics (Banque de France, direction générale du Trésor), la charte Euro PP (avril 2014), qui définit un cadre de référence non contraignant de bonnes pratiques (les conditions contractuelles peuvent être modulées en fonction des besoins et contraintes des émetteurs et investisseurs). Ces travaux ont d'ailleurs contribué à ceux menés au niveau européen par l'ICMA (*International Capital Market Association*) afin de créer un marché paneuropéen de placements privés. L'ensemble de ces initiatives a ainsi permis d'élargir ce marché, tant en France qu'en Europe, et de créer une « marque » de qualité pour les acteurs.

d'ESNI (*Euro Secured Notes Issuer*), contribuant à l'émergence d'un système de financement sain et aux risques maîtrisés, favorable à la croissance.

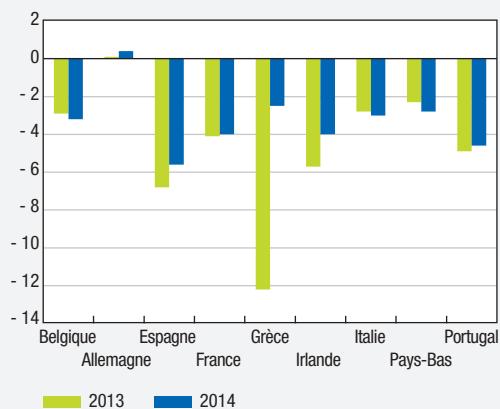
4|3 La maîtrise des finances publiques en zone euro

Si la situation budgétaire de la zone euro dans son ensemble s'est améliorée par rapport à 2013,

l'année 2014 a été marquée par un ralentissement de l'effort budgétaire des grands États membres. L'effort de consolidation entrepris depuis 2010 et l'amélioration de la situation économique ont permis de réduire le déficit de la zone euro à - 2,6 % du PIB en 2014, après - 2,9 % en 2013. Les pays ayant fait l'objet d'un programme d'aide financière (Chypre, Espagne, Grèce, Irlande, Portugal) ont, en général, atteint des résultats significatifs et encourageants : l'Espagne a continué de réduire rapidement son déficit (après - 10,3 % du PIB

Graphique 15
Déficits publics

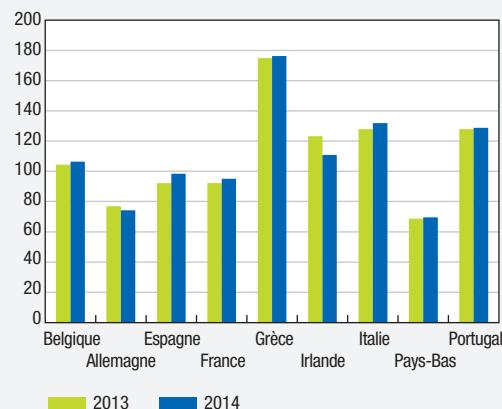
(en % du PIB)



Sources : Commission européenne et Insee pour la France.

Graphique 16
Dettes publiques

(en % du PIB)



Sources : Commission européenne et Insee pour la France.



en 2012, puis – 6,8 % en 2013, le déficit espagnol atteindrait – 5,6 % en 2014 selon les prévisions d'hiver de la Commission européenne), et la Grèce a enregistré la plus forte réduction de déficit public (passant de – 12,2 % à – 2,5 % en 2014). Le déficit de la France s'est stabilisé à 4 % (cf. encadré 9). En revanche certains pays ont vu leur déficit nominal se dégrader légèrement, en particulier des pays respectant l'objectif de – 3 % comme l'Italie, la Belgique et les Pays-Bas.

L'Allemagne est le seul grand pays qui affiche un solde budgétaire excédentaire, de surcroît en hausse : de + 0,4 % du PIB en 2014, après + 0,1 % en 2013.

Malgré les efforts, le ratio de dette publique de la zone euro a continué à augmenter, mais à un rythme plus faible qu'auparavant, atteignant plus de 94 % du PIB, après 93,1 % en 2013. Les niveaux d'endettement dans les principaux pays de la zone euro (cf. graphique 16) dépassent tous 90 % du PIB, hormis l'Allemagne qui parvient même à réduire son ratio de plus de 2 points par rapport à 2013, grâce à son excédent budgétaire. En Grèce, en Italie et au Portugal, les ratios de dette s'élèvent à plus de 120 % (176 % dans le cas de la Grèce), en raison notamment de la faible croissance et de l'assistance au secteur financier durant les dernières années.

Encadré 9

Les finances publiques françaises en 2014**La situation des finances publiques en 2014**

En 2014, le déficit public français a légèrement diminué à – 4,0 % du PIB (soit – 85 milliards d'euros), contre – 4,1 % en 2013, après avoir baissé de façon continue depuis 2009.

L'effort de consolidation s'est appuyé principalement sur des mesures d'économies en dépenses par rapport à la tendance passée, portées majoritairement par l'État, mais aussi par les collectivités locales (baisse de 1,5 milliard d'euros de leurs dotations) et par l'assurance maladie. Le taux de croissance de la dépense publique en valeur s'est infléchi de 1,8 % en 2013 à 1,6 % en 2014. Cependant, compte tenu de la faible inflation, l'évolution des dépenses en volume a été largement plus dynamique qu'anticipé.

La part des dépenses publiques (hors crédit d'impôt) dans le PIB s'est ainsi stabilisée à 57,2 % (après 57 % en 2013). Alors qu'il avait augmenté de 0,9 point en 2013, le taux de prélèvements obligatoires est resté inchangé à 44,7 % en 2014, sous l'effet notamment de la montée en charge du CICE – qui diminue les prélèvements sur les entreprises.

Le ratio de dette publique sur PIB a continué d'augmenter à 95 % en 2014, après 92,3 % en 2013, ce qui représente un encours total de 2 038 milliards d'euros. Le taux d'intérêt à l'émission sur la dette française est cependant historiquement faible, et ce malgré une dégradation de la note de la dette souveraine française par l'agence de notation Fitch en décembre.

Les engagements dans le cadre de la gouvernance budgétaire européenne

Le déficit s'est établi à un niveau plus élevé que l'objectif du Programme de stabilité d'avril 2014, soit – 3,8 % du PIB, qui devait permettre de respecter la cible de – 3 % en 2015 fixée dans le cadre de la procédure européenne de déficit excessif.

Conformément aux règlements européens du *two-pack* (cf. encadré 10), qui visent à renforcer la surveillance des politiques budgétaires, la Commission européenne a rendu son avis sur le projet de budget de la France pour 2015. Elle souligne que, dans le prolongement des mesures d'économie mises en œuvre et des réformes structurelles annoncées par le Gouvernement, les efforts doivent être approfondis pour assurer le respect par la France de tous ses engagements.

Encadré 10

Mise en œuvre d'une gouvernance européenne de la zone euro par le *two-pack*

Le *two-pack* englobe deux règlements européens, qui instituent un calendrier budgétaire commun au terme duquel la Commission européenne et l'Eurogroupe s'assurent de la conformité des budgets nationaux aux engagements européens. Entré en vigueur en mai 2013, il prévoit un encadrement resserré des politiques budgétaires des États membres de la zone euro, et plus particulièrement des pays faisant l'objet d'une procédure pour déficit excessif. Le *two-pack* accroît, par ailleurs, la qualité de la surveillance budgétaire exercée par la Commission, dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance (PSC), sur les États membres de la zone euro grâce à un échange d'informations plus fiables¹ et fourni qu'il ne l'était auparavant.

Le *two-pack* s'articule autour de trois exigences qui permettent de structurer le dialogue entre la Commission et les États membres de la zone euro : la remise par ces derniers de plans budgétaires nationaux à moyen terme avant le 30 avril, un calendrier harmonisé pour la préparation et l'adoption des budgets nationaux annuels qui doivent avoir été rendus publics avant le 15 octobre et la fourniture ou l'évaluation des prévisions macroéconomiques sous-jacentes à l'élaboration du budget par une entité indépendante.

.../...

¹ Cf. article 5 du règlement 473/2013 : « Organismes indépendants chargés du suivi des règles budgétaires ». Le Haut Conseil des finances publiques (HCFP) rend un avis public sur le réalisme des prévisions macroéconomiques de la France.

Au terme d'un cycle budgétaire complet, le premier bilan de cette gouvernance resserrée s'avère globalement positif², même si des efforts doivent encore être entrepris par les États membres pour satisfaire pleinement aux exigences de calendrier et de contenu prévues par les règlements.

Le 30 avril 2014, les États membres de la zone euro ont rendu publics leurs plans budgétaires nationaux à moyen terme. Le « programme de stabilité », qui contient tous les éléments requis par le *two-pack*, peut être utilisé à ce titre : dix pays, dont la France, ont fait ce choix. La Commission estime que presque tous les pays ont délivré les informations demandées. Toutefois, aucun État membre n'a fourni en 2014 « d'indications sur le retour économique attendu des projets d'investissement hors-défense ayant un impact budgétaire significatif ». Supprimer cette lacune fait partie des améliorations attendues en 2015.

À l'automne, la Commission a rendu un avis sur les projets de plans budgétaires annuels présentés le 15 octobre par les États membres de la zone euro, certains accusant un retard dû à leur calendrier électoral. Dans son avis du 28 novembre 2014, la Commission a indiqué que sept pays³ présentaient un risque de non-conformité au regard des objectifs du PSC. Parmi eux, la France (qui se trouve dans le volet correctif du PSC), l'Italie et la Belgique (qui se trouvent dans le volet préventif du PSC) feront l'objet d'un nouvel examen par les services de la Commission au terme d'un délai de trois mois⁴.

En plus de ces échéances communes à l'ensemble des États de la zone euro, le *two-pack* instaure de nouvelles obligations spécifiquement destinées aux États faisant l'objet d'une procédure pour déficit excessif. Il complète le volet correctif du PSC et oblige les États membres concernés (Malte, Chypre, Portugal, Slovénie, France, Irlande, Grèce, Espagne) à présenter à la Commission et au Conseil un programme de partenariat économique, feuille de route « décrivant les mesures et les réformes structurelles nécessaires pour assurer une correction effective et durable du déficit excessif »⁵.

Enfin, conformément à une nouvelle exigence issue du *two-pack*, onze États membres font reposer leurs budgets sur des prévisions macroéconomiques réalisées ou évaluées par une institution indépendante. C'est le cas en France du Haut Conseil pour les finances publiques qui a estimé en 2014 que certaines prévisions incluses dans les documents budgétaires restaient un peu optimistes. Dans les sept autres pays, dont l'Allemagne, une meilleure conformité aux procédures d'évaluation des prévisions économiques par une entité indépendante reste à garantir.

2 «A preliminary stocktaking of the implementation of the two-pack requirements regarding the common budgetary timeline», publié le 30 janvier 2015 par la Commission européenne.

3 France, Espagne, Portugal, Autriche, Malte, Italie, Belgique.

4 La Commission a rendu publiques ses conclusions le 25 février 2015 : http://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-4504_fr.htm

5 Cf. article 9 du règlement 473/2013 «Programmes de partenariat économique».

4|4 La coordination internationale des politiques économiques

Depuis le sommet de Washington en novembre 2008, le G20 s'est affirmé comme la principale enceinte de coopération économique et financière au niveau international. L'Australie a pris en 2014 le relais de la présidence russe, avec pour objectif de poursuivre les ambitions de son prédécesseur en matière d'accompagnement de la relance de l'économie mondiale, notamment en renforçant la coordination macroéconomique au sein des membres du G20 et en accordant une attention particulière à l'investissement comme moteur de la croissance.

Le sommet des chefs d'État et de gouvernement de Brisbane, en novembre 2014, a adopté un plan

d'action en faveur de la croissance et de l'emploi adossé à des stratégies nationales plus cohérentes, structurées et exhaustives en matière de politiques économiques et de réformes structurelles. L'objectif principal est d'augmenter d'au moins 2 %, en termes cumulés, la croissance du PIB des pays du G20 d'ici à 2018 par rapport au scénario central du FMI de 2013.

Les travaux sur le thème du financement de l'investissement de long terme mis en avant par la présidence russe se sont poursuivis sous la présidence australienne. Un programme de travail pluriannuel en faveur de l'investissement a été endossé lors du sommet de Brisbane, ainsi que la création d'une plate-forme mondiale pour les infrastructures (*global infrastructure hub*), située à Sydney et disposant d'un mandat de quatre ans. Cette institution contribuera à développer une plateforme d'échange d'informations

entre les gouvernements, le secteur privé, les banques de développement et les autres organisations internationales, et à favoriser la collaboration entre ces acteurs pour améliorer le fonctionnement et le financement des marchés des infrastructures.

Les réformes de 2010 relatives à la gouvernance et aux quotes-parts du FMI n'ont pas pu entrer en vigueur en 2014 en l'absence de ratification par les États-Unis. Sans remettre en question l'engagement des membres de mettre en œuvre la quatorzième revue générale des quotes-parts, plusieurs options devraient être explorées en 2015 afin de réaliser des progrès significatifs en vue de l'atteinte des objectifs de la réforme 2010 et de conclure les travaux de la quinzième revue d'ici la fin de l'année. D'autres sujets relatifs à l'architecture financière internationale ont été abordés en 2014, en particulier la restructuration des dettes souveraines et le renforcement des filets de sécurité financière.

En matière de régulation financière, la présidence australienne du G20 s'est attachée à poursuivre la mise en œuvre de l'agenda de réformes adopté lors de la crise, concernant notamment le renforcement de la capitalisation et de la liquidité des banques (les pays membres du G20 ont ainsi abouti à un accord sur une proposition de standard en matière d'exigences additionnelles en capital visant à faciliter l'absorption des pertes en cas de résolution d'une banque d'importance systémique), ainsi que le fonctionnement des marchés de produits dérivés de gré-à-gré et du système bancaire parallèle, pour lesquels les progrès restent toutefois plus modestes.

Enfin, en matière de coopération fiscale, des progrès importants ont été réalisés dans le cadre du plan d'action OCDE-G20 contre l'érosion de la base d'imposition et du transfert de bénéfices, visant à lutter contre les pratiques d'optimisation fiscale abusives des entreprises multinationales. Ce plan d'action qui vise à moderniser la coopération fiscale internationale doit être entièrement finalisé et adopté par le G20 avant fin 2015. En matière de lutte contre l'évasion fiscale, les États du G20 se sont engagés à débuter d'ici 2018 au plus tard l'échange automatique d'informations. Un plan d'action 2015-2016 contre la corruption a également été adopté lors du sommet de Brisbane.

La Turquie a pris le relais de l'Australie en décembre 2014 avec trois priorités : i) le renforcement du caractère

inclusif des stratégies de croissance en se concentrant notamment sur les PME, l'égalité hommes-femmes et la jeunesse; ii) la mise en œuvre des engagements pris durant les présidences précédentes – notamment en matière de croissance et d'emploi, de régulation financière, de taxation internationale et d'architecture financière internationale; iii) le financement de l'investissement. Un accent particulier sera mis, dans tous les travaux menés, sur les pays à bas revenu et en développement.

Par ailleurs, les pays du G20 sont engagés dans un programme d'amélioration des statistiques permettant de mieux évaluer les interdépendances de leurs économies et les sources de déséquilibres. La Banque de France est fortement impliquée dans la mise en œuvre de ce programme. Le rapport d'étape publié en septembre 2014 sous l'égide du Fonds monétaire international et du Conseil de stabilité financière place la France parmi les pays qui ont atteint l'ensemble des objectifs attendus à cette date.



4|5 La mise en œuvre de réformes structurelles destinées à stimuler la croissance

La crise a durement frappé le potentiel de croissance des économies de la zone euro. Ainsi,

d'après les dernières évaluations de la Banque de France, alors que la croissance potentielle de la zone euro et de la France était d'environ 2 % par an en moyenne sur la période 2000-2007, elle se situerait en 2014 à 0,6 % pour l'ensemble de la zone euro et à 1,1 % pour la France, comme pour l'Allemagne.

Encadré 11

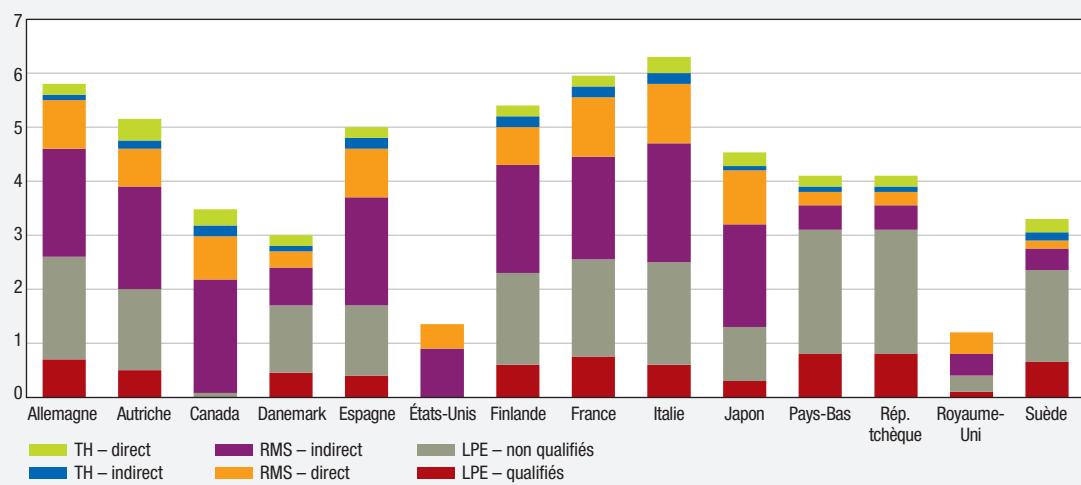
Impact macroéconomique des réformes structurelles

Les réformes structurelles modifient les cadres légaux et conventionnels ou les structures matérielles de l'économie et de la société afin d'augmenter la croissance potentielle. La concomitance de plusieurs réformes, leur forte spécificité et leur nature complexe rendent l'identification de leur impact économique malaisée. Une série de méthodes permet de passer outre ces difficultés. Les études *ex ante* évaluent, avant sa mise en œuvre, les effets de la réforme et les études *ex post* mesurent ses résultats pour en tirer des conclusions pour les politiques à venir¹.

Une étude de la Banque de France² propose une méthode d'évaluation *ex ante* en deux temps. À l'aide d'estimations réalisées sur 14 pays lors de la période 1987-2007, l'étude caractérise les effets directs et indirects des régulations sur le marché des biens et services, le marché du travail, la productivité et les prix. Ces régulations affectent directement les prix de production, les salaires ou la productivité ; de manière indirecte, la régulation crée des rentes en diminuant la concurrence. L'étude évalue que l'impact des réformes réalisées sur les marchés des biens et du travail entre 2008 et 2013 en France serait une hausse de la croissance cumulée à long terme de 1,2 %. Cette hausse provient essentiellement des réformes engagées dans les services et les réseaux et de façon moindre de celles engagées sur le marché du travail. Le graphique ci-dessous représente l'impact global à long terme sur la productivité globale de réformes alignant les réglementations sur celles des trois pays les moins régulés. Cet impact est de près de 6 % en France en raison de la forte régulation de l'économie française en comparaison avec les autres pays de l'OCDE.

Impact à long terme sur la PGF de l'adoption des « meilleures pratiques » en termes de réglementation

(en %)



Note de lecture : Impact à long terme : impact sur 10 ans, PGF : productivité globale des facteurs, TH : tarifs harmonisés, RMS : réglementations anticoncurrentielles des marchés des services et réseaux, LPE : législation sur la protection des emplois.

Source : G. Cette, J. Lopez et J. Mairesse, «Les effets macroéconomiques sur la productivité et les prix de vastes réformes structurelles sur les marchés des biens et du travail», working paper, Banque de France (2014).

.../...

¹ Le rapport de la Commission d'étude des effets de la loi pour la croissance et l'activité, présidé par Anne Perrot, présente les études et évaluations aidant à déterminer l'impact macroéconomique des réformes structurelles figurant dans cette loi.

² Cette (G.), Lopez (J.) et Mairesse (J.), «Product and labor market regulations, production prices, wages and productivity», NBER working paper 20563 et document de travail Banque de France, n° 514, octobre 2014.

Les modèles dynamiques stochastiques d'équilibre général (DSGE) permettent aussi de quantifier *ex ante* les effets des réformes structurelles sur l'économie. La production, la consommation, le commerce et les marchés financiers sont intégrés dans une structure théorique représentant l'économie étudiée. Le modèle reçoit ensuite des chocs qui correspondent à des réformes et il prédit, par ses fluctuations, leur impact macroéconomique. Des modèles DSGE s'intéressent, par exemple, à la coordination des réformes structurelles entre divers pays³.

Les études *ex post* permettent de déterminer *a posteriori* l'impact des réformes. Elles comparent la situation des agents avec et sans la réforme, en corrigeant économétriquement les divers biais par des méthodes telles que les différences en différences, les régressions de discontinuité et les techniques d'appariement statistiques. À titre d'exemple, une étude en cours de la Banque de France vise à analyser *ex post* l'impact macroéconomique du crédit impôt recherche⁴.

³ Everaert (L.) et Schule (W.), 2006, «Structural Reforms in the Euro Area : Economic Impact and Role of Synchronisation across Markets and Countries», IMF working paper, WP/06/137.

⁴ Voir le document de travail de la Banque de France de Bozio (A.), Irac (D.) et Py (L.), «Impact du crédit impôt recherche sur la R&D et l'innovation : l'expérience française», décembre 2014, qui utilise une méthode de double différence pour mesurer l'impact d'une politique publique en faveur de la R&D.

Dans ce contexte, marqué également par la persistance de déséquilibres fréquents des finances publiques, la mise en œuvre de réformes structurelles, sur le marché des biens et celui du travail, apparaît cruciale pour accroître la capacité des économies européennes à créer un environnement favorable à l'activité. Ces derniers mois, des réformes nécessaires ont été engagées, elles doivent être poursuivies et approfondies pour dégager des gains importants en termes de croissance et maintenir la soutenabilité de nos finances publiques.

Compte tenu de la faible inflation en Europe et en France, les baisses des prix que pourraient entraîner certaines réformes structurelles font craindre un ancrage des anticipations déflationnistes. Néanmoins, ces baisses permettent des gains de compétitivité au sein de la zone euro. De plus, les politiques structurelles affectent principalement les prix relatifs, la politique monétaire étant *in fine* responsable du niveau global des prix.

Le marché du travail a connu en 2013 une avancée majeure avec l'adoption de la loi relative à la sécurisation de l'emploi (14 juin 2013). Il reste néanmoins dégradé suite à la crise, avec une part importante de chômage de longue durée. Pour éviter que les conséquences de la crise ne soient durables, il faut limiter la déqualification de la force de travail provoquée par les restructurations en facilitant la mobilité géographique et professionnelle. Enfin, il paraît pour l'instant nécessaire de privilégier l'emploi au salaire, notamment en revoyant l'indexation du SMIC, et de permettre des changements adaptés à chaque situation particulière en donnant plus de place décisionnelle aux accords collectifs, notamment pour les seuils sociaux et les heures travaillées.

Les réformes structurelles s'inscrivent dans un contexte budgétaire contraint. Néanmoins, de nombreuses réformes ont un impact budgétaire limité mais un effet durable sur la croissance. Le renforcement de la concurrence dans le commerce de détail et dans les professions réglementées, permis par la «loi pour l'activité, la croissance et l'égalité des chances économiques», devrait avoir un impact positif pour les consommateurs comme les entreprises. De même la poursuite du choc de simplification (par les lois des 9 janvier et 30 octobre 2014) devrait avoir un effet bénéfique, à condition que d'autres lois votées par ailleurs ne complexifient pas plus l'activité des particuliers et des entreprises.

L'efficacité de la dépense publique dans un contexte budgétaire contraint doit être améliorée. Les trois lois de 2014 portant sur l'organisation territoriale de la République⁸ contribuent à limiter les dépenses et à améliorer l'action publique locale, mais laissent en suspens le sort des départements et maintiennent la clause de compétence générale pour les communes, ce qui laisse craindre la persistance de doublons affaiblissant la nécessaire maîtrise des finances publiques territoriales. Une autre piste pour améliorer l'efficacité de la dépense publique porte sur la réforme des aides au logement dont le coût est élevé pour une efficacité sociale souvent limitée.

⁸ Loi du 27 janvier 2014 de modernisation de l'action publique territoriale et d'affirmation des métropoles; loi du 16 janvier 2015 relative à la délimitation des régions, aux élections régionales et départementales et modifiant le calendrier électoral; Loi NOTRe (Nouvelle Organisation Territoriale de la République) déposée le 18 juin 2014 au Parlement.

Deuxième partie

Rapport d'activité

Les activités



Le diagnostic sur l'économie et son financement

- Les enquêtes de conjoncture
- L'observation de l'activité des entreprises

Les actions et réalisations de la Banque de France en 2014 s'inscrivent dans le cadre de ses missions, selon les trois axes que constituent le service de la collectivité nationale, l'Eurosystème et l'action pour la stabilité financière.

Le service de la collectivité nationale

Le suivi des entreprises

- La cotation
- La médiation du crédit

La protection du consommateur et l'accès aux services bancaires

- Le contrôle des pratiques commerciales
- La gestion des grands fichiers
- L'accès aux services bancaires

Le traitement du surendettement des ménages

- Le rôle des unités du réseau

La tenue des comptes des administrations publiques et la gestion des adjudications de valeurs du Trésor

L'Eurosystème

La politique monétaire

- Les prévisions d'activité et d'inflation
- La préparation et la mise en œuvre de la politique monétaire
- L'établissement de la balance des paiements
- La recherche et les publications

Les activités opérationnelles sur les marchés

- Pour compte propre
- La gestion des réserves de change
- Pour compte de la clientèle institutionnelle

La monnaie fiduciaire

- La fabrication des billets
- La mise en circulation et l'entretien de la monnaie fiduciaire

L'action pour la stabilité financière

Le contrôle prudentiel et la surveillance des institutions financières

- L'adaptation du système financier aux évolutions réglementaires

La sécurité des moyens de paiement et la surveillance des infrastructures de marché

La prévention des risques systémiques

- Le cadre national
- Le cadre international

1| LE SERVICE DE LA COLLECTIVITÉ NATIONALE

1|1 Le diagnostic sur l'économie et son financement

Les enquêtes de conjoncture fournissent un diagnostic régulier sur l'économie française

La Banque de France réalise des enquêtes mensuelles de conjoncture aux niveaux national et régional.

L'enquête au niveau national :

- synthétise les travaux de suivi et d'analyse de la conjoncture en mettant un diagnostic sur l'économie française à la disposition de la Banque centrale européenne, des Pouvoirs publics et de toute personne intéressée ;
- est réalisée par l'intermédiaire des implantations territoriales de la Banque auprès d'un large panel de chefs d'entreprise ;
- porte sur :
 - l'industrie, les services marchands et le bâtiment (niveau et perspectives d'activité),
 - le commerce de détail, avec des indices en volume de chiffres d'affaires ;

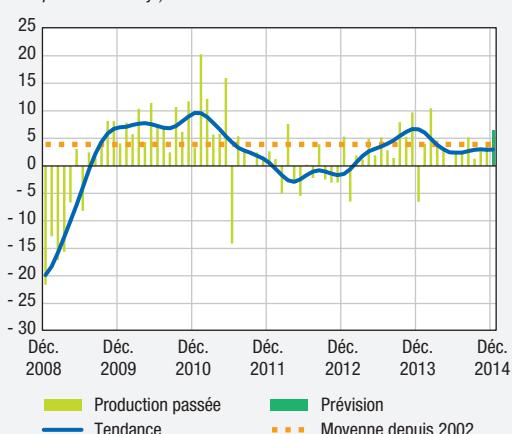
Encadré 12

Accès au crédit des PME

En 2014, La Banque de France a enrichi son analyse trimestrielle de l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI) en développant un partenariat avec la Fédération des centres de gestion agréés pour mieux cerner la perception des plus petites entreprises.

L'enquête sur l'accès au crédit des PME, d'une périodicité et d'une profondeur statistique inégalées en Europe, constitue un outil extrêmement utile de diagnostic sur l'offre de financement bancaire.

Graphique 17
Opinion sur l'évolution de la production dans l'industrie
(solde d'opinion en cvs-cjo)



Source : Banque de France, Enquête mensuelle de conjoncture, décembre 2014.

- est publiée sur le site internet de la Banque, les séries étant disponibles sur la base de données interactive « *Banque de France Webstat* ».

En complément, la Banque de France conduit et publie des enquêtes trimestrielles sur le commerce de gros et les travaux publics et sur la situation financière dans l'industrie.

En 2014 :

- l'enquête relative au bâtiment a été intégrée dans la maquette regroupant l'industrie et les services pour offrir aux lecteurs une vue plus globale ;
- le mode de calcul des indicateurs du climat des affaires inclus dans l'enquête a été affiné.

Un accord conclu avec la Fédération des ventes à distance a permis l'inclusion en 2014 des achats par internet.

L'expertise sur le financement des entreprises

La Banque de France a développé une forte expertise sur le financement des entreprises qui la conduit, outre

ses propres travaux, à participer à ceux de plusieurs observatoires de la vie des entreprises.

- L'Observatoire des délais de paiement, mis en place en 1991, regroupe des représentants des organisations professionnelles et des administrations.

Dans son dernier rapport, publié en février 2014, il souligne un relâchement dans l'effort de réduction des délais de paiement interentreprises et du côté du secteur public.

- L'Observatoire du financement des entreprises regroupe depuis 2010 les principaux acteurs du financement des entreprises. Il publie annuellement un rapport sur la situation financière des PME.

- L'Observatoire du financement des entreprises par le marché a également été mis en place en 2010.

Il a constaté une tendance récente au dynamisme des levées de capitaux en fonds propres et en instruments de dette.

Encadré 13

Les études réalisées sur les grands groupes cotés

Étant par ailleurs sollicitée pour participer à différents groupes de travail sur les entreprises, la Banque de France dispose d'un Observatoire des entreprises dont l'objet est de formuler un diagnostic sur l'activité et le financement des entreprises françaises.

La Banque de France fonde ses analyses sur les entreprises à partir des données du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN) et exploite d'autres sources d'information afin de produire des études aussi proches que possible de l'actualité économique.

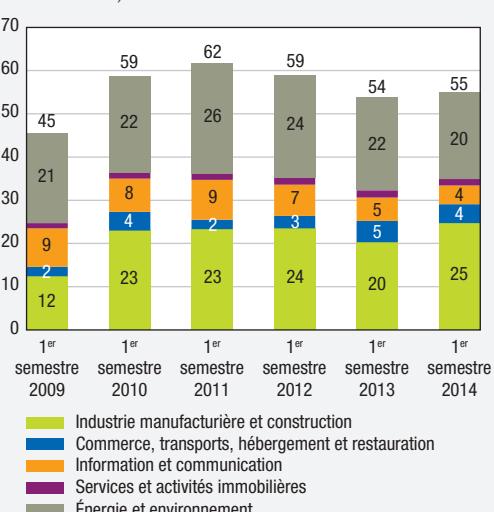
- Deux fois par an est réalisée une étude sur les principaux groupes cotés français, à partir de leurs comptes consolidés semestriels ou annuels. Avec une activité à l'étranger qui représente une part importante du champ d'intervention de ces groupes, ces entreprises ont également un rôle de premier plan dans l'économie française et sont les partenaires commerciaux privilégiés d'un grand nombre d'entreprises de plus petite taille.
- Pour juger de leur niveau d'activité, les données utilisées sont extraites des rapports annuels et semestriels mis en ligne par les groupes.
- Une fois collectées, les données sont harmonisées puis agrégées par les économistes de la Banque de France. Ensuite, l'activité, la rentabilité, l'endettement et la trésorerie sont analysés, avec des regroupements par secteur d'activité.

En 2014, l'étude sur le premier semestre a porté sur la situation financière de 80 groupes français, cotés sur le compartiment A d'Euronext Paris, allant ainsi au-delà de la seule population qui caractérise le CAC40.

Par cette approche, la Banque de France est capable de réaliser sur cette population d'entreprises des analyses très rapides qui portent sur le semestre précédent. L'étude sur les comptes semestriels donne ainsi, dès le troisième trimestre, une tendance générale de la santé financière des grands groupes qui préfigure les résultats globaux de l'année en cours. Ces publications sont postées sur le site de la Banque de France et reprises dans son *Bulletin*.

Résultat opérationnel par secteur d'activité

(en milliards d'euros)



Source : Rapports financiers des 80 principaux groupes, juillet-août 2014.
Calculs Banque de France, septembre 2014.

1|2 Le suivi des entreprises

La cotation des entreprises

La Banque de France bénéficie dans l'Eurosystème du statut d'ICAS (*In-House Credit Assessment System* – système interne d'évaluation du crédit). Elle est également inscrite sur la liste des organismes externes d'évaluation du crédit.

À ce titre, sa cotation peut être utilisée :

- pour évaluer la qualité de signature des créances apportées en garantie dans les opérations de refinancement bancaire ;
- par les établissements de crédit pour le calcul de leurs fonds propres réglementaires ;
- comme outil d'aide à la décision pour les banques pour apprécier la qualité de leurs engagements de

Encadré 14

La cotation, une appréciation synthétique

La cotation est composée de deux éléments :

- la cote d'activité, représentant une tranche de chiffre d'affaires figurée, lorsque ce dernier est connu, significatif et suffisamment récent, par une lettre de A (niveau d'activité égal ou supérieur à 750 millions d'euros) à M (niveau d'activité inférieur à 100 000 euros) ;
- la cote de crédit représentant l'appréciation sur le risque de solvabilité figurée, par ordre de qualité décroissante, par les positions : 3++, 3+, 3, 4+, 4, 5+, 5, 6, 7, 8, 9 ou P. Les cotes 7 à 9 sont attribuées en présence d'incidents de paiement sur effets. La cote P est attribuée dès lors que l'entreprise est en procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire) ; sont concernées 584 251 entités sans documentation comptable valide et 1 213 entités fournissant un bilan.



crédit, par les chefs d'entreprise en tant qu'analyse externe de leur qualité de crédit.

La Banque de France applique une approche « à dire d'expert » basée sur l'examen individuel et approfondi de la situation financière et extra-financière des entreprises ou groupes consolidés. Au sein de l'Eurosystème, elle est la banque centrale qui cote le plus d'entreprises non financières sur la base de leur documentation comptable.

- En 2014, 250 000 entreprises non financières se sont vu attribuer par les succursales de la Banque de France une cote de crédit fondée sur l'analyse de leurs documents comptables, sociaux ou consolidés, à partir d'un seuil de cotation de 750 000 euros de chiffre d'affaires.
- À fin décembre 2014, 95 % des entreprises bénéficiant d'une cote éligible au refinancement (cotes 3++ à 4) ont un chiffre d'affaires inférieur à 50 millions d'euros.

La médiation du crédit

Les directeurs de la Banque de France, médiateurs départementaux du crédit, sont chargés des actions de conciliation entre les établissements financiers (banquiers, assureurs crédit et sociétés d'affacturage) et les chefs d'entreprise.

En 2014, les dossiers ont concerné des entreprises de moindre taille, ce qui explique largement la baisse des montants débloqués et des emplois préservés.

Depuis le lancement du dispositif en novembre 2008 :

- plus de 45 000 entreprises en difficulté ont sollicité la médiation du crédit ;
- près de 80 % (79,8 %) d'entre elles ont eu accès à la procédure ;
- 19 000 entreprises ont pu surmonter un refus initial de financement ;

Les chiffres clés de la médiation en 2014

- **3 565 dossiers reçus (− 18,7 %)**
dont 72 % déclarés éligibles (74 % en 2013)
- **2 184 dossiers instruits et clos (2 682 en 2013)**
- **1 258 entreprises confortées dans leur activité (1 530 en 2013)**
- **20 033 emplois préservés ou confortés (47 725 en 2013)**
- **371,7 millions d'euros d'encours débloqués (1,4 milliard d'euros en 2013)**
- **Le taux de succès en 2014 est stable par rapport à 2013 (58 %)**

- près de 6 milliards d'euros de crédit ont été consentis, permettant de sauver ou de conforter plus de 360 000 emplois.

1|3 La protection du consommateur et l'accès aux services bancaires

Le contrôle des pratiques commerciales

Le SGACPR est en charge du contrôle des pratiques commerciales dans le domaine de la banque et de l'assurance.

Cette mission couvre tout le processus de commercialisation des produits et services, depuis la publicité qui en est faite jusqu'au terme des contrats.

- L'ACPR dispose de pouvoirs adaptés à cette mission, parmi lesquels la sanction disciplinaire, graduée en fonction de la gravité du manquement et, généralement, publiée.

- L'objectif est de parachever la mise en place d'un dispositif performant qui couvre la totalité des modes de commercialisation et de publicité sur les produits financiers et qui renforce sa vigilance au service de la protection des consommateurs.

Encadré 15

Les sanctions prononcées en 2014

En 2014, cinq sanctions disciplinaires ont été prononcées, toutes assorties d'une sanction pécuniaire.

- Trois d'entre elles, assorties de sanctions pécuniaires de 10, 40 et 50 millions d'euros, concernaient les contrats d'assurance sur la vie non réclamés.
- Les deux autres portaient, l'une, sur le droit au compte et l'autre, sur les conditions d'honorabilité : dans ce dernier cas, la commission des sanctions a prononcé une interdiction d'exercer l'activité d'intermédiation en assurance pendant une durée de dix ans.

La gestion des grands fichiers

Le législateur a confié à la Banque de France la gestion de plusieurs fichiers destinés à prévenir les situations de surendettement et à améliorer la sécurité des instruments de paiement :

- le Fichier central des chèques (FCC) centralise les incidents de paiement relatifs aux chèques et aux cartes bancaires, dans le but de lutter contre l'émission de chèques sans provision et l'usage abusif de cartes bancaires ;
- le Fichier national des chèques irréguliers (FNCI) recense et diffuse auprès des commerçants et prestataires de services des informations, notamment sur les chèques perdus ou volés, permettant de vérifier la régularité des chèques ;
- le Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP) enregistre les incidents de paiement caractérisés liés aux crédits accordés à des personnes physiques ainsi que les mesures de traitement du surendettement.

Des indicateurs, qui ont été définis dans le cadre d'une charte de service élaborée avec la profession bancaire, permettent de suivre le fonctionnement du FICP et ont mis en évidence un taux de disponibilité d'accès en temps réel aux données recensées très proche de 100 % sur l'année.

La charte élaborée avec la profession bancaire définit des indicateurs de suivi du bon fonctionnement du FICP. Ainsi en 2014, le taux de disponibilité d'accès en temps réel au FICP avoisinait les 100 %.

L'accès aux services bancaires

Dans le cadre de son action en faveur de l'inclusion bancaire et financière, la Banque met en œuvre le droit au compte qui la conduit, sur demande d'une personne physique ou morale exposée à un refus d'ouverture d'un compte bancaire, à désigner une banque qui est tenue de lui en ouvrir un, assorti d'un certain nombre de services bancaires de base délivrés à titre gratuit. En 2014, plus de 60 000 désignations ont été opérées dans ce cadre.

En partenariat avec l'Autorité des marchés financiers et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, les services de la Banque de France ont répondu à plus de 300 000 questions téléphoniques posées via « Assurance Banque Épargne Info Service » (ABEIS), portant principalement sur les services bancaires et le surendettement. Parallèlement, les services d'Infobanque ont traité plus de 262 000 questions écrites relatives aux comptes bancaires et aux moyens de paiement ou encore aux démarches avec les établissements de crédit.

Ayant une connaissance de longue date des circuits de la microfinance, la Banque de France tient le secrétariat de l'Observatoire de l'inclusion bancaire, mission que lui a confiée le législateur. Elle entend à ce titre développer un suivi précis de l'accès aux services bancaires, en s'appuyant sur son appareil statistique.

Encadré 16

L'Observatoire de l'inclusion bancaire

La création de l'Observatoire de l'inclusion bancaire est une des mesures phares du plan contre la pauvreté et pour l'inclusion sociale ; elle s'appuie sur l'article 56 de la loi 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires qui définit ses trois missions et sur le décret 2014-737 du 30 juin 2014.

Les membres sont des représentants d'établissements de crédit et d'associations. La mission de l'Observatoire est de collecter des informations relatives à l'accès et à l'usage des services bancaires sur les initiatives des établissements de crédit en matière d'inclusion bancaire. Il est notamment chargé :

- de définir des indicateurs permettant d'évaluer l'évolution des pratiques des établissements de crédit dans ce domaine,
- de produire ces indicateurs, et
- de les analyser.

Pour l'exercice de ses missions, l'Observatoire s'appuie sur les informations que lui transmettront notamment les banques et bénéficie des travaux et des propositions du Conseil scientifique créé par le même décret.

La première réunion de l'Observatoire a eu lieu le 11 septembre 2014, sous la présidence de Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, en présence de Madame Ségolène Neuville, secrétaire d'État chargée des personnes handicapées et de la lutte contre l'exclusion.

1|4 Le traitement du surendettement des ménages

Au titre de la mission confiée par l'État à la Banque de France, les unités du réseau assurent le secrétariat des commissions de surendettement, instances administratives collégiales élaborant et proposant, sous le contrôle du juge, des solutions aux difficultés financières importantes rencontrées par certains particuliers.

Les nouvelles modalités de traitement prévues par la loi bancaire du 26 juillet 2013 sont entrées en vigueur le 2 janvier 2014. Simplifiant et accélérant la procédure, elles ont occupé une place importante dans les solutions apportées (cf. en annexe la synthèse des rapports d'activité des commissions de surendettement).

La montée en puissance de la loi bancaire s'est traduite par une progression des dossiers définitivement traités : 246 538 dossiers soit une progression de près de 2 % par rapport à l'année 2013.

L'augmentation de 3,5 % du nombre de dépôts tient au changement dans la comptabilisation des dossiers réexaminés, suite à une modification de procédure. À modalités comparables (zone verte du graphique 3), les dépôts apparaissent en retrait de 2 % par rapport à l'année précédente.

Les rapports d'activité des commissions font apparaître la nécessité d'une plus grande implication des acteurs

En 2014, 230 935 dossiers ont été déposés auprès des commissions de surendettement.

dans le développement de l'éducation budgétaire et financière à destination des publics fragiles et des travailleurs sociaux. C'est dans ce contexte que se sont inscrites en 2014 les actions de la Banque de France et des secrétariats, conduisant à de nombreuses actions de formation ou d'information avec près de :

- 800 sessions organisées, destinées aux travailleurs sociaux et aux organismes relevant de la sphère sociale ;
- 13 000 personnes visées (centres communaux d'action sociale, les services sociaux des départements, les caisses d'allocations familiales, les fonds de solidarité pour le logement...).

Cette démarche traduit la volonté de trouver les voies d'une meilleure coordination entre les différents dispositifs existants afin de favoriser l'inclusion sociale et de lutter contre la pauvreté.

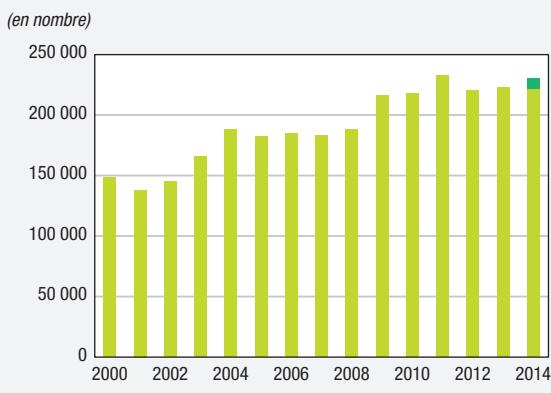
1|5 La tenue de compte des administrations publiques et la gestion des adjudications de valeurs du Trésor

La tenue du compte de l'État

Dans le cadre de la convention passée avec l'État le 25 juillet 2011, la Banque de France propose :

- à l'Agence France Trésor (AFT – trésorier de l'État) des informations en temps réel pour mieux suivre la gestion de sa trésorerie et un service de supervision des règlements significatifs initiés sur les 7 000 comptes de comptables publics ;
- un service de banque en ligne aux comptables publics ;
- des instruments de paiement européens (virements et prélèvements SEPA) qui sont traités par l'intermédiaire de Victoires Paiements, partenariat réalisé en 2012 avec la Caisse des dépôts et consignations ;

Graphique 18
Évolution du nombre de dossiers déposés auprès des commissions



Source : Banque de France.

- un recouvrement accéléré des chèques inférieurs à 5 000 euros (soit 98 % du nombre de chèques encaissés par l'État).

La tenue de compte a été entièrement rénovée en 2014 pour être plus standard techniquement et plus facile à exploiter, plus évolutive par un développement propre et plus robuste grâce à l'automatisation de certains processus et à la mise en place d'une supervision des flux : le nouveau portail, mis en place en octobre 2014, offre des services enrichis et est désormais mieux sécurisé et indépendant de la tenue de compte. L'ensemble renforce la réactivité et le suivi prévisionnel de trésorerie qui est offert en sus à l'AFT.

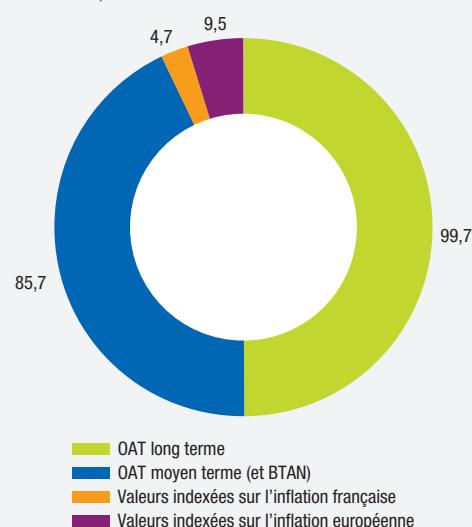
La gestion des adjudications

Sur le marché primaire des titres d'État, la Banque de France a assuré en 2014, comme les années précédentes, l'organisation des séances d'adjudications hebdomadaires et mensuelles des valeurs du Trésor :

- de bons à taux fixe et à intérêts précomptés (BTF), pour un montant nominal de 408 milliards d'euros ;
- d'obligations assimilables du Trésor (et de BTAN) pour un montant nominal de 200 milliards d'euros (cf. graphique).

Graphique 19
Adjudications de valeurs du Trésor
à moyen et long terme en 2014

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

2| L'EUSYSTÈME

2|1 La politique monétaire

Les prévisions d'activité et d'inflation

La Banque de France prépare les décisions de politique monétaire de l'Eurosystème :

- en collectant des statistiques et des données de conjoncture sur la France ;
- en étant partie prenante à l'élaboration des prévisions d'activité et d'inflation et des analyses économiques, notamment à l'horizon de deux ans, en coordination avec les autres banques centrales ;
- en participant aux travaux du Comité de politique monétaire de l'Eurosystème.

Sur la base de ces travaux, elle publie une prévision de croissance du produit intérieur brut (PIB) à horizon d'un trimestre. Grâce à ces analyses, la Banque de France dispose de son diagnostic économique propre sur la France et la zone euro particulièrement utile lors des phases conjoncturelles troublées.

L'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure

La Banque de France établit :

- la balance des paiements de la France qui retrace les transactions économiques et financières de l'économie française avec le reste du monde :

- échanges de biens, de services,
- revenus perçus ou versés,
- investissements des entreprises étrangères en France et françaises à l'étranger,
- prêts et emprunts transfrontières,
- variation des réserves de change...

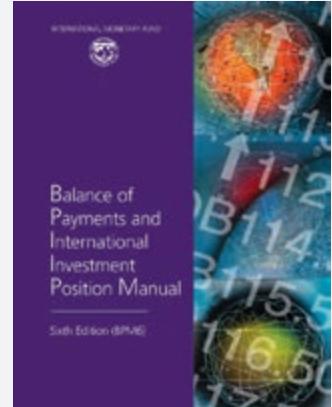
La balance des paiements est un élément majeur du diagnostic économique et financier ; elle est aussi utilisée pour l'élaboration d'autres agrégats nationaux comme le PIB ou internationaux comme la balance des paiements de la zone euro. En 2014, une nouvelle

Encadré 17

La balance des paiements et les nouvelles normes internationales

À compter de 2014, la Banque de France publie les statistiques de balance des paiements et de position extérieure conformément aux nouvelles normes internationales du 6^e Manuel du FMI (BPM6).

- Ce recueil de normes vise à mettre en cohérence les principes régissant la balance des paiements avec ceux de comptabilité nationale : en particulier, le concept de propriété économique est désormais central. La mesure des échanges internationaux doit être mise en œuvre de manière uniforme afin que chaque pays présente l'image la plus fidèle et la plus comparable possible de ses transactions internationales.
- La sixième édition des normes internationales a aussi pour objectif d'adapter la balance des paiements à l'évolution internationale des modes de production et à la diversification ainsi qu'à la complexité croissante des transactions financières. L'édition précédente datait de 1993.
- Pour informer le public sur les principaux enjeux de ce changement de méthodologie et sur l'impact de sa mise en œuvre sur les données françaises, la Banque de France a procédé à une large communication :
 - en mars, à l'occasion de la première publication au nouveau format (*Stat Info* commentant les données de balance des paiements de janvier 2014) ;
 - en juin, lors de la présentation du *Rapport annuel de la balance des paiements* 2013 ;
 - en décembre, via un article publié dans le *Bulletin de la Banque de France*¹.



¹ B. Collès, J. Pavot et J. Uri, « La balance des paiements de la France selon les nouvelles normes internationales : une réponse statistique à la mondialisation de l'économie », Bulletin de la Banque de France n° 198, 4^e trimestre 2014. https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/BDF198_10_Balance-paiements-Fr.pdf

méthodologie a été mise en œuvre pour élaborer la balance des paiements (cf. encadré) ;

- la position extérieure de la France qui reflète l'endettement extérieur de la France et ses avoirs à l'étranger.

La recherche au service de la décision

Les activités d'études et de recherche en économie menées à la Banque de France visent à :

- préparer les décisions de politique monétaire et les réunions européennes et internationales (BCE, G20, G7, BRI, FMI...) ;
- participer aux débats de politique économique et au diagnostic en matière de stabilité financière.

Ces activités permettent d'étayer les décisions des autorités tout en développant des outils de diagnostic conjoncturel et de prévision macroéconomique pour évaluer notamment l'impact de la politique monétaire, la croissance potentielle, l'effet des réformes structurelles sur la croissance.

En 2014, elles ont porté à la fois sur la sphère réelle et la sphère financière comme par exemple :

- la croissance faible en période d'inflation très basse ;
- la rigidité des salaires et des prix ;
- les politiques monétaires non conventionnelles.

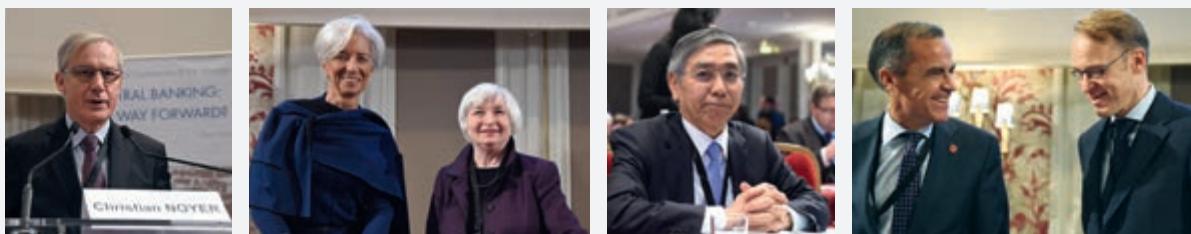
Les programmes de la Fondation Banque de France pour la recherche en économie monétaire, financière et bancaire bénéficient à ces activités d'études et de recherche. C'est le cas également des partenariats de

Encadré 18

Symposium international du 7 novembre 2014 : « Banques centrales, quelles voies suivre ? »

La Banque a réuni en symposium international, le 7 novembre à Paris, plus de 300 personnes pour s'interroger sur les meilleures voies à suivre pour sortir de la crise économique récente et limiter les turbulences financières futures.

- L'auditoire incluait près de 120 banquiers centraux étrangers, issus de 80 institutions différentes, une soixantaine d'universitaires et membres de *think tanks* du monde entier, ainsi qu'à peu près autant de représentants d'institutions financières, gouvernements et organisations internationales.



De gauche à droite : Christian Noyer, Christine Lagarde, directrice générale du FMI, Janet Yellen, présidente de la Réserve fédérale américaine, Haruhiko Kuroda, gouverneur de la Banque du Japon, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, Jens Weidmann, président de la Bundesbank

• Le programme associait aux gouverneurs des grandes banques centrales et à la directrice générale du FMI un prix Nobel d'économie, quelques jeunes académiques ainsi que des dirigeants de la finance, comme le numéro un de Blackrock. Les retombées médiatiques ont été sans précédent et la diffusion du symposium sur Internet a attiré au total environ 5 000 visites.

- Quatre thèmes ont été abordés lors de ce symposium :

- conduire la politique monétaire avec des dettes publiques élevées ;
- s'adapter aux changements dans l'intermédiation financière ;
- concilier flux internationaux de capitaux et autonomie des politiques économiques ;
- réinventer le dosage des politiques macroéconomiques.



recherche qui ont été mis en place depuis 2008, en particulier avec :

- l'École d'économie de Toulouse (TSE) animée par Jean Tirole, prix Nobel d'économie en 2014 ;
- l'École d'économie de Paris (PSE) ;
- Sciences Po ;
- la Fondation pour les études et recherches sur le développement international à Clermont-Ferrand (FERDI) ;
- l'université d'Aix-Marseille Sciences économiques.

De son côté, depuis 2013, l'ACPR organise des séminaires de recherche mensuels dans le cadre d'un partenariat avec le Groupe des écoles nationales d'économie et statistique et HEC.

La mise en œuvre de la politique monétaire

La Banque de France est en charge de la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème. Elle contribue à l'exécution des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème :

- en veillant à la constitution des réserves obligatoires par les établissements français assujettis ;
- en s'assurant du respect des règles d'éligibilité et de livraison du collatéral ;
- en participant à la réalisation des opérations de refinancement avec les établissements de crédit contreparties de l'Eurosystème établis en France et des programmes d'achat de titres.

L'année 2014 a été marquée par de nouvelles annonces de mesures de politique monétaire conventionnelles et non conventionnelles, visant à améliorer les conditions de transmission de la politique monétaire à l'économie en incitant les banques à prêter aux acteurs économiques :

- baisse des taux de refinancement à des niveaux historiquement bas, soit 0,05 % pour l'opération principale de refinancement, et passage du taux de

la facilité de dépôt en territoire négatif, à – 0,1 % puis – 0,2 % ;

- lancement des *Targeted Long Term Refinancing Operations* (TLTRO) : ces opérations de refinancement d'une maturité de 4 ans à taux fixe visent à inciter les banques à prêter aux entreprises du secteur non financier et aux ménages (à l'exclusion du crédit immobilier résidentiel), sous peine d'un remboursement anticipé à l'issue d'une période de deux ans ;
- mise en place de deux programmes d'achats d'actifs, le *Covered Bonds Purchase Programme 3* (CBPP3) et l'*Asset Backed Securities Purchase Programme* (ABSPP) pour une durée minimum de deux ans, visant également à soutenir la fourniture de crédit à l'économie.

La Banque de France est particulièrement active dans le cadre de ces deux derniers programmes qui visent à

Encadré 19

Les opérations de refinancement ciblées à long terme (TLTRO)

En 2014, le taux des TLTRO s'est élevé à 0,15 %. Les opérations conduites en 2014 pour l'ensemble de l'Eurosystème s'élèvent à 212 milliards d'euros. Les établissements de crédit de la zone euro ont la possibilité de prendre part aux TLTRO soit de façon individuelle soit en constituant un groupe dédié à la participation aux TLTRO.

Le droit de tirage des groupes TLTRO français pour les opérations de septembre et décembre a été déterminé par la Banque de France après analyse consolidée de leurs encours de crédit pour l'ensemble de la zone euro.

Cette consolidation des encours a permis aux groupes bancaires français de centraliser auprès de la Banque de France la totalité de leurs opérations TLTRO pour le compte de leurs filiales et succursales de la zone euro. Les encours identifiés en 2014 permettent à la Banque de France de définir des valeurs de référence en termes de distribution de crédit et de déterminer, en fonction de l'évolution de ces encours, le droit de tirage des banques françaises aux TLTRO trimestrielles complémentaires jusqu'à mi-2016 (ou *a contrario*, d'exiger le remboursement intégral des sommes empruntées en septembre 2016 en cas de distribution de crédit insuffisante).

Encadré 20

Le programme d'achats de titres

L'Eurosystème a décidé le 4 septembre 2014 le lancement de deux programmes d'achats de titres, l'un portant sur des obligations sécurisées (*Covered Bond Purchase Programme – CBPP3*), l'autre sur des titrisations (*Asset-Backed Securities Purchase Programme – ABSPP*) simples et transparentes de portefeuilles de prêts (prêts immobiliers, prêts à la consommation, prêts aux PME...).

Les achats d'obligations sécurisées, qui ont débuté le 20 octobre, sont réalisés, à l'instar des programmes d'achats précédents, de manière décentralisée par les banques centrales nationales de l'Eurosystème. Au 31 décembre 2014, 29,6 milliards d'euros de titres avait été acquis via ce programme, qui concourt, aux côtés des autres mesures mises en œuvre par l'Eurosystème (*forward guidance*, opérations ciblées d'apport de liquidité), à l'amélioration des mécanismes de transmission de la politique monétaire et à l'amélioration de la distribution du crédit à l'économie réelle.

De manière complémentaire, l'*ABSPP*, qui a démarré le 21 novembre 2014, fait également partie des mesures décidées par le Conseil des gouverneurs pour faciliter l'octroi de crédits à l'économie de la zone euro. Il vise également à favoriser le développement d'un marché de la titrisation simple et transparent, utile pour un financement désintermédié de l'économie.

En 2014, la BCE a mandaté cinq gestionnaires d'actifs pour conduire ce programme d'achat. La Banque de France a été la seule banque centrale nationale à participer à son exécution, aux côtés de quatre gestionnaires de fonds privés (Amundi, Deutsche Asset & Wealth Management, ING Investment Management, et State Street Global Advisors).



faciliter l'octroi de crédits à l'économie de la zone euro et favoriser le développement d'un financement désintermédié de l'économie, en complément du financement bancaire. Dans ce cadre, la Banque a joué un rôle moteur dans le programme d'achats d'*ABS* en participant à son exécution (cf. encadré sur les programmes d'achats).

Les activités opérationnelles sur les marchés

La Banque de France :

- réalise des opérations de marché pour compte propre et pour compte de la BCE ;
- intervient sur les marchés dans le cadre de la gestion des réserves de change et des services offerts à la clientèle institutionnelle ;
- conduit des analyses de marché avec une attention particulière aux questions de refinancement des banques.

Les activités de marché portent sur :

- la gestion de portefeuilles obligataires pour compte propre ;

- la gestion des réserves de change de la Banque de France et la gestion déléguée d'une partie des réserves de change de la BCE;
- le change au comptant dont les opérations sont liées à la gestion des réserves de change;
- la collecte et l'adossement de dépôts à terme : pour la clientèle institutionnelle, la Banque collecte des dépôts à terme et réinvestit ces fonds dans les marchés.

2|2 La monnaie fiduciaire

La fabrication des billets

La Banque de France gère deux usines dédiées à la fabrication de billets situées dans le Puy-de-Dôme :

- une papeterie à Vic-le-Comte ;
- une imprimerie à Chamalières.

Avec un effectif de plus de 900 agents, elle est un acteur industriel important de la région Auvergne.

Avec plus de 1,2 milliard de billets en euros livrés en 2014, la Banque a confirmé ses capacités opérationnelles de producteur de billets en euros de l'Eurosystème.

En dépit d'une inflexion dans les commandes, les marchés à l'export représentent toujours une part significative des activités de production.

Les ressources des deux sites ont été fortement mobilisées sur la production de la nouvelle gamme euro (10 et 20 euros) et les difficultés liées à la complexité technique des spécifications de la nouvelle coupure de 20 euros ont été surmontées.

La Banque poursuivra en 2015 ses investissements en matière de recherche et de développement afin de maintenir son haut niveau d'expertise. Dans cette perspective, elle a notamment lancé un projet de modernisation et de filialisation de sa papeterie qui s'articulera autour de l'acquisition de nouveaux équipements industriels et la construction d'un nouveau bâtiment sur son site de Vic-le-Comte.

Évolution du volume de billets livrés entre 2010 et 2014

Données	2012	2013	2014
Volumes annuels livrés (en milliards de billets)	2,30	3,07	2,64
Effectifs	944	931	941

Encadré 21

Le billet de 20 euros et les billets pilotes de 50 euros

La Banque de France a démarré la production du nouveau billet de 20 euros (20 ES2) au printemps 2014 : la fabrication du papier fiduciaire en mai et l'impression des billets en juin.

Les difficultés techniques rencontrées pendant la phase d'industrialisation de cette nouvelle coupure – liées notamment au renforcement des signes de sécurité – ont été progressivement résolues de sorte que la Banque a désormais atteint ses objectifs de productivité et de qualité.

La production du 20 ES2 se poursuivra en 2015, positionnant la Banque de France comme le premier imprimeur européen du 20 euros de l'Eurosystème. L'émission publique de cette nouvelle coupure devrait intervenir en fin d'année 2015.

La Banque a également été sélectionnée avec plusieurs banques centrales de l'Eurosystème pour participer à la production pilote du 50 ES2. À cet effet, elle fabriquera un premier lot de 20 millions de billets, ce qui permettra de mettre au point le processus industriel de production et de tester ces nouvelles coupures sur des machines de tri. La production de masse démarrera à l'issue de cette phase d'essais techniques.

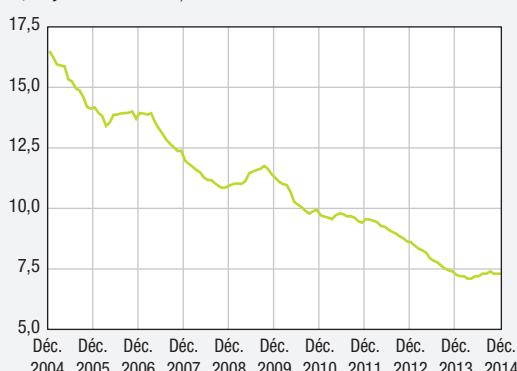
La mise en circulation et l'entretien de la monnaie fiduciaire

La Banque de France assure l'émission et contrôle la qualité de la monnaie fiduciaire sur l'ensemble

Données clés	Volume (en milliards de coupures)	Valeur (en milliards d'euros)
Émissions nettes de billets	4,22	108,31
Émissions nettes de pièces	17,94	3,10
Billets prélevés aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM dans l'année	7,27	176,49
Billets versés aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM dans l'année	6,99	170,19
Billets triés dans l'année par la Banque de France et l'IEDOM	6,94	n.s.

Graphique 20
Taux de croissance des émissions nettes de billets en France

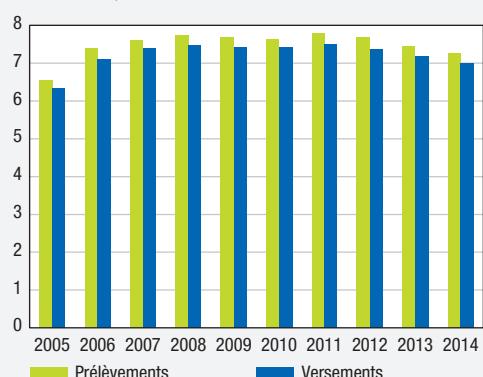
(en % ; moyenne sur 12 mois)



Source : Banque de France.

Graphique 21
Flux de billets aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM

(en milliards de billets)



Source : Banque de France.

du territoire national. Elle exerce une activité de grossiste en délivrant aux banques depuis ses guichets des billets neufs ou triés et propres à être remis en circulation. Des conventions pour la distribution et le traitement sont passés avec des opérateurs privés (cf. annexe 2 du présent rapport).

La formation des agents des établissements bancaires à l'authentification des billets de banque

Conformément aux dispositions de l'article R122-6 du *Code monétaire et financier*, la Banque a continué à apporter son concours aux établissements pour former leurs agents à la distribution manuelle des billets en agences. 3 476 agents appartenant au personnel des établissements de crédit ont été formés en 2014 par la Banque de France.

Encadré 22

Lancement du billet de 10 euros de la série Europe émis le 23 septembre 2014

Le billet de 10 euros occupe une place plus importante en France que dans les autres pays de la zone euro :

- très demandé, il représente près de 30 % des billets distribués dans les distributeurs automatiques de billets ;
- chaque mois, plus de 200 millions de coupures de 10 euros sortent des guichets de la Banque de France. Au total, depuis 2002, la Banque a émis 39 % de l'ensemble des billets de 10 euros de toute la zone euro. De ce fait, le lancement du billet de 10 euros de la série Europe, le 23 septembre 2014, constituait un enjeu important pour la France.

Une préparation intense pour l'adaptation des matériels et des logiciels

La Banque de France a adapté la totalité de son parc de matériel à la nouvelle coupure de 10 euros. Tous les acteurs de la filière se sont également mobilisés pour permettre l'adaptation des 60 000 automates et autres équipements utilisés en France.

- La Banque de France a organisé trente journées de tests au profit des fabricants de matériels sur sa plateforme de test et leur a prêté des nouveaux billets

.../...

dès le 14 janvier 2014, huit mois avant la date d'émission, pour leur permettre de mettre à jour leurs logiciels.

- Elle a tenu régulièrement des séminaires d'information dans ses locaux avec les fabricants et les principaux utilisateurs de matériels, que sont les banques, les enseignes commerciales et les sociétés de transport de fonds, afin de surveiller au fil des mois le niveau d'adaptation de leurs équipements au nouveau billet de 10 euros.



Une importante campagne de formation des professionnels et d'information du public

Parallèlement, près de 28 000 professionnels ont été formés par les formateurs de la Banque de France à la reconnaissance de la nouvelle coupure en complément du reste de la gamme.

- Des plaquettes présentant le nouveau billet ont été adressées aux 600 000 commerçants français et des centaines de milliers de dépliants ont été distribués aux différentes caisses du réseau de la Banque de France afin de les mettre à la disposition du public trois mois avant l'émission.

Un lancement réussi

Faisant partie des neuf imprimeurs retenus pour fabriquer la nouvelle coupure de 10 euros, l'imprimerie de la Banque de France a livré 1,1 milliard de billets sur 4,5 milliards, soit 25 % du volume total des billets prévus pour l'ensemble de l'Eurosystème.

- Toutes les succursales de la Banque de France ont été approvisionnées à l'avance en nouveaux billets de 10 euros pour pouvoir servir les banques et alimenter les distributeurs de billets sur l'ensemble du territoire français à partir du 23 septembre 2014.

- Le lancement a été une réussite grâce à la mobilisation de toute la filière, et la montée en puissance de la nouvelle coupure a été très rapide puisqu'à fin décembre 2014, elle représentait déjà près de 40 % des billets en circulation en France.

3| L'ACTION POUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

3|1 Le contrôle prudentiel et la surveillance des institutions financières

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution délivre les agréments et les autorisations prévues par la loi et la réglementation et exerce une surveillance permanente de la situation financière et des conditions d'exploitation des personnes soumises à son contrôle. Elle joue un rôle central dans la mise en place du régime de résolution bancaire (loi du 26 juillet 2013). Ses missions s'exercent désormais, pour ce qui concerne les établissements de crédit, dans le cadre de l'union bancaire, soit au titre du Mécanisme de résolution unique (MRU), soit au titre du Mécanisme de supervision unique européen (MSU).

Deux textes européens majeurs adoptés en 2014 ont porté sur la prévention et la résolution des crises bancaires (cf. encadré 23) :

- la directive n° 2014/59/CE établissant un cadre pour le redressement et la résolution des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (la « BRRD ») adoptée en mai 2014;
- le règlement n° 806/2014 relatif au MRU adopté en juillet 2014.

L'ACPR prépare la transposition en droit français de ce nouveau cadre européen.

L'adoption, le 25 avril 2014, du règlement cadre du MSU marque une étape essentielle de la mise en œuvre d'une supervision renforcée des établissements bancaires en Europe et une évolution profonde du cadre et des missions de supervision dévolues à l'ACPR.

Depuis le 4 novembre 2014, en effet, la Banque centrale européenne assure :

- la surveillance directe des groupes bancaires reconnus comme « importants » (*significant institutions – SI*), qui constituent une part prépondérante du système bancaire européen (123 groupes au 1^{er} janvier 2015) ;

Encadré 23

Adoption de la directive BRRD et création du Mécanisme de résolution unique

La BRRD, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2015, établit une approche commune aux 28 pays de l'Union européenne en matière de résolution des établissements et s'articule autour de deux axes principaux qui sont, d'une part, la prévention, et d'autre part, la résolution des crises bancaires.

- En matière de prévention, la BRRD impose aux établissements l'élaboration d'un plan préventif de rétablissement. L'autorité de résolution élabore pour ces mêmes établissements un plan préventif de résolution.
- En cas de difficultés rencontrées par un établissement, la directive dispose que l'autorité de supervision peut prendre des mesures d'intervention précoce : exiger de l'établissement qu'il mette en œuvre son plan préventif de rétablissement, remplacer d'office un ou plusieurs membres des organes dirigeants ou encore demander une modification des structures juridiques ou opérationnelles de l'établissement.
- Si la situation de l'établissement continue à se dégrader, l'autorité de résolution dispose d'une palette de mesures exorbitantes du droit commun (cession d'activités, désignation d'un établissement-relais, séparation des actifs et renflouement interne par conversion ou annulation d'éléments de passif) visant à préserver les fonctions critiques (l'accès aux comptes de dépôts ou aux services de paiement) et éviter les effets de contagion.

Le règlement MRU confie directement à une nouvelle agence européenne, le Conseil de résolution unique (le « CRU »), des missions en matière de résolution des établissements de crédit et des groupes transfrontaliers établis dans les 19 pays de la zone euro. Le règlement MRU crée également un Fonds de résolution unique, financé par les établissements, auquel le CRU pourra recourir dans le cadre de la résolution d'un établissement.

- la surveillance indirecte des banques d'importance moindre (*less significant institutions* – LSI), dont la responsabilité repose au premier chef sur les autorités nationales compétentes.

L'ACPR prend une part très active dans le suivi des grands établissements systémiques puisque les agents en charge du contrôle de ces groupes font désormais partie d'équipes de surveillance prudentielle conjointes, dont la coordination du travail est assurée au niveau central par la BCE mais dont sont membres *de facto* l'ensemble des experts des autorités nationales compétentes des pays dans lesquels chaque groupe bancaire possède une présence significative.

L'ACPR conserve par ailleurs un certain nombre de missions, portant sur l'ensemble de ses assujettis et relevant toujours de sa compétence exclusive :

- la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ;
- le contrôle des pratiques commerciales ;
- la protection du consommateur ;
- la mise en œuvre de la loi de séparation des activités bancaires.

L'ACPR a mené en 2014 l'exercice d'évaluation complète des bilans bancaires, préalable à la mise en œuvre du MSU (cf. encadré 24) :

- une première phase de janvier à août : la revue de la qualité des actifs de 13 groupes bancaires français et 2 groupes supervisés par des autorités étrangères ;
- la seconde phase a concerné la réalisation d'un exercice complet de *stress tests*.

Cet exercice d'une ampleur sans précédent a été conduit en appliquant une méthodologie rigoureuse et unifiée définie par la BCE.

Les résultats ont été publiés par la BCE le 26 octobre 2014 : ils ont démontré la qualité des actifs des banques françaises et leur capacité de résistance à des *stress tests* sévères.

L'ACPR représente la supervision prudentielle française dans les instances européennes et internationales de l'assurance et de la banque, en étroite collaboration avec les services de la Banque de France et les services compétents de l'État. L'ACPR participe ainsi

Encadré 24

L'évaluation complète des bilans bancaires en quelques chiffres

- L'évaluation a concerné 13 groupes bancaires français et 2 groupes supervisés par des autorités étrangères.
- Un total de bilan de 6 713 milliards d'euros, soit 96,4 % des actifs du système bancaire français et 30 % des actifs des banques de la zone euro dans le champ de l'exercice.
- 120 portefeuilles de crédits les plus significatifs soumis à un audit approfondi, couvrant plus de 50 % des risques de crédit.
- 15 500 dossiers individuels analysés.
- 5 000 collatéraux soumis à une réévaluation.
- 41 modèles de valorisation de produits complexes analysés.
- 51 500 jours/hommes consacrés à l'exercice par l'ACPR avec le soutien de cabinets externes.
- Jusqu'à 800 personnes mobilisées à certaines périodes.
- Un contrôle qualité approfondi (20 % du temps consacré à l'ensemble de l'exercice).

activement aux travaux de définition des normes et standards supranationaux et contribue aux objectifs de stabilité financière en France et en Europe.

Au titre de l'adaptation du secteur financier à la réglementation européenne, les actions conduites par l'ACPR en 2014 ont porté sur :

- la mise en œuvre de Bâle III en France et du reporting CRR/CRD4;
- la préparation des organismes d'assurance français à Solvabilité II (cf. encadré 25);
- la dimension systémique de l'assurance, avec une liste de neuf assureurs considérés comme systémiques au niveau mondial, parmi lesquels figure le français AXA;

Encadré 25

Préparation du marché à Solvabilité II – bilan 2014

L'ACPR a organisé en 2014 un exercice complet de préparation à Solvabilité II. Les organismes d'assurance français concernés devaient remettre une série d'états prudentiels, une note méthodologique, un questionnaire qualitatif et un rapport ORSA¹.

La participation a été importante, avec 99 % de parts de marché en vie et 89 % en non-vie.

Près de 200 participants ont utilisé le nouveau format de transmission appelé XBRL, déjà en vigueur pour les établissements de crédit.

Les résultats du questionnaire de préparation montrent une progression des travaux sur l'ensemble des aspects de la nouvelle réglementation, même si certains sujets comme la gouvernance ou la préparation au *reporting* apparaissent moins avancés que les travaux quantitatifs.

Les enseignements des exercices de préparation ont été présentés aux organismes d'assurance lors d'une conférence publique le 18 décembre 2014.

¹ Évaluation propre des risques et de la solvabilité ou Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) en anglais.

- la mise en place d'un cadre commun de contrôle des groupes sous l'égide de l'Association internationale des superviseurs en assurance (ou IAIS);
- le suivi de la mise en place de plans de résolution pour les grands groupes en assurance.

3|2 La sécurité des moyens de paiement et la surveillance des infrastructures de marché

La migration vers les moyens de paiement SEPA

Le 1^{er} août 2014, le prélèvement et le virement SEPA ont définitivement remplacé leurs équivalents au

format national⁹. La migration à la norme SEPA a ainsi pu s'opérer dans de bonnes conditions pour l'ensemble des usagers notamment grâce à la capacité de mobilisation de la Banque de France et des différents acteurs parties prenantes à la migration. D'autres moyens de paiement nationaux dits « de niche » restent encore à migrer d'ici 2016.

La mise en œuvre des virements et prélèvements SEPA constitue, après le passage à l'euro fiduciaire en 2002, un nouvel approfondissement de l'intégration économique au niveau européen. La zone euro partage désormais des instruments de paiement scripturaux aux formats et aux règles de fonctionnement unifiés, permettant aux entreprises et aux particuliers de procéder indifféremment à des virements et prélèvements en euro, sur une base domestique ou transfrontière, au sein de cet espace.

À la fin de l'année 2014, trente-quatre pays font partie de l'espace SEPA¹⁰.

La fin de la migration vers le virement et le prélèvement SEPA ne signifie toutefois pas la fin du projet SEPA :

- les pays dont la monnaie n'est pas l'euro disposent d'un délai supplémentaire (jusqu'au 31 octobre 2016) pour achever leur migration au virement et au prélèvement SEPA pour les paiements en euro ;
- plusieurs pays de la zone euro doivent encore organiser avant le 1^{er} février 2016, la migration de leurs produits dits « de niche », dont le fonctionnement est assimilable à des opérations de virement et de prélèvement. En France, cela concerne le titre interbancaire de paiement (TIP) et le télérèglement ;
- le projet SEPA doit poursuivre la dynamique d'intégration de l'Europe des paiements (SEPA 2.0) : l'objectif est désormais d'harmoniser les pratiques dans le domaine des cartes et des moyens de paiement innovants (paiements mobiles et sans contact, paiements instantanés, factures électroniques...).

3|3 La prévention des risques systémiques

La Banque de France contribue pleinement aux réflexions et actions menées afin de garantir la stabilité financière :

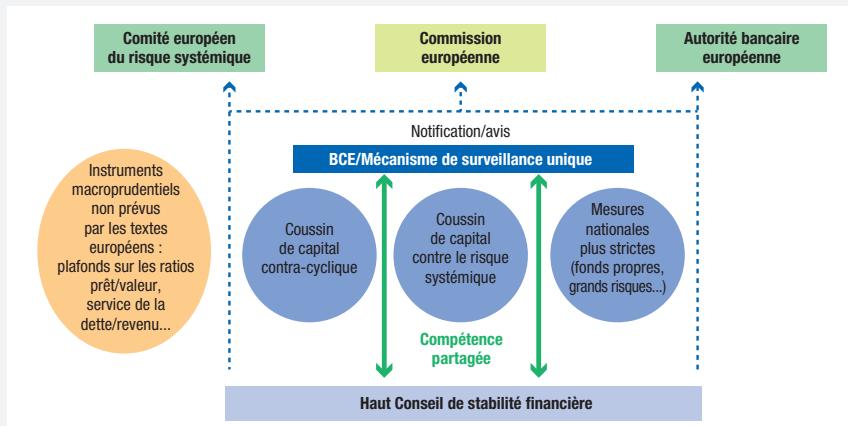
- en conduisant des travaux de recherche portant sur la stabilité financière, afin de renforcer les capacités d'analyse et les moyens d'action de l'institution ;
- en participant activement aux travaux internationaux qui visent à réduire les risques d'instabilité financière en s'appuyant sur un cadre de régulation de plus en plus harmonisé (Conseil de stabilité financière, Comité de Bâle, Conseil européen du risque systémique...) ;
- au plan national, au sein du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF)¹¹, en proposant des mesures de politique macroprudentielle et en les mettant en œuvre en tant que de besoin ; les équipes de la Banque de France produisent deux fois par an une évaluation générale des risques financiers, qui est discutée en interne et présentée au HCSF. Par ailleurs, dans le cadre du programme de travail du HCSF, la Banque élaborer les instruments (coussin de risque systémique, coussin contracyclique, instruments contre le risque immobilier...) qui seront nécessaires à l'application des décisions du HCSF ;
- au sein de l'Eurosystème, en contribuant à la prise de décision des actions de la BCE visant à accompagner la sortie de récession de la zone euro tout en limitant les déséquilibres macrofinanciers.

Le HCSF, qui se réunit au moins quatre fois par an, définit et met en œuvre la politique macroprudentielle

⁹ Le règlement (UE) n° 260/2012, entré en vigueur le 31 mars 2012, avait fixé la date de fin de la migration des virements et prélèvements à la norme SEPA (Single Euro Payments Area) au 1^{er} février 2014. Néanmoins le règlement (UE) n° 248/2014 adopté le 26 février 2014 a instauré une période transitoire supplémentaire de six mois afin de s'adapter au rythme de migration dans l'ensemble des États concernés et de minimiser les risques de perturbation pour les entreprises retardataires qui n'auraient pas encore migré.
¹⁰ Les 28 pays de l'Union européenne plus Monaco, la Suisse, le Liechtenstein, la Norvège, l'Islande et Saint-Marin.

¹¹ Composé du ministre des Finances, du gouverneur, du vice-président de l'ACPR, des présidents de l'Autorité des marchés financiers et de l'Autorité des normes comptables, ainsi que de trois personnalités qualifiées. Son secrétariat est assuré conjointement par la direction générale du Trésor et la Banque de France.

Schéma Le HCSF au sein du cadre macroprudentiel européen



Source : Banque de France.

française, dans le but de limiter les risques systémiques et de préserver la stabilité financière. Sa mise en place répond en particulier aux exigences fixées par la législation de l'Union européenne (directive CRD IV et règlement CRR¹²⁾) Sa première réunion s'est tenue en juin 2014.

Le HCSF dispose de plusieurs outils macroprudentiels, définis par la loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 et précisés¹³ en 2014. Il peut avoir recours à trois types d'interventions qui peuvent être combinés : les actions d'information, les avis et recommandations et les décisions contraignantes qui sont prises uniquement sur proposition du gouverneur de la Banque de France, notamment pour imposer aux établissements de crédit des exigences supplémentaires en fonds propres¹⁴.

Sans estimer nécessaire de mettre en œuvre des actions contraignantes, le HCSF s'est préoccupé en 2014 :

- de l'évolution des prix d'actifs immobiliers ;

¹² Directive 2013/36/UE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CRD IV) et règlement n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement (CRR). Le paquet CRR/CRD IV transpose les accords de « Bâle III » en droit de l'Union européenne.

¹³ Ordonnance n° 2014-158 du 20 février 2014 et arrêté du 3 novembre 2014 relatif aux coussins de fonds propres des prestataires de services bancaires et des entreprises d'investissement autres que des sociétés de gestion de portefeuille.

¹⁴ Pour plus de détails, voir la stratégie macroprudentielle française sur <http://www.tresor.economie.gouv.fr/hcsf>

- des prises excessives de risques financiers dans un environnement de taux d'intérêt bas. Le HCSF a en particulier noté l'importance pour les assureurs de faire évoluer le taux de rémunération des contrats d'assurance-vie en ligne avec les conditions de marché.

L'action du HCSF est marquée par une étroite collaboration avec les institutions européennes et les autres autorités macroprudentielles nationales (cf. schéma ci-dessus). Pour les mesures prévues par les textes européens, le HCSF informe son intention de les mettre en œuvre aux institutions européennes, qui émettent en retour un avis sur chaque décision ; dans le cadre du MSU, la BCE en est systématiquement avertie et peut proposer de durcir certaines mesures. Le HCSF examine aussi les conditions de réciprocité concernant les mesures prises par les autres autorités macroprudentielles des États membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen.

-
- 1 numéro de la *Revue de la stabilité financière* publié sur les politiques macroprudentielles
 - 2 rapports d'analyse des risques supportés par le système financier français
 - Les 3 premières réunions du HCSF
 - 10 projets de recherche lancés, sur des sujets allant du cadre analytique de la politique macroprudentielle aux coupe-circuits mis en place sur les marchés.

La stratégie



La Banque est engagée dans un plan stratégique de long terme, à horizon 2020, qui s'articule autour de trois grands enjeux : asseoir son influence en France, en Europe et à l'international, assurer son indépendance financière, préparer la Banque des années 2020.

Asséoir l'influence de la Banque en France, en Europe et à l'international

Conforter la position de la Banque dans l'Eurosystème

- Jouer un rôle moteur dans les activités cœur de métier de banque centrale

Être un acteur majeur de la stabilité financière

- Superviseur financier
- Contributeur aux travaux internationaux, européens et nationaux en matière de stabilité financière

Contribuer au bon fonctionnement de l'économie

- Dans l'ensemble des activités conduites au service des pouvoirs publics et de la collectivité nationale

Assurer l'indépendance financière de la Banque

Renforcer les ressources propres

Couvrir les engagements de retraite

Renforcer la maîtrise des charges

Préparer la Banque des années 2020

Être plus efficaces et mieux adaptés

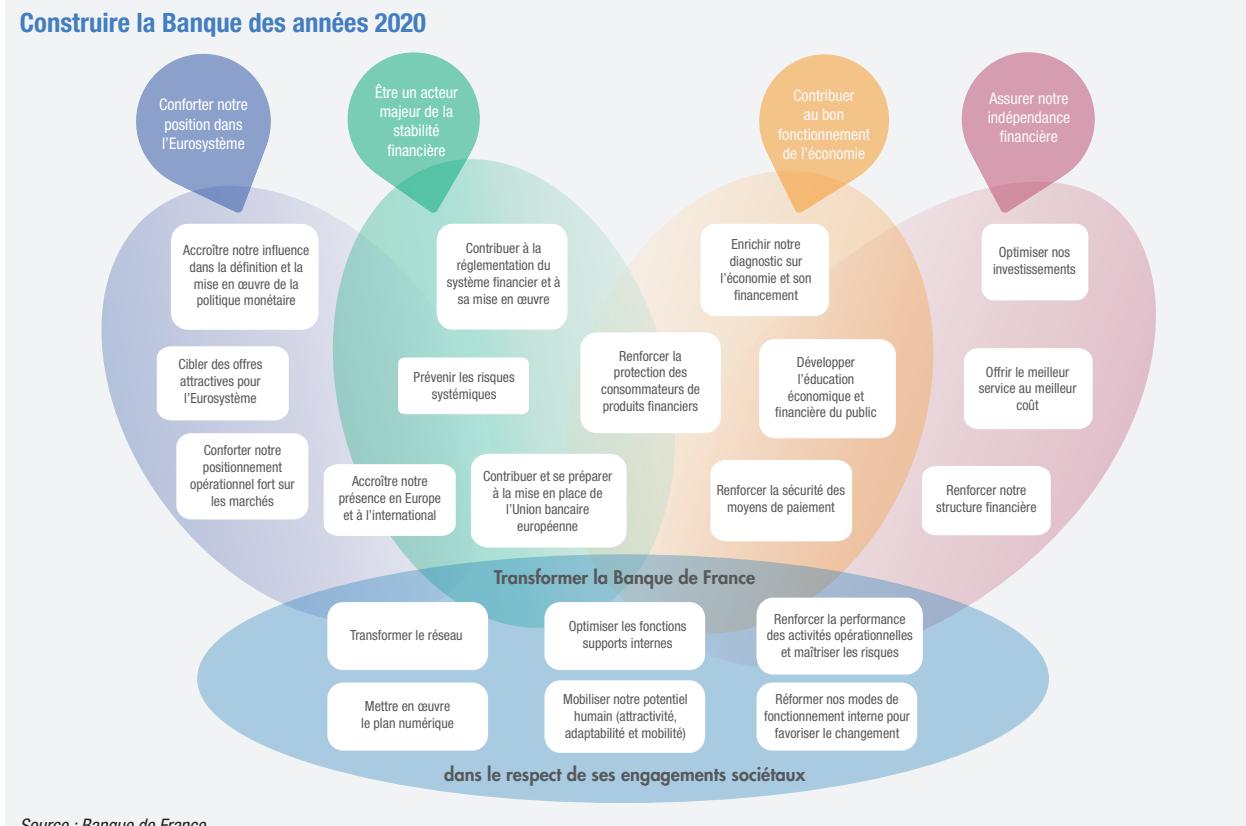
- Moderniser les outils pour exercer nos métiers
- Repenser en profondeur nos modes de fonctionnement

Mieux interagir avec nos clients et partenaires, qui eux-mêmes évoluent profondément

- Faire évoluer nos modes de relation avec eux
- Conforter notre positionnement auprès d'eux

Réussir le plan de transformation

- Un ensemble d'actions et de projets engagés depuis 2012 pour l'horizon 2020
- Tous les grands objectifs associés sont inscrits dans la carte stratégique de la Banque



Source : Banque de France.

1| ASSEOIR L'INFLUENCE DE LA BANQUE

La Banque de France a inscrit parmi ses priorités stratégiques le maintien de son influence en matière de politique monétaire, de stabilité financière et de financement de l'économie. Les efforts engagés pour renforcer son influence et faire prévaloir ses analyses et ses idées sont illustrés par quelques exemples particulièrement significatifs : la recherche économique, avec l'objectif d'être en pointe sur la préparation de la politique monétaire; la conduite de grands projets d'infrastructure tendant à assurer la meilleure sécurité des règlements; l'appui à la Place de Paris sur la titrisation; la fabrication des billets, avec la création d'un pôle public d'impression; la supervision prudentielle et la prévention des risques systémiques.

1|1 Développer une recherche économique de haut niveau

- Une recherche économique forte est désormais indispensable pour asseoir la crédibilité de la Banque et

renforcer son influence en matière de politique monétaire et dans le débat économique national ou international.

- En 2010, la Banque a pris la décision de renforcer le potentiel de sa recherche. Des recrutements ciblés et des partenariats ambitieux (en particulier avec l'École d'économie de Toulouse, l'École d'économie de Paris et Sciences Po) ont ainsi été engagés depuis plusieurs années. Cet effort a permis à la Banque de gagner des places dans les classements internationaux qui repèrent les publications des travaux de recherche économique. Le niveau qualitatif de la recherche économique produite a également été reconnu lors de l'exercice d'évaluation externe de la recherche menée en 2013 et 2014 (cf. encadré 26).

1|2 Renforcer un *leadership* dans la sécurité des moyens et des systèmes de paiement

La participation de la Banque au pilotage des projets d'infrastructure permet d'affirmer son *leadership* et

Encadré 26

La qualité des travaux de recherche économique

À l'instar des autres banques centrales et des institutions internationales, la Banque de France exerce une activité de recherche économique. Elle fait appel dans ce domaine à environ 80 chercheurs. Deux indicateurs sur la qualité des travaux de recherche économique sont à noter :

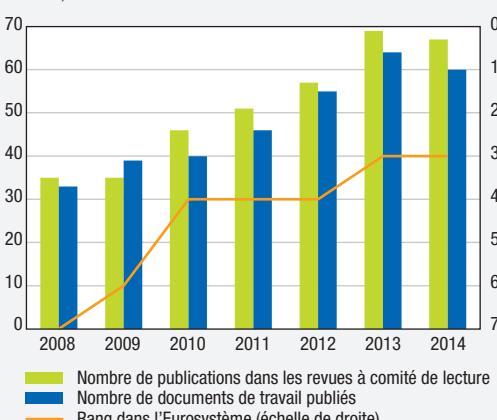
- le classement de la Banque de France à la 3^e place de l'Eurosystème, au 10^e rang des banques centrales mondiales et également au 10^e rang des institutions françaises selon le site RePEC reconnu mondialement ;
- la hausse significative en quantité et en qualité des publications de recherche, mise en valeur par une évaluation externe de la recherche réalisée par trois professeurs indépendants de renommée internationale.

Leur rapport, remis en octobre 2014, a également formulé dix recommandations articulées autour de trois points clés : communication et priorités de recherche, valorisation et optimisation des équipes, données et modèles de prévision.

Les trois experts indépendants ont souligné que la qualité des contributions des chercheurs ont permis d'accroître l'influence de la Banque de France au sein de l'Eurosystème et plus largement dans les instances internationales.

Les travaux de recherche économique

(en nombre)



Source : Bolton (P.), Cecchetti (S.G.) et Reichlin (L.), « Évaluation externe de la recherche à la Banque de France », septembre 2014.

de valoriser son savoir-faire au sein de l'Eurosystème et vis-à-vis de l'ensemble des acteurs des places financières européennes.

La Banque de France est ainsi fortement engagée aux côtés d'autres banques centrales dans l'aboutissement du projet Target2 Titres – futur système transfrontière de règlement-livraison de titres en monnaie de banque centrale – destiné à renforcer l'intégration des marchés de capitaux de la zone euro, tout en offrant au secteur financier européen des modalités de fonctionnement plus homogènes.

La sécurité des moyens de paiement constitue également un enjeu au plan national :

- la réduction du niveau de fraude sur les paiements par carte sur internet reste une priorité, dans un contexte où le développement des canaux mobiles nécessite une adaptation des dispositifs de sécurisation ;
- à cette fin, les efforts de sensibilisation et de mobilisation des acteurs concernés doivent se poursuivre, notamment au sein de l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement.

Encadré 27

Target2 Titres

Le projet Target2 Titres (*Target2 Securities* ou T2S) vise à créer une plate-forme technique paneuropéenne unique pour le règlement et la livraison des transactions sur titres. T2S couvre la fonction de règlement-livraison actuellement assurée par les dépositaires centraux de titres et sera mis en production en plusieurs vagues, à partir du 22 juin 2015.

L'entrée en vigueur, le 17 septembre 2014, du règlement européen concernant les dépositaires centraux de titres marque une étape importante dans l'harmonisation des pratiques du post-marché et la simplification des opérations transfrontières. T2S fournira le cadre opérationnel et technique pour mettre en œuvre ces évolutions.

Sur le plan informatique, la plate-forme T2S développée par quatre banques centrales nationales (Banque de France, Bundesbank, Banque d'Italie et Banque d'Espagne) a été livrée à la BCE début avril 2014 pour faire l'objet de tests internes. Depuis le 1^{er} octobre 2014, elle est accessible à tous les futurs utilisateurs : dépositaires centraux de titres et banques centrales nationales peuvent valider le fonctionnement de T2S et tester l'interaction avec leur propre système.

1|3 Développer la solidité et les activités de la Place de Paris

Prenant une part active à la formulation et au développement d'actions visant à favoriser le financement des acteurs économiques dans la zone euro, la Banque de France a joué un rôle clé dans la constitution d'un véhicule de titrisation des créances privées créé avec la Place de Paris, qui repose notamment sur l'outil de cotation Banque de France. (cf. encadré 28). Cette démarche volontariste vise à élargir la palette d'instruments de marché pour favoriser le financement de l'économie réelle, en permettant

Encadré 28

Euro Secured Notes Issuer (ESNI)

Avec le soutien actif de la Banque de France, la Place de Paris s'est dotée en avril 2014 d'un véhicule de titrisation de Place, non déconsolidant, appelé Euro Secured Notes Issuer (ESNI) :

- créé par les principaux groupes bancaires français et ouvert aux nouveaux entrants ;
- qui émet des titres exclusivement adossés à des créances privées éligibles comme garantie des opérations de l'Eurosystème.

Ces titres, dont l'encours s'élève à 3,65 milliards d'euros en 2014, confèrent une liquidité de marché élevée aux prêts sous-jacents, favorisant ainsi un refinancement de marché des créances aux entreprises et aux collectivités locales.

Conçu selon des critères élevés de sécurité, de simplicité et de transparence, l'ESNI a pour objectif de promouvoir une titrisation de haute qualité. L'approche retenue pour l'évaluation des actifs, qui repose notamment sur une évaluation prêt-à-prêt via la cotation Banque de France et les modèles internes d'évaluation des banques, contribue également à atteindre les objectifs du G20 en matière de réduction de la dépendance aux agences de notation.

À la lumière de cette initiative et sur proposition de la Banque de France, l'Eurosystème a analysé en 2014 la possibilité d'accepter cette nouvelle classe d'actifs comme garantie de ses opérations de refinancement. Une décision positive est attendue pour 2015.

¹ Les créances titrisées ne quittent pas le bilan des établissements de crédit qui ont procédé à la titrisation.

le refinancement à moindre coût de créances sur les entreprises non financières et les entreprises du secteur public, et en respectant des critères de sécurité juridique et de qualité de crédit des créances.

1|4 Jouer un rôle clé dans la création d'un pôle public d'impression de billets au sein de l'Eurosystème

De par son expertise, la Banque de France constitue un acteur public de référence de l'Eurosystème. Elle dispose en outre d'une grande capacité opérationnelle comme en témoigne la production de la coupure de 20 euros de la nouvelle gamme ES2 (cf. chapitre précédent).

Elle a obtenu en 2014 l'accord de principe de l'Eurosystème pour la création d'un pôle public de fabrication des billets au sein de l'Eurosystème (cf. encadré 29).

Encadré 29

La filialisation de la papeterie

La Banque de France a engagé un projet de filialisation de sa papeterie de Vic-le-Comte dans le cadre d'un partenariat avec d'autres banques centrales de la zone euro permettant son intégration dans un pôle public de fabrication des billets de l'Eurosystème, selon des modalités conformes au droit européen.

Ce projet stratégique et industriel, en cours d'examen par la Commission européenne, vise :

- à faire de la papeterie le principal producteur de papier fiduciaire de la zone euro ;
- à garantir sa viabilité financière ;
- et à préserver le modèle de production intégré qui fait la force de la Banque de France au sein de l'Eurosystème.

La modernisation de la papeterie exigera un investissement significatif de la Banque (achat d'une nouvelle machine à papier, construction d'un nouveau bâtiment notamment). Sur le plan juridique, le projet s'articulera autour de la création d'une personne morale de droit privé codétenu par la Banque de France et les banques centrales partenaires, la Banque de France conservant la majorité du capital.

1|5 Être un acteur majeur de la stabilité financière

La stratégie de la Banque de France vise à conforter son rôle dans la supervision des entités financières à travers trois enjeux :

- conforter la place et l'influence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) au sein de la future union bancaire européenne : la Banque et l'ACPR se sont fortement mobilisées dans la préparation du Mécanisme de supervision unique. Elles ont également engagé une action forte pour développer leur influence au sein des nouvelles structures européennes (cf. l'encadré sur la constitution d'un réseau MSU) ;
- préparer la mise en place des structures chargées de la fonction de résolution qui sera constituée au sein de la Commission européenne (Mécanisme de résolution unique) avec en parallèle la montée en puissance de la direction de la Résolution de l'ACPR ;

Encadré 30

La présence d'agents de la Banque de France à la BCE au titre du MSU

95 agents de la Banque de France ont été recrutés au titre du MSU, soit 15 % des superviseurs en poste à la BCE, dont 2 directeurs généraux adjoints sur 7 et 5 chefs de division sur 28.

La présence de la Banque de France à la BCE a ainsi plus que triplé en une année. Elle devrait encore progresser puisqu'il reste une centaine de postes à pourvoir.

Ce résultat est le fruit d'une politique proactive de sensibilisation engagée dès 2013, qui a permis de constituer un vivier important de candidats.

- Tout au long de l'année, une information régulière a été fournie aux candidats potentiels sur le processus de recrutement.
- Outre des actions de formation ciblées, ils ont bénéficié d'un accompagnement prolongé visant à les informer très concrètement sur tous les aspects (épreuves de sélection, conditions d'emploi à la BCE, installation à Francfort).

- jouer un rôle majeur dans les travaux de négociation et de mise en place des nouvelles réglementations prudentielles, notamment Solvabilité II pour les organismes d'assurance.

À côté de sa mission de supervision, la Banque de France est active dans la prévention des risques systémiques. Elle entend continuer à développer ses propositions et son action à travers :

- le renforcement de ses capacités de recherche et d'analyse sur les sujets liés à la stabilité financière, afin de disposer d'outils d'aide à la décision et d'être en mesure de soutenir les positions développées dans les enceintes internationales ;
- l'évaluation permanente des risques du secteur financier et le développement des instruments macroprudentiels permettant de les contrer ;
- les interventions du gouverneur au sein du Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) et en tant que membre de plein droit des instances internationales (Conseil de stabilité financière) et européennes (Conseil européen du risque systémique, Conseil des gouverneurs de la BCE).



2| ASSURER L'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE DE LA BANQUE

Le renforcement de la structure financière de la Banque reste un enjeu majeur pour les prochaines années, notamment dans le cadre de l'accompagnement des transformations à venir, et se décline en trois volets :

- le renforcement des ressources propres, en particulier du fonds pour risques généraux, destiné à couvrir les risques liés aux évolutions du bilan de la Banque, qui a été conforté à hauteur de 590 millions d'euros en 2014, après 1,25 milliard en 2013 ;
- la poursuite de la couverture progressive des engagements de retraite de la Banque avec un financement qui augmente de 725 millions d'euros en 2014 ;
- le renforcement de la maîtrise des charges afin d'être en mesure d'accompagner les grands projets de transformation de la Banque actuellement en cours de déploiement. À cet égard, le renforcement de la gouvernance des projets informatiques (notamment par l'utilisation systématique d'un *business case* pour chaque nouveau projet) a permis de mieux définir les projets à lancer et de contenir la progression des dépenses informatiques.

3| PRÉPARER LA BANQUE DE 2020

3|1 Les enjeux de la transformation

Le plan de transformation regroupe un ensemble d'actions couvrant la totalité des domaines d'activité de la Banque, qui visent à faire évoluer en profondeur son organisation et ses modes de fonctionnement pour renforcer sa capacité à relever les défis de la prochaine décennie. Ces actions trouvent leur traduction autour de trois axes : la modernisation du réseau, la réingénierie des fonctions de support et la démarche «entreprise numérique».

Le plan de modernisation du réseau répond à un triple objectif

- Améliorer la qualité du service rendu pour les contreparties et les clients de la Banque.
- Améliorer les conditions de travail des agents.
- Réduire les coûts de fonctionnement pour la collectivité.

Il se décline autour de deux enjeux, l'industrialisation de la gestion du fiduciaire et l'évolution des modes de gestion des activités tertiaires.

L'industrialisation de la gestion du fiduciaire

Le réseau de caisses va connaître des évolutions profondes, visant à concentrer les traitements sur des implantations à plus forte volumétrie tout en développant une plus grande automatisation des processus. Cette démarche s'appuie sur des équipements de tri standardisés et de grande capacité de traitement et sur une logistique interne plus efficiente, qui supposent de revoir en profondeur les modalités de fonctionnement des ateliers de tri.

Des étapes importantes ont été franchies depuis 2012 :

- fermeture dans le réseau de onze caisses non pérennes à faible volumétrie ;
- choix des matériels de tri de nouvelle génération ;
- travaux préparatoires à la mise en place des deux nouveaux centres fiduciaires (cf. encadré 31) ;
- identification des besoins en systèmes d'information et vidéo-surveillance.

Sur cette base, le déploiement des nouveaux modes de gestion va s'appuyer sur des expérimentations pilotes, dont les premières sont programmées pour 2015, dans une logique participative associant étroitement les équipes projets et le personnel de caisse.

L'évolution des modes de gestion des activités tertiaires

Celle-ci (cf. encadré 32) va s'opérer dans trois directions :

- l'amélioration de l'efficacité et de la qualité des services rendus aux particuliers et aux entreprises ;

Encadré 31

Travaux de construction des nouveaux centres fiduciaires

Dans le cadre de l'adaptation du réseau des caisses à l'horizon 2020, deux nouveaux centres fiduciaires seront créés.

- Le premier, d'une superficie de plancher de 5 100 m², est situé au sud de Lille et regroupera, à terme, l'activité du centre de traitement de la monnaie fiduciaire (CTMF) de Roubaix, de la caisse d'Arras et du CTMF de Calais.
- Le deuxième, d'une superficie de plancher de 16 300 m², proche de la capitale sur la commune de La Courneuve (département de la Seine-Saint-Denis), concentrera les activités actuellement exercées à la caisse institutionnelle de Paris, située au siège de la Banque, et des caisses franciliennes de Saint-Denis, Nanterre, Créteil et Marne-la-Vallée, soit environ un quart des flux nationaux. La direction des Activités fiduciaires rejoindra également ce nouveau site au sein d'immeubles dédiés aux activités tertiaires.
- Ces deux nouveaux centres seront fortement automatisés en faisant appel à des technologies aux meilleurs standards internationaux, afin d'optimiser les performances de la production tout en améliorant les conditions de travail. La qualité architecturale des bâtiments, la fonctionnalité des locaux et l'aménagement paysagé des deux sites ont été privilégiés avec, à la clé, une certification haute qualité environnementale.
- Les travaux du centre de la région Nord ont débuté en 2014. La livraison du bâtiment équipé et sécurisé étant prévue fin 2015, le site sera opérationnel courant 2016. Celui de La Courneuve le sera en 2018.

- l'accroissement de l'expertise et l'optimisation de la gestion. Des centres de traitement partagé dédiés aux entreprises (CTPE) ou au surendettement (CTPS) seront créés à raison d'au moins un par région, tandis que des succursales de présence de place (SPP) assureront prioritairement le contact avec les entreprises, les particuliers et les collectivités locales ;
- l'utilisation de toutes les ressources des outils de communication pour faciliter les échanges et les relations avec l'extérieur.

Encadré 32

Avancement des grands projets tertiaires

Ces projets visent principalement à dématérialiser et faciliter le traitement des dossiers de cotation des entreprises et de surendettement.

- Ils s'inscrivent dans la démarche de transformation numérique de la Banque, avec l'objectif de doter les métiers opérationnels d'un système d'information performant et au meilleur standard de la technologie. Cette réingénierie des systèmes d'information devrait notamment faciliter la mise en place de la nouvelle organisation fonctionnelle et territoriale de notre futur réseau de succursales. Les deux programmes s'étaleront sur la période 2015-2020.
- L'optimisation de l'organisation territoriale de la Banque passe également par l'utilisation de toutes les ressources des outils de communication pour améliorer les services rendus : la gestion et le suivi des dossiers de surendettement seront beaucoup plus aisés et directs ; les échanges avec les entreprises s'appuieront plus largement sur Internet ; l'accueil sera réformé en profondeur, dans une approche « multicanal » intégrée.

Encadré 33

Implantation de Paris La Défense

La transformation du réseau en île-de-France conduit au regroupement d'unités à Paris La Défense.

- Abritant la direction régionale et ses services d'appui transversal, cette unité reprendra tout ou partie des activités opérationnelles de plusieurs unités de Paris, de la petite et de la grande couronne, appelées à fermer ou à se transformer soit en unités spécialisées, soit en succursales dites « de présence de place » (front office).
- Elle sera implantée sur plus de 5 000 m² répartis sur 3 étages de la Tour EQHO à La Défense. Environ 300 agents seront à terme appelés à y exercer leurs fonctions. Placée sous l'autorité de la directrice régionale, une structure projet est chargée de préparer la mise en place de la nouvelle succursale, qui devrait emménager dans ses nouveaux locaux début 2016.



La réingénierie des fonctions de support

La réingénierie des fonctions de support constitue un enjeu fort pour que la Banque de France dispose de fonctions de support performantes et efficientes. Elle se décline en trois axes :

- l'automatisation (pour réduire les coûts liés aux traitements manuels) et la dématérialisation des processus (pour supprimer un grand nombre de traitements et de stockages de papier) ;
- le recours à davantage de mutualisation afin d'atteindre un volume suffisant d'activité pour une gestion efficiente ;
- l'externalisation de certaines activités, si cette solution permet d'assurer le meilleur rapport qualité/coût pour la Banque.

La démarche entreprise numérique

Cette démarche fait partie intégrante du plan de transformation de la Banque. Le plan numérique est constitué d'un ensemble de projets contribuant directement aux démarches de modernisation du réseau et de réingénierie des fonctions de support ou des fonctions opérationnelles :

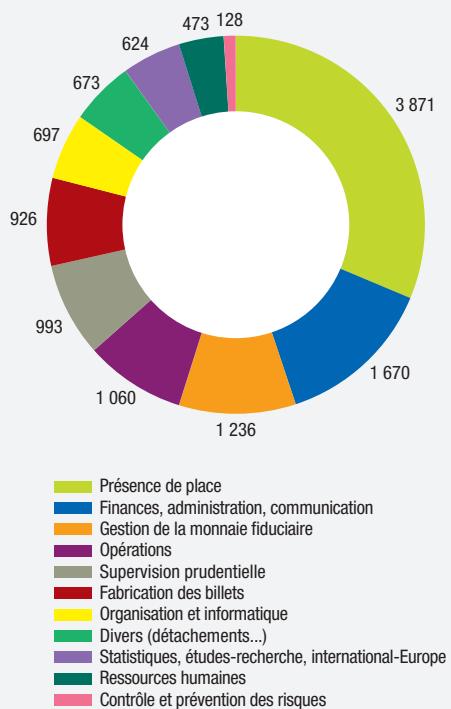
- la dématérialisation et l'enrichissement des relations avec les partenaires et clients de la Banque *via* un accès à internet élargi (y compris sur les terminaux mobiles) ;
- l'amélioration de l'environnement de travail pour les agents, qui regroupe à la fois des évolutions d'outils et le développement de nouveaux usages, dont le réseau social d'entreprise Agora, lancé en 2014, sera le catalyseur ;
- la mise en place de composants standards et mutualisables au sein du système d'information de la Banque.

3|2 La politique des ressources humaines

Les agents de la Banque sont affectés à hauteur de 48,4 % dans les services centraux, de 44,1 % dans

Graphique 22**Répartition par domaine d'activité**

(moyenne sur 2014 des effectifs mensuels moyens en équivalent temps plein)



Source : Banque de France.

le réseau des succursales et de 7,5 % dans les sites industriels de fabrication des billets de banque.

La Banque fait face à de très importants départs en retraite à un moment où elle a engagé une transformation en profondeur de ses activités. Pour y faire face, elle procède à des recrutements plus importants que par le passé et elle réalise un effort de formation très conséquent.

L'évolution des effectifs et les recrutements

La réduction de ses effectifs, qui ont diminué de 16,6 % en 10 ans, se poursuit. Au 31 décembre 2014, la Banque compte 12 438 agents équivalent temps plein : 84,2 % d'agents titulaires, 15,5 % d'agents contractuels et 0,3 % de fonctionnaires.

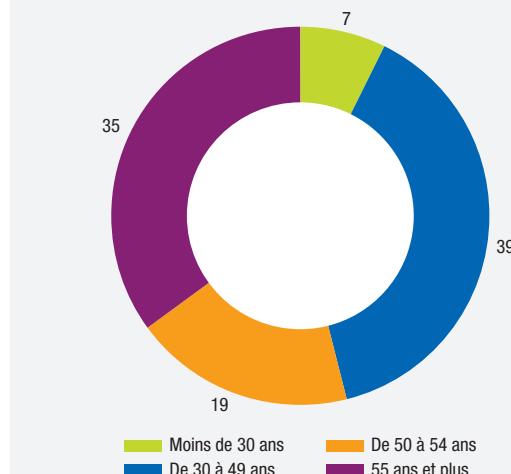
- Cette réduction des effectifs est permise par l'évolution de la structure démographique de la

Banque, la proportion d'agents de 50 ans et plus représentant 54 % des effectifs. 650 agents sont partis à la retraite en 2014 et près de 4 300 agents partiront de 2015 à 2020. La Banque a engagé parallèlement une refonte de ses modes de fonctionnement, de telle sorte que les départs naturels ne soient qu'en partie remplacés à périmètre constant de missions et d'activités.

Graphique 23**Répartition de l'effectif total par tranche d'âge**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre 2014)

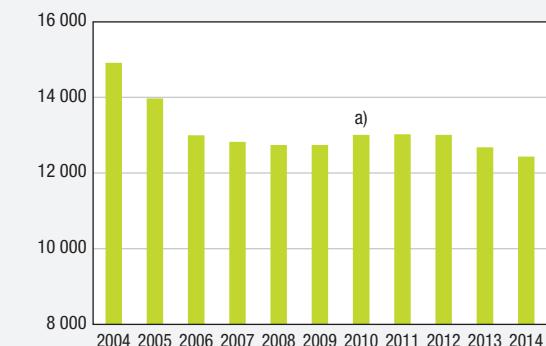
(en %)



Source : Banque de France.

Graphique 24**Évolution de l'effectif total**

(effectifs rémunérés en équivalent temps plein au 31 décembre 2014)



Source : Banque de France.

Encadré 34

La politique de recrutement

Pour faire face à ces nombreux départs, la Banque conduit une politique active de recrutement :

- plus de 550 recrutements ont été effectués en 2014 et les perspectives pour 2015 sont autour de 600. La nécessité de pourvoir des postes de plus en plus qualifiés justifie l'augmentation relative du recrutement de cadres, en particulier de profils scientifiques pour alimenter les domaines de la supervision bancaire et assurantielle, des statistiques, de l'économie et de l'informatique ;
- le concours de cadre de direction a sensiblement évolué dans cette perspective et, pour la première fois, une session exclusivement destinée aux profils scientifiques est programmée au 1^{er} semestre 2015 ;
- les actions visant à renforcer la marque employeur se sont développées. Présente depuis trois ans dans le top 100 du classement Universum des employeurs idéaux pour les étudiants des grandes écoles de management (à la 58^e place en 2014), la Banque a fait son entrée à la 92^e place pour les élèves de grandes écoles d'ingénieurs ;
- le nombre de stages et de contrats d'alternance, qui contribuent à mieux faire connaître la Banque et les opportunités professionnelles qu'elle offre, sont en constant progrès ;
- en 2014, 205 conventions de stage ont été signées et 99 contrats d'alternance ont été conclus ;
- pour promouvoir ces recrutements, la Banque de France organise des journées portes ouvertes destinées aux étudiants des grandes écoles, un forum économique en partenariat avec les mardis de l'Essec, des conférences et des présentations des métiers sur les campus des écoles et elle participe à de nombreux forums emplois.

Encadré 35

L'effort de formation en accompagnement du changement

Les deux principaux dispositifs de formation engagés pour accompagner le changement concernent les agents du réseau, au titre de la réorganisation des activités fiduciaires et de celle des activités tertiaires. Ils ont été mis en place autour de quatre axes :

- accompagnement de tous les acteurs impliqués dans le processus d'évolution : ligne managériale (conduite du changement, cohésion d'équipe, coaching individuel et/ou d'équipes, ateliers d'échanges de pratiques), acteurs RH (ateliers d'échanges de pratiques, conduite d'entretiens), tuteurs ;
 - accent mis sur l'accompagnement du changement et sur la formation des agents changeant d'affectation et/ou d'activité (découverte des activités du réseau, aide à la préparation d'un projet professionnel, bilans de compétences, préparation à la prise de poste) ;
 - recours au tutorat et à la formation en alternance ;
 - transmission des savoirs et élaboration de cursus individuels dans le cas de reconversions professionnelles.
- 
- **Dispositifs au titre de la réorganisation des activités fiduciaires : 130 agents bénéficiaires, pour un volume de 2 100 heures de formation.**
 - **Dispositifs au titre de la réorganisation des activités tertiaires : 1 040 agents bénéficiaires, pour un volume de 10 400 heures de formation.**



Encadré 36

Les conditions de travail dans les projets réseau

L'amélioration des conditions de travail fait partie intégrante des projets de transformation du réseau à l'horizon 2020. L'utilisation de toutes les ressources permises par les technologies disponibles mettra les unités aux standards requis d'un fonctionnement moderne et efficace.

L'adaptation du réseau des caisses pérennes inclut la réingénierie des processus logistiques et de tri des billets, ainsi que l'installation de nouveaux matériels qui devraient réduire les poids manipulés par les agents dans une proportion de plus de 60 %. Dans les grands projets tertiaires, les travaux de développement en cours s'attacheront à proposer une ergonomie d'utilisation des systèmes d'information très améliorée par rapport à ce que connaissent aujourd'hui les agents. Les conditions de l'accueil seront elles aussi profondément transformées.

- La Banque de France va être ainsi amenée à recruter au cours des années à venir à un rythme bien supérieur à celui de la décennie précédente ; par ailleurs, devant l'accélération prévisible des départs à compter de 2017 ou 2018, les flux de recrutement annuels vont être lissés en anticipant certains recrutements. Cette démarche permettra de faciliter le transfert de compétences et de gérer avec plus de flexibilité la réorganisation progressive du réseau. (cf. encadré 34 sur la politique de recrutement).

La conduite du changement

Le processus de transformation de la Banque serait incomplet s'il n'intégrait pas la dimension humaine. Celle-ci est essentielle pour assurer dans

la durée une transition respectueuse à la fois des engagements pris par la Banque et des aspirations de ses agents.

Afin de mieux assurer la prise en compte des impacts des projets de transformation, un dispositif dédié de conduite du changement a été mis au point pour :

- apporter des référentiels communs aux managers ;
- développer le dialogue, l'écoute et la participation de leurs agents ;
- mettre à disposition des ressources internes ou externes pour faciliter la prise en compte de cette dimension.

La gouvernance



1| LES ORGANES EXÉCUTIFS

1|1 Le gouverneur et les sous-gouverneurs

Le gouverneur, assisté de deux sous-gouverneurs, assure la direction de la Banque de France. Il préside le Conseil général, prépare et met en œuvre ses décisions. Le gouverneur ainsi que les

sous-gouverneurs sont nommés par décret en Conseil des ministres, pour une durée de six ans renouvelable une fois.

Le gouverneur exerce également la présidence de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), du Comité de la médiation bancaire, de l'Observatoire de la sécurité des moyens de paiement, de l'Observatoire de l'épargne réglementée et de l'Observatoire de l'inclusion bancaire. Il est membre du Haut Conseil de stabilité financière.



Robert Ophèle
Second sous-gouverneur



Christian Noyer
Gouverneur



Anne Le Lorier
Premier sous-gouverneur

NB: Les organes de la gouvernance et les fonctions d'audit et de contrôle sont décrits, dans ce qu'ils ont d'invariant, dans le Rapport d'activité 2013 : <https://www.banque-france.fr/publications/rapport-dactivite-de-la-banque-de-france.html>

MEMBRES DU COMITÉ DE DIRECTION (AU 13 MARS 2015)

1 – Nathalie Aufauvre
Secrétaire général



2 – Michel Cardona
Adjoint au secrétaire général, secrétaire du Comité,
et Jacques Milleret
Directeur des Services juridiques



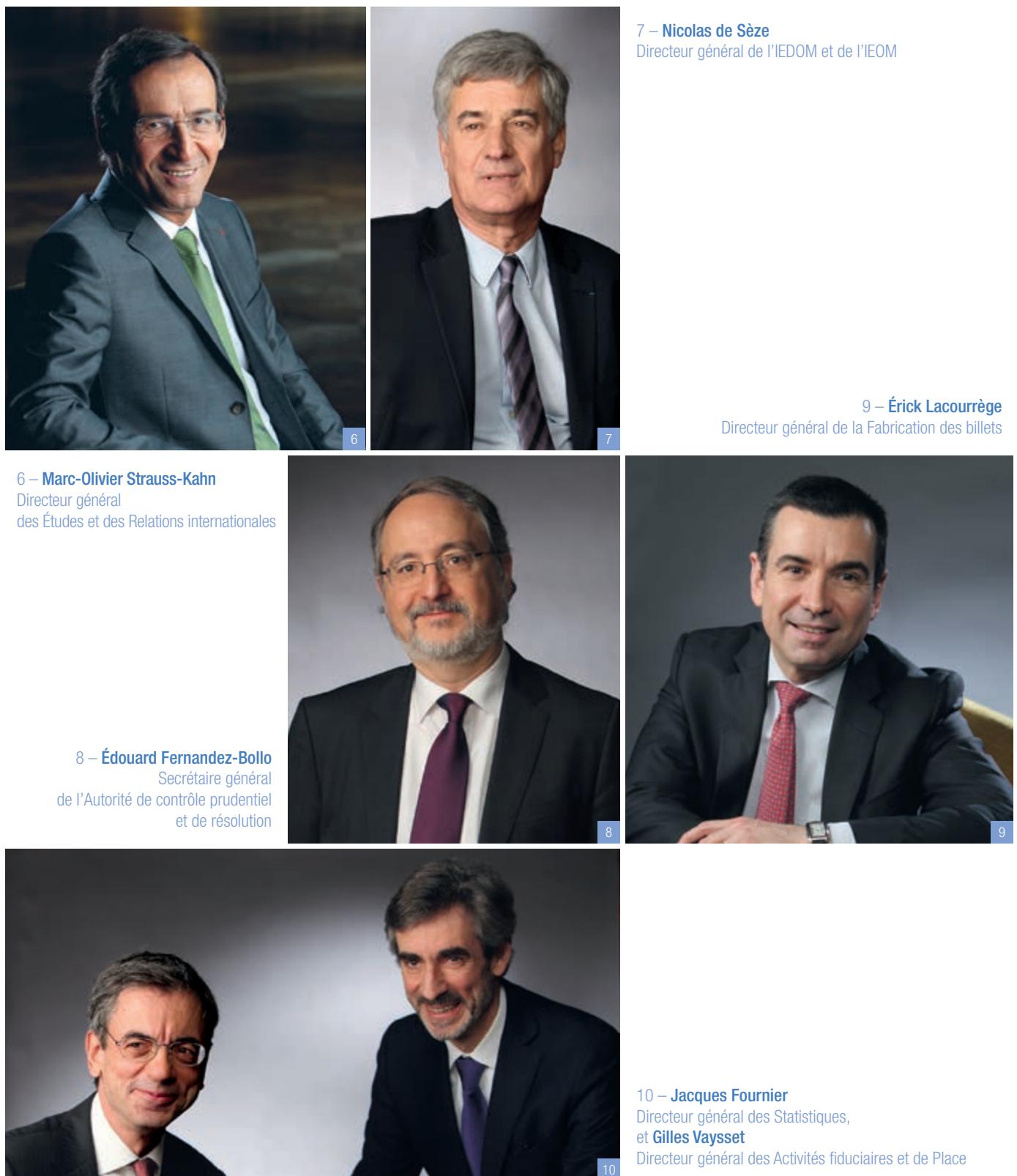
3 – Frédéric Peyret
Directeur général
des Ressources humaines



4 – Didier Elbaum
Contrôleur général



5 – Denis Beau
Directeur général des Opérations



1|2 Le Comité de direction

Le Comité de direction constitue le cœur du fonctionnement opérationnel de la Banque de France. Placé sous la présidence du gouverneur, il comprend les sous-gouverneurs, les directeurs généraux, l'adjoint du secrétaire général chargé de la stratégie et le directeur des services juridiques. Le directeur général de l'Institut d'émission des départements d'outre-mer (IEDOM) et de l'Institut d'émission d'outre-mer (IEOM) y siège également.

1|3 Les organes de la gestion opérationnelle

Deux instances jouent un rôle majeur dans la conduite des politiques d'investissement et des opérations de marché : le Comité actif-passif et le Comité des risques.

Présidé par le gouverneur, le Comité actif-passif conseille ce dernier sur la stratégie d'investissement de l'ensemble des portefeuilles de la Banque de France (en euros et en devises).

Le Comité des risques, placé sous la présidence d'un sous-gouverneur, définit le dispositif d'encadrement des risques applicable aux opérations de marché pour l'ensemble des portefeuilles de la Banque de France.

Le Comité de la transformation, placé sous la présidence d'un sous-gouverneur, pilote l'avancement de l'ensemble du plan de transformation de la Banque. Il s'assure que les objectifs, les budgets et les calendriers des projets composant le plan sont respectés.

Trois autres comités sont placés sous l'autorité du secrétaire général : le groupe de stratégie informatique, le groupe de stratégie immobilière et le groupe de stratégie achats.

1|4 L'organisation du réseau et le Collège des directeurs régionaux

Le réseau de la Banque de France compte aujourd'hui 96 succursales départementales (dont 22 sièges

de direction régionale), auxquelles sont rattachées 21 antennes économiques et 7 centres de traitement du surendettement. Les services liés à la gestion de la circulation fiduciaire sont assurés dans 56 de ces établissements ainsi que dans 3 centres spécialisés¹⁵.

Afin de faciliter l'accès des usagers aux services publics assurés par la Banque de France (surendettement, accès aux fichiers d'incidents de paiement et droit au compte), 75 bureaux d'accueil et d'information sont ouverts dans certaines villes où la Banque de France ne dispose ni d'une antenne économique ni d'un centre de traitement du surendettement.

2| LES ORGANES DÉLIBÉRATIFS ET DE CONTRÔLE

2|1 Le Conseil général

Le Conseil général exerce l'essentiel des fonctions d'un conseil d'administration. Il délibère sur les questions relatives à la gestion des activités autres que celles qui relèvent des missions du SEBC.

Le Conseil général est composé au 24 mars 2015 du gouverneur, des sous-gouverneurs, et de Mmes et MM. Philippe Auberger, Agnès Benassy-Quéré, Catherine Barthélémy, François Calvarin, Élizabeth Ducottet, Michel Felce, conseiller général élu par le personnel, Marianne Laigneau, Delphine d'Amarzit, censeur, et Corso Bavagnoli, censeur suppléant.

En 2014, le Conseil général s'est réuni à neuf reprises.

¹⁵ En 2014, seconde année du plan 2013-2015 d'adaptation du réseau des caisses, sept implantations ont été fermées.

Encadré 37

L'implantation de la Banque de France en 2014



Les succursales sièges de direction régionale sont identifiées par des majuscules (ex : LILLE).

Membre du Conseil général de la Banque de France, Bernard Maris est mort assassiné dans l'attentat commis contre le journal *Charlie Hebdo* le 7 janvier 2015.

Professeur des universités à l'Institut d'études politiques de Toulouse puis à l'université Paris VIII, auteur de nombreux ouvrages, il était chroniqueur à *Charlie Hebdo* depuis 1992 sous le pseudonyme d'Oncle Bernard. Il avait été nommé membre du Conseil général de la Banque de France en décembre 2011 par le président du Sénat. Il était également membre du conseil scientifique de la mission historique de la Banque de France.

À l'annonce de son décès, Christian Noyer a publié la déclaration suivante : « C'est un acte lâche et barbare contre la liberté de la presse et ceux qui la portent. Des personnes de conviction et, parmi elles, notre ami et collègue Bernard Maris, y ont trouvé la mort. Bernard Maris était un homme de cœur, de culture et d'une grande tolérance. Il va beaucoup nous manquer. »



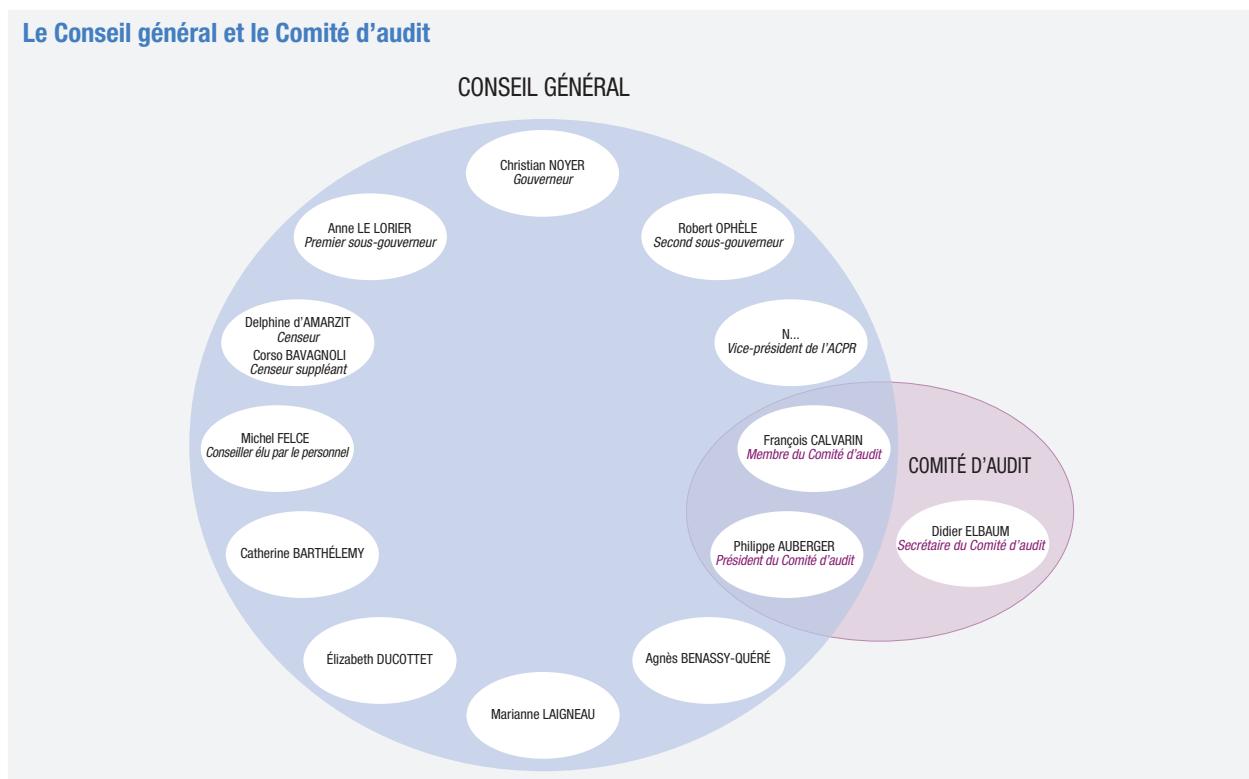
Crédit photo : Sipa Press

2|2 Le Comité d'audit

Conformément à la directive 2006/43/CE du 17 mai 2006, la mission du Comité d'audit est de

rendre compte au Conseil général dans les domaines de l'information financière, de l'audit externe et interne, du contrôle interne et de la maîtrise des risques.

Le Conseil général et le Comité d'audit



En 2014, le Comité d'audit s'est réuni à cinq reprises. Ses travaux ont porté sur les domaines suivants :

- en matière d'information financière, les commissaires aux comptes ont présenté aux membres du Comité les conclusions de leurs travaux sur l'arrêté des comptes annuels 2013 ;
- en matière d'audit interne, le Comité a pris connaissance des principaux constats des missions d'audit interne ainsi que des suites données aux plans d'action élaborés par les audités et a examiné le programme d'audit de l'année 2015, sur lequel il a rendu un avis favorable ;
- dans le domaine du contrôle permanent et de la maîtrise des risques, le Comité a pris connaissance des dernières évolutions du dispositif de maîtrise des risques, du rapport annuel sur l'efficacité des dispositifs de contrôle interne et des principaux résultats de la démarche d'identification des risques opérationnels, notamment ceux relatifs aux opérations de marché.

2|3 Le Comité des rémunérations

Le Comité des rémunérations a pour mission d'examiner les rémunérations du haut encadrement de la Banque.

3| L'AUDIT INTERNE ET LA MAÎTRISE DES RISQUES OPÉRATIONNELS

3|1 L'audit interne

L'audit interne a compétence sur l'ensemble des unités, processus et activités de la Banque de France. Ses missions sont conduites par l'Inspection générale aussi bien au siège que dans les centres administratifs de province ou dans le réseau.

Établissant son programme annuel selon une approche fondée sur les risques, l'audit interne a pour mission de s'assurer de la mise en œuvre et de l'efficacité des processus de gestion, de maîtrise des risques et de contrôle interne au sein de la Banque, en lui donnant une assurance sur le degré de maîtrise de ses opérations et en lui apportant des conseils pour la renforcer. En aidant la Banque de France à atteindre ses objectifs, l'audit interne contribue à l'amélioration de la gouvernance.

Tant pour son organisation que pour la conduite de ses missions, l'audit interne de la Banque de France se conforme aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'*Institute of Internal Auditors* (IIA). La conformité de l'audit interne à ces normes internationales d'audit a été confirmée en 2013 par une évaluation externe.

L'action de l'audit interne s'inscrit également dans le cadre du SEBC. Le contrôleur général et le directeur de l'Audit des services centraux sont membres permanents du Comité des auditeurs internes du SEBC (*Internal Auditors Committee – IAC*) qui se réunit plusieurs fois par an à la BCE. Ils y préparent, avec leurs homologues des autres banques centrales nationales et de la BCE, le programme d'audit du SEBC et supervisent la réalisation des missions. Les conclusions des travaux de l'IAC sont adressées au Comité d'audit et au Conseil des gouverneurs de la BCE.

3|2 La maîtrise des risques

La Banque de France conduit depuis 2006 une démarche de gestion du risque opérationnel qui répond à un double objectif :

- renforcer le contrôle interne, en évaluant l'ensemble des risques opérationnels ainsi que les dispositifs de contrôle interne et les plans d'action visant à réduire ces risques ;
- adopter les meilleures pratiques parmi celles en vigueur au sein du SEBC et celles préconisées par le Comité de Bâle dans ce domaine.

La responsabilité sociétale d'entreprise



La Banque de France a engagé un ambitieux projet de transformation de l'entreprise. Cette mutation est conduite dans le respect de ses engagements sociétaux qui sont conformes aux valeurs de l'institution.

En inscrivant ses actions dans le cadre de la responsabilité sociétale d'entreprise, la Banque réaffirme son choix d'une démarche qui respecte toutes ses parties prenantes. Celles-ci sont aussi bien internes – ses collaborateurs – qu'externes avec l'ensemble de ses partenaires ou clients.

Le respect de ses engagements sociétaux s'identifie plus particulièrement dans les relations qu'entretient la Banque de France avec ses parties prenantes :

- développer l'action de la Banque dans le domaine de l'éducation économique et financière du public ;
- mettre en œuvre des actions citoyennes en matière d'insertion professionnelle et de formation des travailleurs sociaux ;
- promouvoir une politique de mécénat dans le domaine de la recherche économique, de la solidarité et de la culture ;

Encadré 38

Les valeurs de la Banque de France

Indépendance et responsabilité

Exercer nos missions avec impartialité, éthique et neutralité, dans un esprit de transparence vis-à-vis des citoyens et de leurs représentants.

Esprit de service et efficience

Viser, dans toutes nos actions, l'intérêt général et la satisfaction de nos partenaires, en exerçant nos métiers avec rigueur et compétence pour rendre le meilleur service au meilleur coût.

Fiabilité et adaptabilité

Valoriser la qualité, le professionnalisme et l'expertise en organisant la diversité des savoirs, le développement des compétences et en encourageant l'évaluation périodique de nos modes de fonctionnement.

Ouverture et coopération

Agir sur le plan national, européen et international dans un esprit de collaboration constructive.



« La responsabilité sociétale d'entreprise est un processus global et itératif pour l'entreprise à l'écoute de ses partenaires, qui doit aboutir à revisiter toutes les missions. »
Christian Noyer, Symposium ICAA-EABH, octobre 2008.

- être un employeur responsable en promouvant la diversité, en luttant contre les discriminations et en garantissant un environnement de travail respectant la santé des collaborateurs et l'égalité de traitement ;
- agir sur l'ensemble des impacts environnementaux en améliorant l'efficacité énergétique du patrimoine immobilier et en réduisant les émissions de gaz à effet de serre (GES) liés aux déplacements.

1| L'ÉDUCATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DU PUBLIC

La Banque a intégré le développement de son action dans le domaine de l'éducation économique et financière parmi ses priorités stratégiques. Elle a poursuivi en 2014 ses actions dans ce domaine au service des enseignants, des scolaires et du grand public.

1|1 La Cité de l'économie et de la monnaie

La future Cité de l'économie et de la monnaie (dont l'ouverture au public est prévue début 2018) contribuera à l'amélioration des connaissances économiques du grand public, notamment des jeunes. Elle présentera, sous une forme interactive, les principaux enjeux et notions de l'économie et de la monnaie.

Plusieurs événements publics et pédagogiques, fréquemment à l'intention des jeunes, ont ponctué l'année 2014 de la Cité de l'économie, parmi lesquels :

- les III^e Rencontres des sciences économiques et sociales, organisées en partenariat avec l'académie de Paris, sur le thème « Entreprises et production » ;

Encadré 39

L'économie en photos aux JECO

Pour la deuxième année consécutive, la Cité de l'économie a proposé, dans le cadre des Journées de l'économie (JECO), un projet pédagogique original, en partenariat avec l'académie de Lyon. Sur le thème des JECO 2014 (« Le progrès social a-t-il un avenir ? »), ce projet a impliqué 183 lycéens de première et de terminale de quatre établissements de la région lyonnaise.

Pour préparer cet événement, les lycéens ont travaillé avec leurs professeurs et un photographe professionnel. Les photographies qu'ils ont réalisées ont fait l'objet d'une exposition, installée au cœur des JECO, et d'un album, consultable en ligne. Leur travail a également servi de point de départ à la quatrième conférence organisée aux JECO par la Cité de l'économie, conçue pour permettre un dialogue entre les lycéens et les intervenants, parmi lesquels des économistes.

Cette action s'inscrit dans le cadre des recherches menées par la Cité de l'économie sur les moyens de médiation susceptibles de rendre l'économie accessible et attractive pour le plus grand nombre, par des regards croisés, des occasions d'interdisciplinarité entre l'économie et une pratique artistique, et par une implication directe des jeunes.



Crédit photo : Banque de France – Lycée Condorcet, Saint-Priest, 1^{re} ES

- un atelier et une conférence aux Rendez-vous de l'histoire de Blois ;
- une exposition sur les billets créés par Pierrette Lambert ;

- une offre diversifiée aux Journées de l'économie de Lyon.

Par ailleurs, la Cité de l'économie a présenté son projet lors de divers événements destinés plus particulièrement aux professionnels de l'éducation et de la médiation :

- séminaire sur l'éducation informelle au Conservatoire national des arts et métiers ;
- conférence sur l'économie dans les musées au congrès du Réseau européen des centres et musées de sciences ;
- interventions au colloque de l'OCDE sur l'éducation financière des jeunes ;
- atelier et conférence au congrès de l'Association européenne de l'enseignement économique.

L'exposition « L'économie : krach, boom, mue ? » à la Cité des sciences et de l'industrie (Paris), qui a fermé ses portes début janvier 2014, a fait l'objet de plusieurs demandes d'itinérance qui se concrétiseront en 2015 et en 2016.

L'offre pédagogique déjà en ligne a été régulièrement enrichie (vidéos et jeux notamment), que ce soit sur le site internet www.citedeleconomie.fr ou via les réseaux

sociaux de la Cité de l'économie. La Cité a entre autres publié sur son site les outils interactifs « Voir le monde autrement » et « Faites parler les données ») et une nouvelle version enrichie de sa frise chronologique « 10 000 ans d'économie ».

En 2014, deux nouveaux partenariats ont été signés, l'un avec le musée des Arts et Métiers, l'autre avec l'Institut national de l'audiovisuel (Ina), pour contribuer à la mise en valeur et à la diffusion du patrimoine, notamment sur les sujets liés à l'histoire de l'économie.

1|2 Les partenariats avec les académies et les ateliers pédagogiques

Les partenariats avec les académies

À la suite de la convention signée en 2013 par la direction régionale d'Auvergne, les directions régionales d'Aquitaine et du Limousin ont signé en 2014 une convention avec, respectivement, les académies de Bordeaux et de Limoges. Cette même année, une douzaine de directeurs régionaux se sont engagés dans une démarche similaire.

Encadré 40

Les conférences à destination des enseignants en Auvergne

Dans le cadre de la convention qu'elle a signée en 2013 avec le rectorat de l'académie de Clermont-Ferrand, la direction régionale de la Banque de France a organisé en 2014 plusieurs conférences d'information à destination d'une centaine de professeurs des collèges et des lycées. Ces conférences qui ont donné lieu à de nombreux échanges avec les participants ont porté sur trois thèmes principaux :

- le diagnostic de l'économie française posé dans la lettre annuelle du gouverneur au Président de la République et les pistes de réforme qui en découlent ;
- les politiques de régulation mises en œuvre depuis 2008 (Bâle III, politiques monétaires, déséquilibres globaux...) ;
- l'histoire du taux de change de la fin du système de Bretton Woods à l'euro.

Cette convention a également donné lieu à des conférences du directeur régional et des directeurs départementaux devant plusieurs centaines d'élèves de classes préparatoires ou de BTS sur des sujets d'actualité.

Tandis que des initiatives du même type sont en préparation dans plusieurs autres régions, ces ateliers et conférences contribuent à renforcer l'action citoyenne de la Banque vis-à-vis de la société.

Ces conventions privilégient la formation permanente des professeurs et, dans une moindre mesure, les interventions directes auprès des classes supérieures des lycées et BTS.

Les ateliers pédagogiques

Animés par des experts de la Banque de France, ces ateliers sont adaptés aux publics scolaires, universitaires ainsi qu'aux associations. Écoliers, collégiens, lycéens, classes de BTS, futurs professionnels des métiers de la banque, de la comptabilité ou de la gestion peuvent ainsi assister gratuitement dans les locaux de la Banque de France à des ateliers interactifs qui présentent de façon vivante et concrète le rôle de la Banque de France, la monnaie, le surendettement, l'inflation, l'Eurosystème. Ce sont au total 1 500 participants de tous âges qui ont été accueillis en 2014, lors d'une cinquantaine d'ateliers.

2| LES ACTIONS EN MATIÈRE D'INSERTION PROFESSIONNELLE ET DE FORMATION DES TRAVAILLEURS SOCIAUX

2|1 La contribution à l'insertion professionnelle

Les conventions de partenariat à destination des lycéens

Ces conventions ont pour objet l'accueil et le soutien de jeunes issus de milieux défavorisés. La convention triennale avec l'académie de Créteil (2010-2013) a été renouvelée fin 2013 et étendue aux étudiants de BTS. Les actions avec deux lycées se sont poursuivies avec pour objectif de faciliter l'insertion professionnelle de jeunes issus de ZEP (zone d'éducation prioritaire), se traduisant notamment par :

- un élargissement des séances de soutien méthodologique aux élèves de seconde et de BTS. Ainsi, 243 lycéens et étudiants (contre 156 en 2013) ont assisté à ces sessions ;
- la reconduction du parrainage assuré par des agents volontaires (33 parrains, contre 26 en septembre 2013) ;

- la présentation de thèmes économiques et/ou des missions de la Banque (186 lycéens, contre 129 l'an passé, ont assisté à ces ateliers en 2014) ;
- la participation accrue de professionnels de la Banque à des jurys de préparation aux épreuves orales et à des simulations d'entretien d'embauche ou de stage ;
- l'accueil en stages conventionnés d'étudiants de BTS « Comptabilité » et « Gestion des organisations » des établissements partenaires ;
- l'immersion en anglais d'une semaine pour des élèves de première dans les locaux de la Banque de France.

Des partenariats évolutifs et efficaces

Depuis la mise en place du dispositif en 2010, les actions mises en œuvre ont progressé pour faciliter l'entrée dans la vie active : à côté des conseils divers sur les CV, lettres de motivation et entretiens d'embauche, de nouvelles sessions ont été ajoutées, concernant entre autres les bonnes pratiques d'Internet et des réseaux sociaux et les savoir-faire (travailler en équipe et rendre compte individuellement).

Les interventions réalisées par des agents de la Banque de France dans les lycées ont été renouvelées en 2014 et prendront dans les années à venir la forme de cycles de conférences.

Le bilan de ces quatre années d'existence est positif. Depuis la mise en place du partenariat avec les lycées Samuel de Champlain de Chennevières-sur-Marne et Jean Moulin de Torcy, les deux proviseurs saluent l'évolution positive des résultats du baccalauréat, pour la filière STMG : 95 % des élèves ont obtenu leur examen en 2014, soit 10 % de plus que la moyenne observée par les autres établissements de l'académie de Créteil. Le parrainage est également efficace puisque 100 % des filleuls ont obtenu leur bac en juin 2014.

Un partenariat pérennisé et ancré dans le paysage économique et éducatif

Ce partenariat a pris progressivement toute sa place dans le paysage éducatif. Le dispositif de parrainage d'un élève est aujourd'hui présenté aux nouveaux agents. Ceux qui s'engagent à accompagner un élève

peuvent désormais inclure leur fonction de parrain dans leur fiche d'activité.

Les lycées ont également à cœur de promouvoir ce partenariat, notamment lors des journées portes ouvertes qu'ils organisent et auxquelles ils associent systématiquement des représentants de la Banque de France.

Des initiatives locales de conventions de partenariat avec d'autres académies ou d'autres établissements se développent (Paris, Poitiers) avec le soutien de l'équipe pilote qui a initialement travaillé avec l'académie de Créteil.

2|2 La formation des travailleurs sociaux

Dans le prolongement de ses missions de protection des consommateurs, la Banque de France contribue à la formation des travailleurs sociaux et à l'information du public en développant des partenariats avec les acteurs institutionnels investis dans la protection des consommateurs et la lutte contre l'exclusion.

En 2014, la Banque de France a ainsi intensifié ses actions de formation en accueillant 150 travailleurs sociaux afin de leur présenter les processus de traitement des dossiers de surendettement. Près de 800 interventions destinées à informer sur les évolutions réglementaires, ou à assurer une formation sur la procédure du surendettement ont été organisées. Au total, près de 13 000 travailleurs sociaux en ont bénéficié.

La convention établie entre la Banque de France et l'Union nationale des centres communaux d'action sociale a contribué à renforcer les actions à destination des acteurs sociaux en charge de l'accompagnement des personnes en situation de fragilité ou de surendettement.

Le partenariat avec le Crédit municipal de Paris a permis, tout au long de l'année 2014, d'accompagner des ménages surendettés dans la mise en œuvre de la solution retenue par la commission de surendettement de Paris.

Enfin, la Banque de France a adhéré à l'association du Point d'information médiation multiservices du Grand Longwy afin d'améliorer les conditions d'accueil du



public du bureau d'accueil et d'information qu'elle assure sur ce territoire.

3| LA POLITIQUE DE MÉCÉNAT

La Banque de France mène depuis de nombreuses années des actions de partenariat et de mécénat. Ces actions constituent un ensemble cohérent en ligne avec ses missions. Cette politique repose sur deux grands pôles : l'économique et le sociétal. Le premier est principalement porté par les actions de soutien à la recherche mais aussi vers des actions de pédagogie ou concernant l'univers des entreprises, tandis que le second regroupe les actions de solidarité et la culture.

Le mécénat en faveur de la recherche économique a été au cours des années récentes le pilier central des actions de mécénat de la Banque de France. Dans le cadre du développement de ses propres activités de recherche, la Banque a noué des partenariats solides avec trois centres de recherche dans le cadre de programmes de soutien triennaux. Il s'agit de l'École d'économie de

Paris (PSE), de l'École d'économie de Toulouse (TSE) et de la Fondation nationale des sciences politiques. La Banque de France poursuit également son soutien à la Fondation Banque de France. Outre la recherche en économie, il faut également souligner la poursuite d'un effort ancien de la Mission historique de la Banque de France en faveur de la recherche historique fondée sur l'exploitation d'archives. Ainsi en 2014, elle a engagé un nouveau projet d'histoire de la zone franc conduit avec l'université de Rouen.

L'opération phare de la Banque en matière de **mécénat de solidarité** est son partenariat avec la Fondation Hôpitaux de Paris-Hôpitaux de France. Les agents de la Banque de France assurent depuis 1992 le comptage et le tri de l'ensemble des pièces collectées au travers de l'opération Pièces jaunes. La Banque de France est également un partenaire ancien des Restos du cœur.

En matière de **mécénat culturel**, la Banque de France a choisi d'accompagner les grandes institutions de l'État dans l'acquisition de biens classés Trésor national ou d'œuvres d'intérêt patrimonial majeur. C'est ainsi

qu'elle a permis en 2014 l'entrée dans les collections du musée de Cluny-musée national du Moyen Âge d'un feuillet de diptyque de la première moitié du VI^e siècle dit « Ivoire de Trébizonde ». Cette politique se poursuivra en 2015.

La Banque de France s'est engagée dans une opération de restauration des décors de la Chancellerie d'Orléans qui devrait s'achever en 2015 en vue de leur réinstallation ultérieure dans le site parisien des Archives nationales. Elle répond également ponctuellement aux demandes de musées pour le prêt d'œuvres en sa possession. Le tableau de Fragonard, *La Fête à Saint-Cloud*, a été prêté au musée Jacquemart-André dans le cadre de l'exposition « De Watteau à Fragonard – Les fêtes galantes » tandis qu'une paire de baromètres-thermomètres de Boulle a été visible à Versailles dans le cadre de l'exposition « Le XVIII^e aux sources du design, chefs-d'œuvre du mobilier 1650 à 1790 ».

4| EMPLOYEUR RESPONSABLE

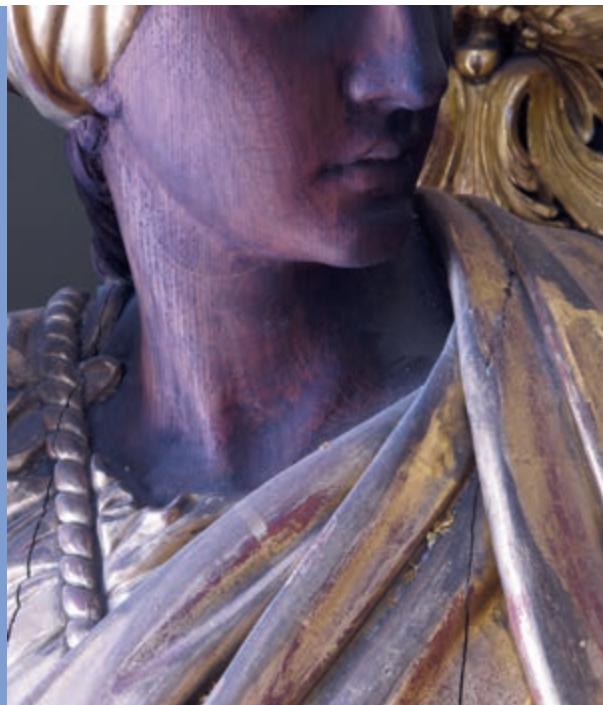
4|1 Accompagner la vie professionnelle

Faire travailler ensemble les générations

C'est l'enjeu de l'accord intergénérationnel signé avec les partenaires sociaux le 24 décembre 2013.

- Attirer des jeunes : un accent particulier a été mis cette année sur le recrutement de jeunes en alternance puisque 98 contrats d'alternance ont été signés. Plus de 120 alternants sont présents dans l'entreprise et pourront bénéficier, à l'issue de leur formation, s'ils souhaitent se présenter à un concours de la Banque, de la préparation gratuite assurée par le Centre national d'enseignement à distance et être dispensés des tests d'aptitude du concours de secrétaire comptable.

- Accompagner les collaborateurs en cours de carrière : en 2014, 275 entretiens de deuxième partie de carrière (agents âgés de 45 ans), et 540 entretiens de troisième partie de carrière (à partir de 55 ans) ont été conduits afin de permettre aux collaborateurs d'anticiper et de dynamiser leur parcours professionnel. Pour mieux éclairer les choix futurs, un observatoire



paritaire des métiers et des compétences a été mis en place ; il vise à identifier les métiers en croissance et en décroissance et ainsi augmenter la visibilité des agents sur leur évolution professionnelle.

- Organiser la fin de carrière : 110 agents ont demandé à bénéficier trois ans avant leur départ à la retraite du temps partiel seniors mis en place par l'accord, dont 30 concernent le temps partiel seniors amélioré, dispositif qui permet aux agents ayant été soumis à des emplois pénibles de bénéficier d'un taux de rémunération supérieure.

4|2 Promouvoir l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes

Un nouvel accord d'entreprise a été signé le 6 mai 2014 qui relance la dynamique insufflée en 2009 avec la signature d'un premier accord et vise à inscrire durablement l'égalité professionnelle entre les femmes et les hommes dans la stratégie RH de la Banque. En s'appuyant sur le socle déjà mis en place dans le domaine de l'égalité à la Banque, l'accord liste 36 actions ou engagements dont l'application sera discutée au sein de l'Observatoire de l'égalité professionnelle, une instance paritaire créée en 2009.

Un accent est mis sur la conciliation entre la vie professionnelle et la vie familiale. Après la Charte de la parentalité, la Banque qui adhère désormais à l'Observatoire de la parentalité va signer, comme l'ont déjà fait de grandes entreprises, les 15 engagements sur « L'équilibre des temps de vie » proposés par le ministère des Droits des femmes, parmi lesquels : planifier les réunions entre 9 heures et 18 heures, limiter les envois de mail hors des heures de bureau ou le week-end... Au titre des dispositions innovantes de l'accord figure également la possibilité pour les agents de faire don de RTT à des collègues dont l'un des proches se trouve en grande difficulté de santé. Des objectifs de progression du nombre de femmes dans les postes à responsabilité ont été établis.

Afin d'incarner cette dynamique et de promouvoir ces mesures, Jeannine Roghe, directrice régionale de Bourgogne, a été désignée responsable de l'égalité professionnelle au sein de la Banque.

4|3 Favoriser l'insertion des personnes en situation de handicap

Un neuvième accord en faveur de l'emploi des personnes en situation de handicap (2014-2016) a été signé le 5 février 2014 avec les partenaires sociaux pour accroître les efforts de la Banque dans le domaine du recrutement, de l'accueil et de l'insertion des agents, de l'adaptation des conditions de travail.

Cette année 24 personnes en situation de handicap ont été recrutées à la Banque, portant à près de 600 le nombre de travailleurs handicapés présents au sein de l'entreprise.

Le premier Forum handicap de la Banque a été organisé au cours de la semaine pour l'emploi des personnes handicapées. Environ 150 personnes – travailleurs handicapés, référents, acteurs RH et médico-sociaux, managers – ont participé à cette journée qui a été l'occasion d'aborder différents thèmes (handicap et emploi, handicap psychique) et également de mettre en valeur les travaux du Centre d'adaptation et de réinsertion par le travail de la Banque.

4|4 Améliorer la qualité de vie au travail

Faciliter les échanges entre collaborateurs

Faciliter les échanges entre managers pour favoriser le partage d'expériences et faire évoluer les pratiques, accompagner la transformation des modes de fonctionnement et prévenir les situations d'isolement sont les principaux objectifs de la communauté managériale de la Banque, ouverte le 4 avril 2014. Depuis son lancement lors d'une matinée ayant permis à 350 managers de tous horizons d'expérimenter des ateliers de partage de pratiques et de créativité, la communauté a poursuivi régulièrement son déploiement.

Elle anime un espace dédié sur le réseau social interne d'entreprise Agora (cet outil, mis en place en 2014, favorise les échanges entre agents et communautés et renforce le lien social et professionnel à la Banque ; il a réuni l'an passé près de 6 000 agents et plus de 50 communautés créées).

Elle organise également des ateliers thématiques au siège ou en régions, dans le cadre de conventions de managers, au moyen d'une action soutenue par une cinquantaine d'agents « ambassadeurs », comme lors de la convention nationale qui a mobilisé 450 managers.

Au total, en 2014, la communauté a permis à plus de 500 managers d'expérimenter un de ses ateliers. Cette communauté représente également pour les managers un espace possible d'échanges et de rencontres avec des intervenants issus d'environnements professionnels différents confrontés à des enjeux managériaux comparables.

La prévention des risques psychosociaux

La prévention des risques psychosociaux (RPS) figure également au rang des préoccupations majeures de la Banque ; elle est concrétisée par l'accord d'entreprise du 21 décembre 2011.

En 2014, suite à une enquête de mesure des RPS, une analyse segmentée des résultats a été menée afin de construire des plans d'action adaptés aux

problématiques locales. Une démarche visant à apprécier et mieux gérer la charge de travail a été mise en place et fait actuellement l'objet d'expérimentations.

Au-delà de la prévention des RPS, la Banque souhaite s'engager dans une démarche globale de promotion de la qualité de vie au travail. Une offre de formation ambitieuse a été mise en place en ce sens.

Afin d'accompagner les changements liés à la démarche de modernisation de la Banque, un animateur du changement a été nommé. Garant des bonnes pratiques, il promeut les dispositifs de la conduite du changement, conseille et soutient les personnes en charge de mettre en œuvre un changement, fait l'interface en tant que de besoin entre les ressources externes et internes et enfin assure la veille méthodologique et de formation sur le domaine.

La prévention de la pénibilité au travail

Dans le cadre de la transformation en profondeur de son activité fiduciaire, la Banque de France développe



Encadré 41

La prévention sur le site de la fabrication des billets

Depuis plusieurs années des actions sont engagées afin d'améliorer la qualité de vie au travail sur le site de fabrication des billets. Par le biais du PAPRIPACT (Programme annuel de prévention des risques professionnels et d'amélioration des conditions de travail), qui est issu de l'analyse des risques sur le site, les actions sont suivies. Dans ce cadre, des formations pour la prévention des troubles musculo-squelettiques (TMS) ont été mises en place sur tout le site de l'imprimerie. Tous les agents ont été sensibilisés par un intervenant extérieur ostéopathe et kinésithérapeute. Afin de dynamiser la démarche, des volontaires désignés référents TMS ont été formés sur une semaine à la prévention de ces risques.

Une démarche a permis d'identifier et de hiérarchiser les postes de travail exposés à des facteurs de pénibilité. De là ont découlé plusieurs actions : amélioration des postes de travail, maintenance sur plusieurs machines, adaptation du poste des massicots, la traçabilité ou encore le magasin matières premières et la ligne d'emballage où des actions sont en cours.

un important volet d'amélioration des conditions de travail et de prévention des risques psychosomatiques. À ce titre, plusieurs mesures ont été prises pour réduire de manière significative les ports de charges, équiper les sites d'outils logistiques facilitant les manutentions, accroître la rotation sur les postes de travail afin d'équilibrer la contrainte physique et la charge mentale, adopter de nouveaux gestes et postures en lien avec un effort d'adaptation ergonomique de tous les postes de travail modernisés au sein des caisses.

Ce programme s'accompagne d'investissements très importants et d'un renforcement de la formation jusqu'en 2020.

5| LA STRATÉGIE ENVIRONNEMENTALE

La Banque de France s'attache depuis de nombreuses années à maîtriser ses impacts environnementaux. Ses principaux objectifs environnementaux sont la réduction de la consommation énergétique de son parc immobilier et la diminution des émissions de CO₂ liée à ses consommations énergétiques et aux déplacements de ses collaborateurs.

La stratégie environnementale se traduit par des objectifs chiffrés. S'agissant de la réduction des émissions

Objectifs de réduction des émissions de CO₂		
(année de référence 2011 ; en %)		
	2014	2015
Énergie	- 14	
Déplacements professionnels et domicile-travail	- 11	
Total	- 13	- 15

Objectifs de réduction des consommations énergétiques			
(année de référence 2008 ; en %)			
	2013	2014	2015
Consommations énergétiques	- 20	- 23	- 26

¹⁶ http://www.banque-france.fr/uploads/tb_bdfgrandesdates/Bilan_Carbone_2011_Rapport_GES_PREFET_internet.pdf

de CO₂, les engagements triennaux (2011-2014) ont été définis¹⁶ dans le cadre du plan d'action découlant du Bilan carbone® réalisé par la Banque.

S'agissant des objectifs de réduction de la consommation énergétique des bâtiments, la démarche s'inscrit dans les orientations des lois Grenelle 1 et 2 (notamment celle de réduire de 38 % la consommation énergétique des bâtiments d'ici 2020). La Banque s'est également appuyée sur les objectifs européens du « Paquet Énergie-Climat ».

5|1 La stratégie environnementale en actions : les faits marquants 2014

Tout le long de l'année, la Banque de France a poursuivi ses actions de maîtrise de ses impacts environnementaux. Un livret RSE, disponible sur le site internet de la Banque de France, a été élaboré à destination des parties prenantes externes afin de leur faire connaître la démarche développement durable.

Le recours systématique à l'électricité d'origine renouvelable

Après la signature en 2013 d'un contrat de fourniture d'électricité à 100 % d'énergie renouvelable pour les trois sites les plus consommateurs (fabrication des billets, secteur informatique et siège), la Banque a poursuivi son engagement en faveur des énergies renouvelables en mettant en place un nouvel accord-cadre global de fourniture d'électricité, cette fois-ci élargi à une centaine de points de livraison sur le territoire national.

La recherche de l'efficacité énergétique au cœur de la politique immobilière

Conjuguer protection de l'environnement et valorisation durable du patrimoine immobilier s'inscrit comme l'un des axes centraux de la démarche RSE de la Banque de France. En 2014, la Banque a poursuivi la recherche systématique de performances environnementales et énergétiques dans ses projets de construction tout en continuant à déployer ses démarches de qualité environnementale dans ses modes de fonctionnement.

Encadré 42

Réduction du parc des imprimantes : objectif d'intéressement atteint

La Banque est engagée depuis 2013 dans un accord triennal d'intéressement définissant des objectifs de réduction du parc d'imprimantes et de photocopieurs. Le nombre d'équipements a été diminué de 12 % en 2014 par rapport à 2013 permettant d'atteindre, pour la deuxième année consécutive, l'objectif d'intéressement.

Ces bons résultats ont été obtenus grâce à une démarche pédagogique vis-à-vis de l'ensemble des unités du siège et du réseau. Afin d'accompagner la réalisation à terme du ratio de quatre utilisateurs par matériel d'impression, une campagne de sensibilisation pour une impression responsable et des actions complémentaires vont être engagées auprès du personnel.



Les deux nouveaux centres fiduciaires en cours de construction ont bénéficié de démarches de certification Haute qualité environnementale (HQE) construction et rénovation. Celui situé dans le nord de la France est certifié HQE conception avec un profil environnemental « Excellent ». Quant au pôle fiduciaire francilien de La Courneuve, certifié HQE phase programmation en avril 2014, il devrait être certifié HQE conception à l'été 2015.

La Banque de France a également fait le choix de la démarche HQE dans l'exploitation de sa nouvelle succursale de Lyon-Confluence, sur les trois axes de la certification (bâtiment, gestion et utilisation).

S'agissant de ses contrats locatifs, elle a poursuivi la signature de baux « verts » et une annexe environnementale a été jointe aux baux de quatre de ses immeubles parisiens. De même, la Banque de France a signé en octobre 2014 un bail sur la tour EQHO, certifiée HQE rénovation et BREEAM¹⁷ pour installer fin 2015 la future succursale de Paris la Défense.

Dans ses implantations territoriales, la Banque a poursuivi le plan chaufferies, initié en 2011, dont l'objectif est de remplacer des chaufferies énergivores anciennes par des modèles plus performants. Huit sites sont passés de chaufferies alimentées au gaz ou au fioul à des chaufferies gaz haut rendement ou gaz à condensation, contribuant ainsi à la diminution des émissions de gaz à effet de serre. Enfin, le programme en cours de rénovation thermique du nouvel immeuble

du siège, débuté en 2012, a permis de remplacer à ce jour 52 % des châssis.

Enquête WWF et Riposte verte : la Banque reconnue pour sa politique papier

En 2014, la Banque de France s'est classée deuxième parmi les entreprises visées par l'enquête PAP50 organisée par le Fonds mondial pour la nature (WWF) et l'association Riposte verte. L'objectif de cette étude est d'évaluer la « politique papier » de 50 grandes organisations du secteur banques et assurances et de fournir des pistes d'amélioration. Le questionnaire a porté sur ses pratiques en matière de consommation responsable du papier, de l'achat de ramettes au recyclage.

La « politique papier » de la Banque, notamment l'objectif d'intéressement 2007-2009, et sa « politique de recyclage » ont fortement contribué à la note obtenue.

Plus de la moitié des grandes implantations régionales couvertes par un Plan de déplacements d'entreprise

La réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) s'appuie également sur la poursuite des plans de déplacements d'entreprise (PDE). En 2014, les sites de

¹⁷ Building Research Establishment Environmental Assessment Method, outil de certification environnementale des bâtiments.

Lyon et Toulouse se sont, à leur tour, engagés dans cette démarche. Après une phase de diagnostic, des plans d'action ont été mis en œuvre, s'appuyant en particulier sur la mise en place d'une zone d'écomobilité (qui limite l'usage des véhicules) et sur l'incitation aux modes de déplacement comme le vélo (mise à disposition de kits de réparation, d'espaces de stationnement dédiés...) et à la pratique du covoiturage inter-entreprises. À côté de ces mesures, la Banque de France a mis en place un certain nombre d'actions : la prise en charge à hauteur des deux tiers du coût des abonnements de transports en commun, le développement du télétravail, une politique voyage et des primes « écoresponsables » incitant à l'achat de vélos ou de véhicules émettant moins de 110 g de CO₂ par kilomètre parcouru.

La poursuite de l'efficience en matière informatique

Près de 20 % de la consommation électrique totale de la Banque est liée à l'activité informatique. Afin de réduire son empreinte carbone, le nouveau centre informatique Michèle Bergsten, livré en 2014, a été construit à l'état de l'art en matière de consommation d'énergie grâce notamment à son label Haute performance énergétique (HPE) qui lui permet d'optimiser la consommation électrique. Cela se traduit par l'utilisation d'équipements informatiques moins énergivores, une virtualisation des serveurs et une urbanisation optimisée de la disposition des matériels afin d'adapter la circulation des fluides dans le bâtiment.

La Banque a poursuivi le développement de solutions techniques innovantes permettant de faciliter les échanges et de diminuer les déplacements avec, par exemple, la mise en place d'équipements permettant, à partir de postes équipés de webcam, de réaliser des visioconférences.

Dans le cadre de la collecte BilanDirect-FIBEN, près de 183 000 bilans ont été reçus par télétransmission en 2014, soit une augmentation d'environ 8 % par rapport à 2013. Ainsi, près des deux tiers des bilans ont été télétransmis au cours de l'année écoulée. Cette dématérialisation, tout en contribuant au plan numérique de la Banque de France, participe également à la réduction de son empreinte environnementale.

¹⁸ Données provisoires.

Une activité fiduciaire qui réduit son empreinte environnementale

Dans le cadre de la relation avec la filière fiduciaire, la Banque de France a souhaité pouvoir agir sur son empreinte environnementale par la disparition progressive des sacs plastiques au profit de conditionnements en cartons (recyclables) pour l'emballage sécurisé des billets et de caisses en bois réutilisables pour les pièces de monnaie.

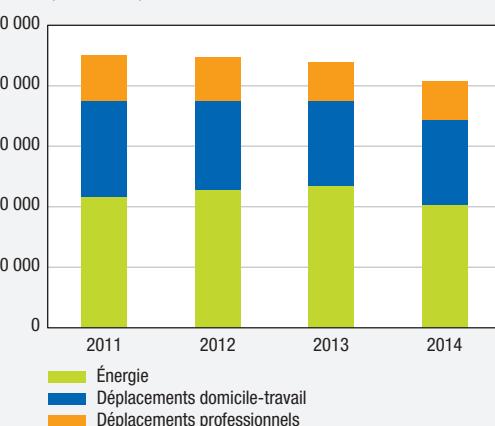
Cette action est le fruit de deux ans de travail et d'échange avec la filière fiduciaire ayant permis, à l'été 2014, de valider ces orientations. Les actions qui en découlent vont progressivement se déployer à compter de 2015 et jusqu'à 2020 sur l'ensemble des sites.

5|2 La stratégie environnementale en résultats : bilan 2014 et perspectives

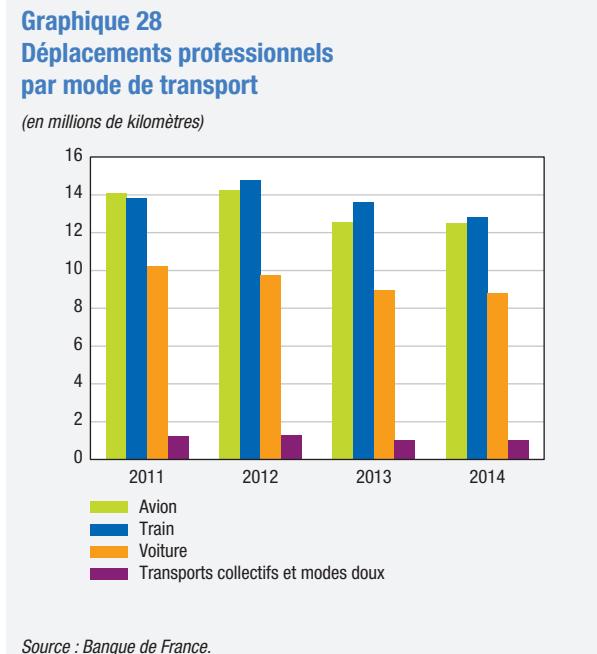
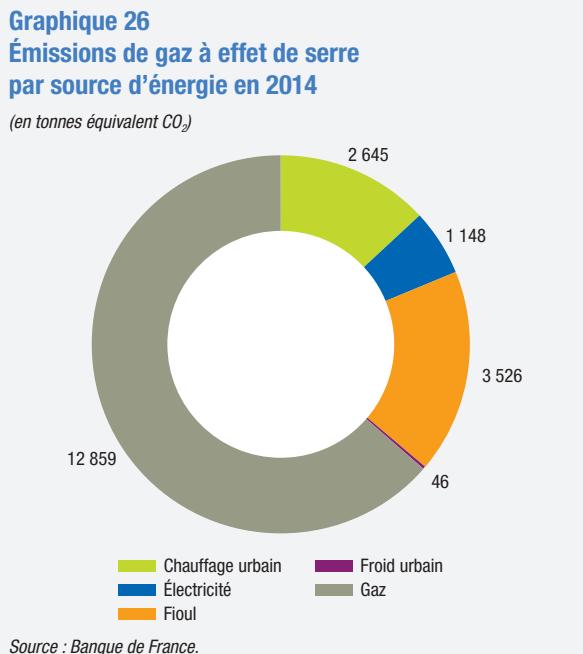
Les émissions de CO₂ des postes énergie et déplacements enregistrent une baisse de seulement 9 % par rapport à 2011, année de référence du dernier bilan carbone¹⁸ de la Banque¹⁸. L'objectif de réduction fixé dans le cadre du bilan carbone (- 13 % pour 2014) n'a pas pu être atteint.

Graphique 25
Évolution des émissions de CO₂
des postes Énergie et Déplacements

(en tonnes équivalent CO₂)

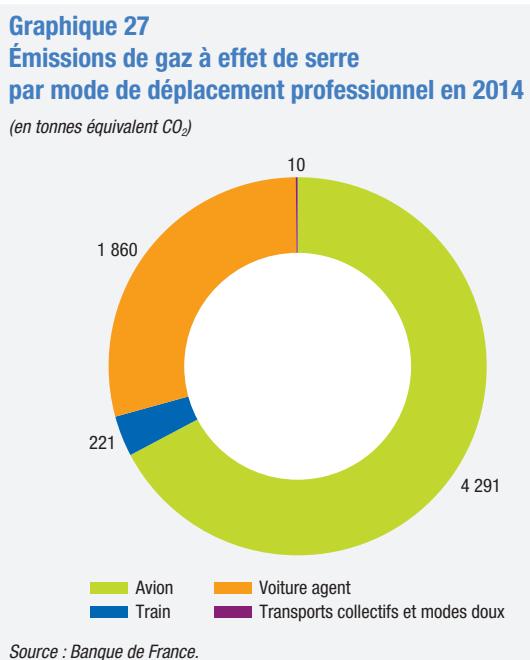


Source : Banque de France.



La réduction des émissions de GES liées aux énergies

Cette baisse résulte principalement de la stratégie de généralisation d'achat d'électricité d'origine renouvelable et du programme de remplacement des chaudières au fioul. Les niveaux d'émission de CO₂



restent néanmoins dépendants du volume de l'activité industrielle de fabrication des billets.

La réduction des émissions de GES liées aux déplacements

Les émissions liées aux déplacements ont été réduites de près de 12 % depuis 2011. Les deux catégories, déplacements professionnels et trajets domicile-travail, y contribuent.

Les émissions liées aux déplacements professionnels ont été réduites de plus de 15 % par rapport à 2011. Ainsi, en termes de kilomètres parcourus, les déplacements effectués en avion ont reculé de 11 % depuis 2011, ceux en train de 7 % et ceux en voiture de 14 %. Les efforts se sont portés plus particulièrement sur les vols en classe affaire (- 31 % par rapport à 2011) dont l'usage est restreint par la nouvelle circulaire sur la politique des voyages (cf. encadré 43).

Les émissions liées aux trajets domicile-travail, qui sont à plus de 90 % dues à l'usage de la voiture, ont été réduites de 10 % par rapport à 2011. Les déplacements domicile-travail réalisés en voiture représentent désormais moins de la moitié des 100 millions de kilomètres parcourus par les agents annuellement.

Encadré 43

L'effet positif de la circulaire sur la politique des voyages

La politique de voyages, révisée en 2013, prévoit le recours au train pour les voyages d'une durée inférieure à trois heures et demie avec utilisation de la seconde classe pour ceux de moins de deux heures. En matière de transport aérien, l'utilisation de la classe affaire est désormais réservée aux voyages d'une durée supérieure à six heures.

Les émissions de CO₂ évitées grâce à la politique des voyages sont estimées à 8 % des émissions liées aux déplacements professionnels réalisés en avion ou en train.

La réduction des consommations des bâtiments tertiaires

L'objectif de réduction de la consommation d'énergie sur la seule activité d'exploitation, c'est-à-dire hors centres industriels et informatiques, a été atteint, avec une diminution de 23 % par rapport à 2008.

Les perspectives

La préoccupation environnementale, partie intégrante du plan de transformation de la Banque à horizon 2020, est prise en compte dans tous ses projets, tant dans l'exercice de ses missions que dans son fonctionnement interne.

Dans le cadre de l'obligation légale de réaliser un bilan des émissions de gaz à effet de serre, la Banque va réactualiser son Bilan carbone® en 2015 et élaborer de nouveaux plans d'actions qui se traduiront par



la fixation de nouveaux objectifs de réduction d'émission de gaz à effet de serre pour l'année 2017. Ces plans porteront sur l'empreinte carbone liée à la consommation d'énergie et aux déplacements, mais également sur d'autres postes tels que les immobilisations, les déchets et l'activité de fret.

La gestion financière et les comptes



1| LE RAPPORT SUR LA SITUATION PATRIMONIALE ET LES RÉSULTATS

Le Conseil général a arrêté les comptes de l'exercice 2014 au cours de la séance du 24 mars 2015. Le résultat net de la Banque de France s'établit à 2 066 millions d'euros, en repli par rapport à 2013 (- 375 millions d'euros).

Le contexte de taux de rendement bas prévalant dans les principales zones économiques a eu pour effet une baisse significative du produit net des activités qui atteint 7 013 millions d'euros en 2014, soit une diminution de 16 % par rapport à 2013. Après couverture des charges d'exploitation, en hausse de 0,7 % par rapport à 2013, le résultat ordinaire avant impôts s'établit à 4 809 millions d'euros.

En lien avec la mise en œuvre de nouvelles mesures de politique monétaire non conventionnelles, la Banque poursuit le renforcement de sa structure financière, dans la continuité de l'action menée depuis 2007. Elle a procédé à une dotation à son fonds pour risques généraux et aux provisions réglementées de 592 millions d'euros, après 1 252 millions en 2013. Une fois déduit l'impôt de 2 151 millions d'euros, le résultat net distribuable s'établit à 2 066 millions d'euros.

À des fins d'analyse, les postes figurant dans les comptes publiés ont fait l'objet de regroupements dans la présentation ci-après. Au bilan, les chiffres négatifs traduisent des ressources ou passifs nets, les chiffres positifs des emplois ou actifs nets. Le détail des règles comptables retenues par la Banque de France figure dans l'annexe aux comptes annuels.

1|1 La situation patrimoniale

Les ressources nettes de la Banque sont en hausse d'une fin d'année à l'autre, s'établissant à 317 milliard d'euros en 2014, contre 308 milliards en 2013.

Cette hausse résulte principalement de la croissance de la circulation fiduciaire. À l'arrêté des comptes, les montants déposés par les établissements de crédit sur les comptes de la Banque de France ont continué d'excéder les prêts qui leur ont été consentis. La baisse

Équilibre financier

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013 (pro forma)	Variation 2014/2013
Ressources nettes (-)	- 317 227	- 308 294	- 8 932
Ressources fiduciaires nettes	- 184 799	- 174 515	- 10 284
Dépôts des banques dans le cadre de la politique monétaire	- 109 955	- 106 980	- 2 975
Opérations avec la clientèle institutionnelle	- 5 216	- 10 291	5 075
Ressources propres et divers	- 17 257	- 16 508	- 748
Emplois nets (+)	317 227	308 294	8 932
Refinancement bancaire	76 054	74 251	1 803
Portefeuilles de titres détenus dans le cadre de la politique monétaire	42 483	45 139	- 2 656
Position nette avec l'Eurosystème	72 717	69 235	3 482
Réserves de change en or et devises (position nette)	35 388	32 343	3 045
Autres titres en euros	90 585	87 326	3 259

de la position nette vis-à-vis de la clientèle provient de la baisse de l'encours du compte courant du Trésor et des dépôts de la clientèle institutionnelle d'une fin d'année sur l'autre.

Au cours de l'exercice 2014, les portefeuilles de titres détenus dans le cadre de la politique monétaire ont vu leur encours diminuer, les achats effectués dans le cadre du nouveau programme d'achats d'obligations sécurisées (*Covered Bonds Purchase Programme – CBPP*, n° 3) en fin d'année étant inférieurs à l'encours des titres arrivés à échéance en 2014. La Banque a renforcé ses autres portefeuilles de titres en euros et ses avoirs en devises.

La ressource fiduciaire

L'Eurosystème émet les billets en euros. En 2014 la croissance de la valeur des billets en euros s'est accélérée (+ 6,3 % d'une fin d'année sur l'autre, + 5,6 % en moyenne annuelle, contre + 2,6 % en 2013 en moyenne annuelle).

Ressources fiduciaires

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

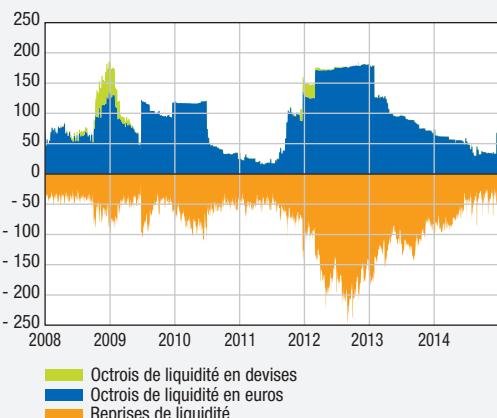
	2014	2013	Variation 2014/2013
Ressources fiduciaires nettes (billets en euros)	- 184 799	- 174 515	- 10 284
Billets alloués à la Banque de France	- 189 498	- 178 754	- 10 744
Avance à l'IEDOM	4 699	4 239	460

Graphique 29
Encours des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème
(en milliards d'euros)



Source : BCE.

Graphique 30
Octrois et reprises de liquidité par la Banque de France
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

En application des règles de répartition au sein de l'Eurosystème, la Banque de France porte au passif de son bilan la quote-part de la valeur des billets en euros émis par l'Eurosystème correspondant à son pourcentage de participation dans le capital libéré de la BCE (20,26 % en 2014) après déduction des billets alloués à la BCE à hauteur de 8 % de l'encours global en circulation.

L’Institut d’émission des départements d’outre-mer (IEDOM) agit au nom et pour le compte de la Banque de France pour assurer la gestion de la circulation fiduciaire dans les cinq départements d’outre-mer et les collectivités d’outre-mer de Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Barthélemy et Saint-Martin. Il bénéficie d’une avance non rémunérée, qui atteint 4,7 milliards d’euros fin 2014, en contrepartie des coupures qu’il met en circulation. Le montant de l’avance correspond à une fraction de la circulation fiduciaire revenant à la France, calculée depuis le 1^{er} juillet 2007 selon les règles de répartition qui prévalent au sein de l’Eurostème. Cette avance est annulée dans les comptes combinés de la Banque de France et de l’IEDOM.

L’encours des billets en euros alloués à la Banque de France, net du montant de l’avance gratuite consentie à l’IEDOM, constitue la ressource fiduciaire nette pour la Banque de France.

Le refinancement bancaire et les dépôts des banques

En tant que banque centrale nationale membre de l’Eurostème, la Banque de France accorde des prêts aux établissements de crédit agréés qui en font la demande. Ces octrois de liquidité figurent à son actif tandis qu’à son passif sont enregistrés des dépôts des banques correspondant aux réserves obligatoires qu’elles doivent constituer. À ces encours sur leurs comptes courants s’ajoutent les autres dépôts des établissements de crédit, qui correspondent à des absorptions de liquidité.

La situation d’excédent de liquidité, qui avait été très marquée en 2012, s’est atténuée en zone euro en 2013 et en 2014 : l’encours de refinancement a continué de dépasser les besoins de liquidité des banques pour financer la valeur des billets mis en circulation et pour constituer leurs réserves obligatoires, ce qui se traduit par un recours continu à la facilité de dépôt marginal et, depuis juillet 2012, date à laquelle le taux de cette facilité a été ramené à 0 %, par la constitution de réserves excédant les réserves obligatoires. À noter que, pour la première fois, le taux de la facilité de dépôt est devenu négatif à – 0,10 % en juin 2014, puis à – 0,20 % en septembre 2014, alors que le taux des opérations principales de refinancement a été abaissé à 0,05 %.

Par ailleurs, les premières opérations de refinancement à long terme ciblées annoncées par la BCE en juin 2014 ont été mises en place, pour un montant total de 212 milliards d'euros pour l'ensemble de l'Eurosystème. Ces opérations sont à échéance 2018 et rémunérées à taux fixe (0,15 %) ; les établissements de crédit pourront choisir de rembourser de manière anticipée ces prêts après 24 mois. Ils seront contraints de les rembourser intégralement s'ils ne respectent pas les conditions fixées en termes de distribution de crédits.

Les portefeuilles de titres en euros détenus dans le cadre de la politique monétaire

Ces portefeuilles recouvrent :

- les titres des programmes d'achats d'obligations sécurisées CBPP 1, 2 et 3 lancés respectivement en 2009, 2011 et 2014 ;



- ceux du programme pour les marchés de titres dit SMP (*Securities Markets Programme*) lancé en 2010.

Aucune opération n'a été conduite dans le cadre du programme d'achats de titres souverains sur le marché secondaire (*outright monetary transactions* ou OMT), annoncé en septembre 2012.

En l'absence de nouvelles opérations d'achat, l'encours des portefeuilles CBPP 1 et 2 et SMP détenus dans le cadre de la politique monétaire est réduit à hauteur des titres arrivés à échéance.

Le programme CBPP 3, annoncé le 4 septembre 2014, a pour objectif, tout comme les opérations de refinancement à très long terme ciblées, d'assouplir les conditions monétaires et de favoriser le financement de l'économie. Les achats de titres dans le cadre de ce programme ont commencé en octobre 2014. Un nouveau programme d'achat de titres adossés à des actifs (*asset-backed securities*) a également été lancé par l'Eurosystème et est à ce stade porté directement dans les livres de la BCE.

La position nette vis-à-vis de l'Eurosystème

La Banque détient plusieurs positions vis-à-vis de l'Eurosystème, en particulier :

- une créance au titre de l'ajustement sur billets qui correspond à la différence entre les billets qui lui sont alloués selon sa participation dans le capital de la BCE et les billets qu'elle met en circulation ;

Position nette vis-à-vis de l'Eurosystème

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Position nette avec l'Eurosystème	72 717	69 235	3 483
Créance sur l'Eurosystème au titre des billets	81 199	76 822	4 377
Créance sur la BCE au titre des avoirs en or et en devises transférés	8 229	8 230	- 1
Autres créances sur l'Eurosystème	300	378	- 78
Dettes vis-à-vis de l'Eurosystème liée à Target2	- 17 010	- 16 195	- 815

- une créance correspondant aux avoirs en or (15 %) et en devises (85 %) transférés à la BCE, libellée en euros et rémunérée à hauteur de 85 % ; les 15 % non rémunérés correspondant au transfert d'or ;
- une dette, liée au fonctionnement du système de paiement Target2, qui correspond au solde des paiements initiés par la Banque, pour son propre compte et pour les entités dont elle tient le compte, envers les autres banques centrales de l'Eurosystème ;
- des produits à recevoir au titre de l'acompte sur le dividende de la BCE (170 millions d'euros) et du solde de partage du revenu monétaire (129 millions d'euros en 2014, contre 100 en 2013).

Ces positions – à l'actif ou au passif – sont rémunérées au taux des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, à l'exception des 15 % de la créance sur la BCE au titre des avoirs en or transférés.

Or et devises

La Banque de France gère des avoirs en or et en devises. En application de la convention passée entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change et publiée au JORF le 2 février 2011, ces avoirs sont adossés, pour partie, à la réserve de réévaluation des réserves en or et en devises (RRRODE) qui couvre le risque de change, selon cette même convention.

Graphique 31
Cours de l'oncse d'or

(en euros)



Source : Banque de France.

Or et devises

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Réserves de change en or et en devises	35 388	32 343	3 045
Avoirs en or	77 343	68 217	9 126
Avoirs nets en devises de réserve	38 689	31 104	7 585
Avoirs en DTS (relations avec le FMI)	17 198	17 023	175
Contrepartie des allocations de DTS	- 12 085	- 11 335	- 750
Comptes de réévaluation (or, devises et titres en devises)	- 63 627	- 50 765	- 12 862
Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises de l'État	- 22 130	- 21 901	- 229

Les avoirs en or de la Banque de France sont inchangés à 2 435 tonnes. Leur valeur a augmenté de 9,1 milliards d'euros, sous l'effet de l'appréciation de l'or contre euro. Les écarts de réévaluation sur or ont augmenté à due concurrence.

Les avoirs en devises, qui ont été renforcés en 2014, sont principalement investis en dollars dans des titres ou instruments monétaires de placement à court terme. Dans une moindre mesure, ils sont placés dans des portefeuilles d'investissement à long terme avec, outre l'objectif de sécurité, un objectif de rendement.

Les positions en droits de tirage spéciaux (DTS) traduisent les relations avec le FMI et sont inscrites au bilan de la Banque de France, en application de la convention de 2011 passée entre l'État et la Banque de France. Après trois années d'augmentation entre 2010 et 2012, la position nette en DTS a enregistré un léger repli depuis 2013, sous l'effet de la diminution des besoins de financement du FMI.

Les autres actifs en euros de la Banque de France

Outre les portefeuilles constitués dans le cadre des programmes de politique monétaire, la Banque détient des portefeuilles en emploi de ses ressources monétaires dans le cadre de gestion adopté par l'Eurosystème à compter de 2003, qui autorise les banques centrales nationales à détenir des portefeuilles libellés en euros non liés à la mise en œuvre de la politique monétaire, dans des limites revues chaque année. La Banque détient dans ce cadre un portefeuille de placement à

Les autres actifs en euros

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Autres titres en euros	90 585	87 326	3 259
Portefeuilles monétaires en euros	80 100	80 669	- 570
Placement	4 178	7 371	- 3 193
Investissement	75 922	73 299	2 623
Portefeuille en emploi des ressources propres et provisions	10 485	6 658	3 827
<i>dont part dans le capital BCE</i>	<i>1 545</i>	<i>1 535</i>	<i>10</i>

court terme dont la taille a été réduite dans un contexte de taux de rendement bas, ainsi qu'un portefeuille d'investissement pour compte propre qui permet de réduire la sensibilité du résultat financier au cycle de taux directeur.

Les autres titres en euros détenus par la Banque de France correspondent aux portefeuilles en emploi des ressources propres (capital, réserves et provisions), ainsi que les participations détenues par la Banque de France, dans le capital de la BCE notamment. La légère augmentation de la participation au capital de la BCE fait suite à la révision des clés de détention du capital de la BCE au 1^{er} janvier 2014.

Les opérations avec la clientèle institutionnelle

La Banque de France offre à ses clients institutionnels (majoritairement des banques centrales en dehors

de l'Union européenne) des services bancaires, dont la tenue de compte courant. Les banques centrales hors zone euro et les organisations internationales bénéficient d'une gamme de services leur permettant notamment de placer une partie de leurs réserves de change et d'effectuer des opérations de change.

L'encours du compte courant du Trésor et des administrations centrales est resté marginal en regard de l'encours des dépôts laissés par la clientèle institutionnelle étrangère. Il diminue d'une fin d'année à l'autre, passant de 3,3 milliards d'euros au 31 décembre 2013 à 2,4 milliards d'euros au 31 décembre 2014.

Fonds propres et divers

Le solde de la rubrique « fonds propres et divers » constitue une ressource dont la croissance, si on exclut le résultat net de l'année, traduit le renforcement de la structure financière de la Banque de France.

Celui-ci résulte principalement des dotations aux réserves effectuées en affectation du résultat 2013.

Par ailleurs, le fonds pour risques généraux (FRG) a été porté à 7,5 milliards d'euros par une dotation de 590 millions d'euros afin d'améliorer la couverture des risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre des opérations menées dans l'exercice de ses missions, risques que les crises financière et souveraine commencées en 2008 ont sensiblement accrus. Le FRG, en appui d'un résultat courant qui diminue en période de taux bas, doit permettre à la Banque de France de faire face à une perte exceptionnelle.

Les opérations avec la clientèle institutionnelle

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Opérations avec la clientèle institutionnelle	- 5 216	- 10 291	5 075
Actif	132 108	127 316	4 792
<i>dont concours au Trésor public</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Passif	- 137 324	- 137 607	283
<i>dont compte courant du Trésor</i>	<i>- 2 438</i>	<i>- 3 266</i>	<i>828</i>

Fonds propres et divers

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Divers	17 257	16 508	749
Capital, réserves et report à nouveau	7 440	6 838	601
Provisions pour risques et charge	927	924	3
Fonds pour risques généraux	7 500	6 910	590
Immobilisations	- 982	- 900	- 82
Autres postes	306	294	11
Résultat net	2 066	2 441	- 375

1|2 L'analyse des résultats

La diminution du résultat ordinaire avant impôt traduit la baisse du produit net des activités, passé de 8 331 à 7 013 millions d'euros.

Cette baisse résulte de la diminution des encours des portefeuilles de titres détenus dans le cadre de la politique monétaire, ainsi que du contexte de taux de rendement obligataires bas dans les principales zones économiques, qui diminue le résultat tiré des portefeuilles de placement en euros et en devises. S'agissant des portefeuilles d'investissement, les titres arrivés à échéance n'ont pu être réinvestis sur les niveaux de taux qui prévalaient lors de leur achat.

Ces facteurs expliquent ainsi la baisse du taux de rendement moyen perçu sur l'actif net rémunéré qui est passé de 3,9 % en 2013 à 3,1 % en 2014, et demeure supérieur au point mort (0,73 %).

Après prise en compte de l'impôt sur les sociétés et de ses majorations, le résultat net pour l'exercice 2014 s'établit à 2 066 millions d'euros, en baisse de 375 millions d'euros par rapport à 2013.

Le produit net des activités

Le produit net des activités de la Banque de France enregistre une contraction de 16 % en 2014 et s'établit à 7 013 millions d'euros en 2014, contre 8 331 millions d'euros en 2013.

La décomposition analytique de ce produit net des activités fait ressortir principalement une baisse des intérêts reçus (et versés) dans le cadre des opérations de politique monétaire avec les banques, et une rémunération plus basse des portefeuilles de titres dans un contexte où les taux sont restés proches de leurs plus bas historiques dans les principales zones économiques.

Au titre de son résultat dégagé en 2013, la BCE a versé sur l'exercice 2014 un dividende de 12 millions d'euros à la Banque de France. La BCE a par ailleurs versé au titre de 2014 le revenu de seigneurage ainsi que le revenu produit par les titres qu'elle détient dans le cadre de la politique monétaire et disponible après dotation à sa provision pour risques, soit pour la Banque de France un compte sur dividende de 170 millions d'euros.

Le produit net des activités

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
PRODUIT NET DES ACTIVITÉS	7 013	8 331	- 1 318
Revenus nets au titre de la politique monétaire	2 268	3 350	- 1 082
Intérêts reçus sur les opérations de refinancement	100	771	- 671
Intérêts versés sur les dépôts des banques	- 51	- 139	88
Revenus sur les titres détenus dans le cadre de la politique monétaire	2 011	2 353	- 343
Solde d'intérêts sur les positions envers l'Euro système	79	201	- 122
Solde de partage du revenu monétaire	129	100	29
Reprise de provision de politique monétaire	0	64	- 64
Revenus des avoirs en devises et en DTS	739	653	85
Revenus nets des autres avoirs en euros	4 006	4 327	- 321
Revenus des titres en euros adossés à la base monétaire (hors politique monétaire)	2 728	2 790	- 62
Dividendes versés par la BCE et l'IEDOM	189	378	- 190
Revenus nets des activités avec la clientèle institutionnelle	224	244	- 21
Autres revenus non monétaires	865	914	- 49

S'agissant des autres recettes non monétaires, le montant payé par l'État en remboursement des services qui lui sont rendus est en baisse de 15 millions d'euros.

Enfin, la contribution prélevée auprès des organismes assujettis à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, adossée à la Banque de France, a couvert le coût des ressources affectées à leur supervision, sans incidence sur le résultat de la Banque.

Les charges d'exploitation

Les charges d'exploitation s'établissent à 2 204 millions d'euros en 2014, en hausse de 0,7 % par rapport à 2013.

Au sein des charges d'exploitation, les charges de pension à servir au titre du régime spécial de retraite progressent compte tenu des évolutions démographiques. Les dotations aux provisions pour engagements sociaux ont augmenté en lien avec la diminution du taux d'actualisation utilisé pour évaluer ces passifs (cf. note 21 aux comptes annuels).

Les charges d'exploitation

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Charges d'exploitation	- 2 204	- 2 188	- 16
Frais de personnel et charges assimilées	- 1 006	- 1 006	0
Retraites et charges assimilées	- 455	- 450	- 5
Impôts et taxes	- 39	- 38	- 1
Amortissements sur immobilisations	- 115	- 111	- 4
Autres charges d'exploitation	- 589	- 584	- 5

La maîtrise des dépenses permet de stabiliser le point mort de la Banque de France, qui représente le rendement minimal à dégager sur les actifs nets rémunérés pour couvrir les charges récurrentes nettes, à 0,73 %.

Le résultat

Le résultat

(encours en fin d'année et variation, en millions d'euros)

	2014	2013	Variation 2014/2013
Résultat net des activités	7 013	8 331	- 1 318
Charges d'exploitation	- 2 204	- 2 188	- 15
Résultat ordinaire avant impôt	4 809	6 142	- 1 333
Dotation nette au FRG et aux provisions réglementées	- 592	- 1 252	660
Impôt sur les bénéfices	- 2 151	- 2 449	298
Bénéfice de l'exercice	2 066	2 441	- 375

Le fonds pour risques généraux

Le FRG a vocation à couvrir l'ensemble des risques auxquels la Banque de France est exposée dans le cadre de ses activités, à l'exclusion du risque de change encouru sur les réserves en or et en devises dont la couverture est assurée par la réserve de réévaluation des réserves en or et en devises. Il s'agit d'une ressource utilisable pour faire face à toute occurrence du risque pour lequel le résultat courant ne permettrait pas d'assurer une couverture adéquate.

La hausse du volume des opérations réalisées au titre de la politique monétaire depuis 2007, hausse qui devrait s'accentuer dans les mois à venir, et les risques associés aux mesures exceptionnelles prises en réponse à la crise financière ont nécessité en 2014 la poursuite du confortement de ce fonds, dans la lignée de la politique menée depuis 2007 et accélérée à partir de 2009, avec une dotation de 590 millions d'euros en 2014. Cette dotation porte le FRG à 7,5 milliards d'euros.

L'impôt sur les bénéfices

La Banque de France est soumise à l'impôt sur les sociétés et aux contributions additionnelles. L'impôt au titre de l'exercice 2014 s'élève à 2 151 millions d'euros, dont 201 millions pour la contribution additionnelle de 10,7 % mise en place par la loi de finance rectificative n° 2011-1978 du 28 décembre 2011 modifiée par la loi de finance rectificative n° 2013-1279 du 29 décembre 2013, et 51 millions au titre de la taxe sur les dividendes mise en place par la loi de finance rectificative pour 2012.

Après le confortement du FRG, une dotation de 2 millions d'euros aux amortissements dérogatoires et le paiement de l'impôt sur les bénéfices, le résultat net de la Banque de France pour l'exercice 2014 s'établit en baisse de 375 millions d'euros, à 2 066 millions d'euros.

Dans sa séance du 24 mars 2015, le Conseil général a approuvé les comptes de l'exercice 2014 certifiés, sans réserve, comme les années précédentes, par les commissaires aux comptes.

Après prise en compte d'un report à nouveau de 69 millions d'euros, le Conseil général a procédé à l'affectation suivante du résultat à répartir (2 135 millions d'euros) :

- dotation réglementaire à la réserve générale de 103 millions d'euros, soit 5 % du résultat net ;
- versement d'un dividende à l'État de 1 503 millions d'euros ;
- dotation à la Caisse de réserve des employés de 147 millions d'euros au titre des droits acquis pendant l'exercice 2014 ;
- dotation à la réserve spéciale pour le financement des retraites à hauteur de 371 millions d'euros ;
- dotation à la provision pour investissement de 5 millions d'euros.

Le solde, soit 6 millions d'euros a été laissé en report à nouveau.

2| LES COMPTES INDIVIDUELS DE LA BANQUE DE FRANCE

2|1 Le bilan et le compte de résultat

Bilan au 31 décembre 2014

(en millions d'euros)^{a)}

Notes annexes	Poste	Libellés	2014	2013
ACTIF				
1	A1	Avoirs en or	77 343	68 217
2	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	39 859	34 257
		2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	23 751	20 046
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	16 108	14 212
3	A3	Relations avec le FMI	17 198	17 023
		3.1 Concours au FMI	4 777	5 785
		3.2 Acquisitions de DTS	12 421	11 238
5	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	3 226	6 363
4	A5	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	76 054	74 250
5	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	44 144	38 038
6	A7	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	121 039	124 183
		7.1 Titres détenus dans le cadre d'opérations de politique monétaire	42 483	45 139
		7.2 Autres titres	78 557	79 043
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	91 282	86 965
13		8.1 Participation au capital de la BCE	1 545	1 535
7		8.2 Crédance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 229	8 230
8		8.3 Crédance sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	81 199	76 822
9		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	309	378
10	A9	Avance à l'IEDOM	4 699	4 239
	A10	Créances sur le Trésor public	0	0
11	A11	Autres actifs financiers en euros et en devises	90 763	87 770
12	A12	Divers	10 742	7 396
13	A13	Valeurs immobilisées	1 389	1 305
		13.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	982	900
		13.2 Titres de participation	407	405
		TOTAL DE L'ACTIF	577 737	550 006
PASSIF				
14	P1	Billets en circulation	189 498	178 754
4	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	109 955	106 980
		2.1 Comptes courants	95 753	68 174
		2.2 Autres engagements	14 202	38 806
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15	20
15	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	28 472	28 067
2	P5	Engagements en devises	1 170	3 154
3	P6	Contrepartie des allocations de DTS	12 085	11 335
16	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	17 020	16 195
17	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	6 612	7 617
		8.1 Engagements vis-à-vis de l'État	2 438	3 266
		8.2 Autres engagements	4 174	4 351
18	P9	Comptes de recouvrement	157	90
19	P10	Opérations bancaires	102 224	101 903
20	P11	Divers	5 037	4 748
21	P12	Provisions pour risques et charges	927	924
22	P13	Comptes de réévaluation	65 335	52 037
23	P14	Fonds pour risques généraux et provisions réglementées	7 594	7 002
24	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises de l'État	22 130	21 901
25	P17	Capital, réserves et report à nouveau	7 440	6 838
	P18	Résultat net	2 066	2 441
		TOTAL DU PASSIF	577 737	550 006

a) Chaque ligne du bilan est arrondie au million d'euros le plus proche. C'est pourquoi un total ou un sous-total peut parfois ne pas correspondre à la somme des arrondis qui le composent.

Compte de résultat de l'exercice 2014

(en millions d'euros)^{a)}

Notes annexes	Poste	Libellés	2014	2013
	1.	Produit net des activités de la Banque de France	7 013	8 331
30	1.1	Produit net d'intérêt	5 792	6 804
		1.1.1 Intérêts et produits assimilés	6 386	7 872
		1.1.2 Intérêts et charges assimilées	- 594	- 1 068
31	1.2	Résultat net des opérations financières	94	123
		1.2.1 Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises	+ 229	- 106
		1.2.2 Solde net des dotations/prélevements sur les réserves de réévaluation devises	- 229	+ 106
		1.2.3 Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	94	123
	1.3	Commissions	18	- 8
		1.3.1 Commissions (produits)	40	43
		1.3.2 Commissions (charges)	- 22	- 51
32	1.4	Produits des actions et des titres de participation	224	420
33	1.5	Solde de la répartition du revenu monétaire	129	164
34	1.6	Net des autres produits et charges	755	829
	2.	Charges d'exploitation	- 2 204	- 2 188
35	2.1	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 006	- 1 006
	2.2	Pension de retraites et charges assimilées	- 455	- 450
	2.3	Impôts et taxes	- 39	- 38
	2.4	Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 114	- 111
	2.5	Net des autres produits et charges d'exploitation	- 589	- 584
		RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (1 + 2)	4 809	6 142
	3.	Dotation nette au fonds pour risques généraux et aux provisions réglementées (FRG)	- 592	- 1 252
	4.	Résultat exceptionnel	-	-
	4.1	Produits exceptionnels	-	-
	4.2	Charges exceptionnelles	-	-
36	5.	Impôt sur les bénéfices	- 2 151	- 2 449
		RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	2 066	2 441

a) Chaque ligne du compte de résultat est arrondie au million d'euros le plus proche. C'est pourquoi un total ou un sous-total peut parfois ne pas correspondre à la somme des arrondis qui le composent.

2|2 L'annexe aux comptes annuels

Les principes comptables et les méthodes d'évaluation

Le cadre juridique

Les comptes annuels de la Banque de France sont présentés selon un format arrêté par le Conseil général et conforme aux dispositions de l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 7 février 2000, légèrement modifié le 16 novembre 2010. 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 millions d'euros.

Les méthodes d'évaluation et de comptabilisation applicables par la Banque de France sont définies à l'article R144-6 du *Code monétaire et financier* 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 11 novembre 2010¹⁹, amendée notamment par l'orientation du 15 décembre 2014 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 titres, aux opérations en devises réalisées dans le cadre de la gestion des réserves de change et à l'émission de billets;

¹⁹ JOUE du 9 février 2011, L35 page 31.

- pour toutes les autres activités, les prescriptions comptables établies par l'Autorité des normes comptables (ANC) s'appliquent à la Banque de France; toutefois le Conseil général de la Banque de France peut rendre applicables à ces autres activités les règles de comptabilisation et d'évaluation recommandées par la BCE.

Depuis le 1^{er} janvier 2003, le Conseil général 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 (remplacée depuis par l'orientation du 10 novembre 2006, puis par celle du 11 novembre 2010 et finalement par celle du 15 décembre 2014).

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

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, intérêts courus en devises, en particulier). 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.

Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises de l'État

En vertu de la convention entre l'État et la Banque de France du 2 février 2011, la neutralité sur le compte de résultat de la Banque de France des pertes et gains réalisés de change sur or et devises et des moins-values latentes de fin d'année, change sur or et devises, est assurée grâce à un mécanisme de dotation ou de prélèvement symétrique, par la contrepartie du compte de résultat, à la RRRODE²⁰. Comme auparavant, l'affectation d'un gain net de change à la RRRODE ne peut s'effectuer que dans la limite du bénéfice net dégagé avant dotation.

La convention dispose en outre que :

- le montant de la RRRODE doit être désormais au moins égal à 12 % des avoirs en or et en devises ; il doit également permettre de couvrir les pertes qui résulteraient d'un retour des cours aux niveaux les plus défavorables des dix derniers exercices ;
- si la RRRODE est inférieure à son montant minimum tel que défini ci-dessus, elle est abondée par le prélèvement sur le résultat de l'exercice sans excéder 20 % du bénéfice net.

Les autres résultats de change

La Banque de France applique les dispositions du règlement n° 2014-03 de l'Autorité des normes comptables 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 changes latents et réalisés, sont comptabilisés dans le compte de résultat (poste 1.2.3

²⁰ Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises.

« Solde net des autres produits et charges sur 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 sont évaluées au cours retenu pour l'arrêté.

Les portefeuilles-titres (hors caisse de retraite)

Les titres à revenu fixe et les titres à revenu variable sont enregistrés :

- dans le poste A2 du bilan pour les titres en devises détenus dans le cadre de la gestion des réserves de change ;
- dans le poste A7.1 lorsqu'il s'agit de titres acquis dans le cadre d'opérations de politique monétaire ;
- dans le poste A11 pour les titres en euros adossés aux fonds propres, aux provisions et aux dépôts de la clientèle enregistrés dans les postes P4 ou P10 ;
- dans le poste A12 pour les titres de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. note 29) ;
- dans le poste A4 ou A7.2 pour les autres titres libellés en euros selon qu'ils sont émis par des non-résidents ou des résidents.

Le mode de comptabilisation des titres détenus dans le cadre de la politique monétaire (poste A7.1) a été modifié en 2014 : ceux-ci sont évalués au coût amorti, quelle que soit l'intention de détention. Ils peuvent donc être cédés selon les recommandations du Conseil des gouverneurs avant la date de leur échéance. Ils sont soumis à un test de dépréciation annuel. À cet effet, la *Guideline* comptable a été modifiée le 15 décembre 2014 pour tenir compte de ce nouveau cadre comptable. Ce changement n'a aucune incidence sur les comptes 2014.

Pour les autres titres à revenu fixe, le mode de comptabilisation précédent reste inchangé :

- les titres à revenu fixe que la Banque de France a l'intention de conserver jusqu'à l'échéance sont comptabilisés au coût amorti et font l'objet d'une dépréciation en cas de risque de non-recouvrement ;



- les titres à revenu fixe qui peuvent être cédés avant leur échéance, et les titres à revenu variable sont réévalués ligne à ligne à leur 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. Les résultats issus des cessions réalisées en cours d'exercice sont déterminés sur la base du prix moyen pondéré de chaque ligne de titres ; ils sont enregistrés dans le poste 1.2.3 « Solde net des autres produits et charges sur opérations financières » du compte de résultat.

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.

Les instruments financiers à terme

Les instruments financiers à terme de taux d'intérêt à caractère ferme négociés sur marchés organisés font l'objet d'un enregistrement dans le hors-bilan pour leur montant notionnel et les appels de marge quotidiens, reçus ou versés, sont enregistrés dans le poste 1.2.3 du compte de résultat.

Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont réévalués au 31 décembre à leur valeur de marché. 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. Les moins-values latentes sont reprises sur la durée de vie résiduelle du contrat. Les intérêts sont enregistrés *prorata temporis* dans le poste 1.1 du compte de résultat.

Les primes d'options de change sont enregistrées à l'actif du bilan si elles se rapportent à des achats et au passif du bilan si elles se rapportent à des ventes. En cas d'exercice de l'option, le montant de la prime est imputé sur le prix d'acquisition de la devise achetée. En cas de non-exercice de l'option, à sa date d'expiration, la prime est portée dans le poste 1.2.1 du compte de résultat « Solde net des gains et des pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises ». En fin d'année, le montant des primes enregistré dans le compte de résultat au cours de l'exercice est transféré dans la réserve de réévaluation des réserves en or et en devises au même titre que les résultats de change réalisés.

Les options de change non dénouées en date de clôture sont réévaluées à leur prix de marché. Les plus-values latentes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P13). Les moins-values latentes sont constatées dans le poste 1.2.3 du compte de résultat. Aucune compensation n'est faite entre plus et moins-values latentes.

Les instruments synthétiques

Un instrument synthétique est un instrument financier reconstitué artificiellement en réunissant deux instruments ou davantage dans l'objectif de reproduire les flux de liquidités et les modèles de valorisation d'un autre instrument.

En fin d'année, un instrument synthétique qui réplique un titre à revenu fixe qui n'a pas vocation à être conservé

jusqu'à l'échéance est réévalué sur la base du prix de marché des instruments qui le composent. La plus ou moins-value latente de l'instrument synthétique est déterminée par le montant net des plus et moins-values latentes des instruments qui le composent.

Les plus-values latentes nettes sont enregistrées au passif du bilan dans des comptes de réévaluation (poste P13). Les moins-values latentes nettes 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 de différents instruments synthétiques. Les résultats issus des cessions réalisées en cours d'exercice sont enregistrés, le cas échéant, dans le poste 1.2.3 « Solde net des autres produits et charges sur opérations financières » du compte de résultat.

Les créances ou les engagements vis-à-vis de l'Eurosystème

Des créances ou des engagements nets sont générés par les transferts transfrontières réalisés *via* Target entre les banques centrales nationales du SEBC et la BCE. Ces transactions transfrontières font naître des créances ou des dettes bilatérales entre banques centrales nationales. L'ensemble de ces créances et dettes bilatérales sont ensuite compensées quotidiennement au sein du système Target pour faire apparaître une position unique de chaque BCN vis-à-vis de la BCE. La position nette de la Banque de France dans Target vis-à-vis de la BCE, ainsi que les autres engagements libellés en euros vis-à-vis de l'Eurosystème, figurent au bilan de la Banque de France comme un engagement net vis-à-vis de l'Eurosystème porté au poste P7 du bilan (cf. note 16).

Il existe d'autres créances ou engagements de la Banque de France vis-à-vis de l'Eurosystème du fait de sa participation au capital de la BCE (cf. note 13), du transfert d'une partie des avoirs de réserves (cf. note 7), des acomptes sur dividendes et produits à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. note 9) et de la répartition de l'émission des billets entre les banques centrales nationales et la BCE (cf. note 14).

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont comptabilisées et valorisées conformément aux normes applicables en France.

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.

Conformément aux dispositions de l'article 322-1 du PCG, le plan d'amortissement de chaque immobilisation est déterminé en fonction de son utilisation probable. Ainsi, selon leur nature, les composants du patrimoine immobilier sont amortis sur 50, 33, 20 ou 10 ans. Le matériel informatique est amorti entre 2 et 10 ans, ainsi que la plupart des autres matériels, sur des durées comprises entre 3 et 12 ans. Les logiciels acquis sont amortis sur 3 ou 6 ans. La plupart des immobilisations sont amorties selon le mode linéaire. Conformément au règlement du CRC n° 2002-10, les durées d'utilisation des immobilisations sont vérifiées régulièrement et modifiées en tant que de besoin.

Un amortissement dérogatoire est appliqué aux immobilisations dont le plan d'amortissement fiscal est plus rapide que le plan d'amortissement comptable.

Billets en circulation

Cf. note 14.

Le Fonds pour risques généraux

Cf. note 23.

Le régime de retraite

Cf. note 29.

Les événements postérieurs à la date d'arrêté des comptes annuels

Aucun évènement post-clôture n'a été constaté.

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, en application de l'article R144-6 du *Code monétaire et financier*.

Le bilan

Note 1 : Avoirs en or

En 2014, les banques centrales de l'Eurosystème, la Banque nationale suisse et la Banque Royale de Suède ont renouvelé l'accord limitant leurs ventes d'or. Aux termes de ce nouvel accord, conclu pour une période de 5 ans débutant le 27 septembre 2014, les cessions annuelles des 20 banques centrales concernées ne dépasseront pas globalement 400 tonnes.

Le stock d'or de la Banque de France, 2 435 tonnes, n'a pas varié en 2014.

Note 2 : 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 emprunter des devises sous forme de mises en pension livrée de titres enregistrées dans le poste P5 du passif.

Les titres à revenu fixe libellés en devises sont constitués de titres que la Banque a l'intention de conserver jusqu'à l'échéance et de titres qui peuvent être cédés. Ces deux catégories de portefeuilles sont soumises à des règles d'évaluation différentes qui sont décrites *supra* dans le paragraphe consacré aux principes comptables

Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le Fonds monétaire international)

Postes A2 de l'actif et P5 du passif

(en millions d'euros)

	2014	2013
ACTIF		
Avoirs en devises		
Comptes à vue	134	259
Comptes à terme	5 551	8 919
Fourniture de liquidité en dollars aux contreparties de l'Eurosystème	–	–
Titres reçus en pension	6 786	966
Titres à revenu fixe	27 178	23 915
Créances rattachées	209	198
TOTAL	39 859	34 257
PASSIF		
Engagements en devises		
Titres donnés en pension livrée	1 161	3 144
Dettes rattachées	9	10
TOTAL	1 170	3 154

et aux méthodes d'évaluation. Les titres destinés à être conservés jusqu'à l'échéance s'élèvent à 10 537 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre 9 587 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Le poste « Avoirs en devises » comprenait également en 2012 des créances sur des résidents de la zone euro, sous forme de titres reçus en pension. Au 31 décembre 2012, ces prêts avaient été totalement remboursés. Ces concours avaient été consentis dans le cadre du dispositif temporaire d'échange réciproque de devises (accords de *swaps*) mis en place entre le Système fédéral de réserve et la BCE. Au titre de ce programme, le Système fédéral de réserve a fourni des dollars à la BCE au moyen de *swaps* euros/dollars. La BCE a engagé parallèlement des opérations d'échanges adossés avec les BCN qui ont adopté l'euro, lesquelles ont utilisé les fonds correspondants pour mener des opérations d'apport de liquidité en dollars avec les contreparties de l'Eurosystème²¹. Ces opérations d'échanges adossés avaient généré en 2012 une position intra-Eurosystème non rémunérée entre la BCE et les BCN, enregistrée sous le poste P7 « Relations avec l'Eurosystème ». En 2014, comme en 2013, aucune banque française n'a soumissionné dans le cadre de ces accords de *swaps*.

Note 3 : Relations avec le FMI

Le montant des concours au FMI est égal à la contre-valeur en euros :

- des droits de tirage dans le cadre de la tranche de réserve qui correspond à 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 reversements en euros effectués sur la France par les pays membres ;
- des prêts consentis au FMI dans le cadre de l'accord entré en vigueur le 2 décembre 2009 (cf. *infra*) ;
- des prêts consentis au *trust PRGT* (*Poverty Reduction and Growth Trust*) constitué sous l'égide du FMI.

Le poste « Acquisitions de droits de tirage spéciaux (DTS) » comprend la contre-valeur en euros des DTS détenus par la France. Celle-ci se compose pour l'essentiel des DTS alloués à la France dans le cadre des opérations d'allocations générales de DTS aux

États membres réalisées par le FMI et des achats de DTS réalisés dans le cadre des accords volontaires d'échanges avec des États membres désignés par le FMI.

Pour déterminer la position nette en DTS de la France, le montant des acquisitions des droits de tirage spéciaux doit être rapproché de celui qui ressort du poste P6 du passif « Contrepartie des allocations de DTS ».

La variation des concours au FMI résulte :

- du remboursement net par le FMI du quota en euros de la France pour 1 164 millions d'euros (excédent des remboursements sur les tirages) ;
- du remboursement net de 163,9 millions de DTS (équivalents à 196,6 millions d'euros) en 2014 suite à l'accord de prêt intervenu entre la Banque de France et le FMI en décembre 2009. Cet accord porte sur un engagement de financement maximal de 21 178 millions d'euros depuis que les accords bilatéraux d'emprunts ont été fusionnés avec les nouveaux accords d'emprunts en février 2011 ;
- le solde de la variation est dû à l'appréciation du DTS par rapport à l'euro.

La variation du poste A3.2 « Acquisitions de DTS » (avoirs en DTS) résulte du paiement des intérêts relatifs aux créances et aux dettes en DTS ainsi que des acquisitions de DTS dans le cadre des accords

Relations avec le Fonds monétaire international

Postes A3 de l'actif et P6 du passif

(en millions d'euros)

	2014	2013
ACTIF		
Concours au FMI	4 777	5 785
Acquisitions de DTS	12 420	11 235
Créances rattachées	1	3
TOTAL	17 198	17 023
PASSIF		
Contrepartie des allocations de DTS	12 084	11 333
Dettes rattachées	1	2
TOTAL	12 085	11 335

²¹ Initialement institués par l'Eurosystème pour une durée temporaire, ces accords sont établis depuis 2013 de manière permanente.

volontaires d'échanges avec d'autres banques centrales et de l'effet de la variation de cours du DTS d'une fin d'année à l'autre. En 2014, les accords volontaires d'échanges se sont élevés à 363 millions de DTS (371 millions d'euros). La contrepartie des prêts accordés au *trust PRGT* est le poste « Avoirs en DTS ». En 2014, 181,6 millions de DTS de prêts ont été octroyés dans ce cadre (équivalents à 206,8 millions d'euros).

Le poste P6 « Contrepartie des allocations de DTS » a été mouvementé pour la dernière fois en 2009 à l'occasion d'une allocation générale et d'une allocation spéciale de DTS par le FMI pour un montant total de 9 milliards de DTS. La variation du poste résulte de l'évolution du cours de change du DTS par rapport à l'euro.

Note 4 : Concours aux établissements de crédit et dépôts reçus des établissements de crédit liés aux opérations de politique monétaire

Le total des créances détenues par l'Eurosystème au titre des opérations de politique monétaire s'élevait à 630 341 millions d'euros dont 76 054 millions d'euros sont inscrits au bilan de la Banque de France. Conformément aux décisions prises par le Conseil des gouverneurs, les risques générés par les opérations de politique monétaire, s'ils se matérialisent, sont *in fine* partagés en totalité par les BCN de l'Eurosystème à hauteur de leur quote-part dans le capital de la BCE.

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 de l'Eurosystème.

Jusqu'en 2008, les **principales opérations de refinancement** étaient les opérations d'*open market* à court terme effectuées par l'Eurosystème ; elles jouent un rôle clé dans le pilotage des taux d'intérêt, dans la gestion de la liquidité bancaire et pour signaler l'orientation de la politique monétaire. Elles sont réalisées dans le cadre d'appels d'offres hebdomadaires sous la forme de cessions temporaires d'actifs (prise en pension) d'une durée d'une semaine. Depuis octobre 2008, ces opérations sont effectuées à taux fixe.

Les opérations de refinancement à plus long terme (*long term financing operation – LTRO*) sont assurées

par voie d'appels d'offres mensuels pour des concours d'une durée de trois, six, douze, trente-six mois ou quarante-huit mois.

Dans le cadre des mesures supplémentaires de soutien renforcé au crédit destinées à favoriser le crédit bancaire et la liquidité sur le marché monétaire de la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a notamment décidé en décembre 2011 d'effectuer deux opérations de refinancement à plus long terme, d'une durée de 36 mois, assorties d'une option de remboursement anticipé après un an. Ces opérations sont réalisées sous la forme d'appels d'offres, la totalité des soumissions étant servie. Le taux de ces opérations est égal à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement effectuées pendant la durée de l'opération de refinancement à plus long terme concernée. Les intérêts sont versés à l'échéance de chacune des opérations. L'adjudication de la première opération est intervenue le 21 décembre 2011 (109 milliards d'euros sur un total de 489,2 milliards d'euros pour l'Eurosystème) et la seconde opération a été effectuée le 1^{er} mars 2012 (60 milliards d'euros sur un total de 529,5 milliards d'euros pour l'Eurosystème). Ces opérations ont été remboursées en quasi-totalité par anticipation à hauteur de 94 % au cours de 2013 et 2014 (solde au 31 décembre 2014 : 9 milliards d'euros).

Dans le cadre des mesures supplémentaires de soutien renforcé au crédit destinées à favoriser le crédit bancaire au secteur privé non financier de la zone euro, le Conseil des gouverneurs de la BCE a notamment décidé en juin 2014 d'effectuer deux opérations de refinancement à long terme ciblées (*targeted long term financing operation – TLTRO*) d'une durée de 48 mois assorties d'une option de remboursement anticipé après un délai de deux ans. Ces opérations sont réalisées sous la forme d'appels d'offres, la totalité des soumissions étant servie.

Le taux d'intérêt applicable pour toute la durée de vie de chaque TLTRO est fixé au taux des opérations principales de refinancement en vigueur au moment de l'annonce de l'appel d'offres concernant la TLTRO en question, majoré d'un écart fixe de 10 points de base. Les intérêts sont payables à terme échu à l'échéance de l'opération ou, le cas échéant, à la date du remboursement anticipé comme le prévoient les articles 6 et 7.

Deux opérations ont été lancées en 2014 pour un montant total de 212,4 milliards d'euros, dont 48,5 milliards d'euros pour la France

Les facilités de prêt marginal sont des prêts à 24 heures consentis sous la forme de cessions temporaires d'actifs à des contreparties de la Banque de France et à l'initiative de ces dernières. Ces prêts sont rémunérés à un taux fixé par l'Eurosystème.

Les opérations de réglage fin/reprises de liquidité en blanc sont effectuées, de manière ponctuelle en vue de gérer la liquidité sur le marché et d'assurer le pilotage des taux d'intérêt. Les opérations de réglage fin prennent la forme de cessions temporaires ou

Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire

Poste A5 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Opérations principales de refinancement	11 691	11 875
Opérations de refinancement à plus long terme	64 208	61 525
Opérations de réglage fin	0	0
Opérations structurelles	–	–
Facilités de prêt marginal	–	–
Appels de marge versés	–	–
Créances rattachées	155	850
TOTAL	76 054	74 250



d'opérations fermes de *swaps* de change ou de reprises de liquidité en blanc. Ces opérations sont en général exécutées par voies d'appels d'offres rapides ou de procédures bilatérales. Elles ont été utilisées tout au long de 2013 afin de neutraliser l'apport de liquidité réalisé au travers du portefeuille d'interventions sur les marchés de titres (SMP), et ont fortement augmenté jusqu'au 31 décembre 2013 pour atteindre 10 589 millions d'euros. En juin 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé de suspendre les opérations de réglage fin hebdomadaires de stérilisation des injections de liquidités dans le cadre du Programme pour les marchés de titres. Au 31 décembre 2014, le solde de ces opérations est nul. Les reprises de liquidités en blanc sont rémunérées à un taux variable voisin de l'Eonia.

Le poste P2.1 du passif comprend les comptes courants ouverts sur les livres de la Banque de France par des établissements de crédit. Ces comptes courants sont composés, pour l'essentiel, des réserves obligatoires. Les périodes de constitution des réserves obligatoires débutent le jour de règlement de l'opération principale de refinancement suivant la réunion du Conseil des gouverneurs au cours de laquelle il est procédé à l'évaluation mensuelle de l'orientation de la politique monétaire (article 7 du règlement (CE) n° 1745/2003 de la BCE du 12 septembre 2003). Les réserves obligatoires sont rémunérées sur la base de la moyenne du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement sur la période de constitution. Les dépôts excédant le

Engagements en euros

envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire
Poste P2 du passif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Comptes courants	95 752	68 169
Autres engagements	14 202	38 806
Facilités de dépôt	14 202	28 217
Reprises de liquidité en blanc	–	10 589
Mises en pension	–	–
Appels de marge reçus	–	–
Dettes rattachées	1	5
TOTAL	109 955	106 980

montant des réserves obligatoires sont rémunérés à un taux négatif à compter du 13 juin 2014. L'assiette des réserves obligatoires a été ramenée de 2 % à 1 % en janvier 2012.

Les facilités de dépôts permettent à des contreparties de la Banque de France d'effectuer un dépôt à 24 heures. le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est fixé par l'Euro système et constitue normalement le plancher pour le taux du marché interbancaire. Ce taux est devenu négatif le 13 juin 2014 (– 0,10 %, porté à – 0,20 % le 4 septembre 2014). Du fait du remboursement quasi intégral des LTRO de 36 mois fin 2014 et de l'impact des taux négatifs, le montant de la facilité de dépôt a continué à se réduire en 2014. Le Conseil des gouverneurs a décidé de ne plus compenser la liquidité des SMP par des reprises de liquidité en blanc.

Note 5 : Postes A4 «Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro» et A6 «Autres concours aux établissements de crédit de la zone euro»

Ces postes comprennent notamment des placements en euros adossés à des dépôts en euros enregistrés dans le poste P4 du passif (cf. note 15). La ventilation de ces concours hors politique monétaire entre les postes A4 et A6 est fonction de la zone de résidence des contreparties, dans ou en dehors de la zone euro.

²² Cf. communiqués de presse de la BCE du 4 juin 2009 et du 6 octobre 2011.
²³ Cf. communiqué de presse de la BCE du 10 mai 2010.

Créances en euros sur des non-résidents**de la zone euro**

Poste A4 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Titres conservés jusqu'à échéance	1 656	1 704
Autres créances	1 536	4 625
Créances rattachées	34	34
TOTAL	3 226	6 363

À la demande de la BCE depuis avril 2012, les «*emergency liquidity assistance*» (ELA) sont présentées en totalité dans le poste A6 du bilan, quelle que soit leur forme (achat de parts d'OPCVM ou concours sous forme de prêts collatéralisés). Les ELA avaient été remboursées en totalité au cours de 2013.

Créances en euros émises par des résidents**de la zone euro**

Poste A6 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Concours ELA	0	0
Autres concours hors ELA	44 144	38 038
TOTAL	44 144	38 038

Note 6 : Poste A7 «Titres en euros émis par des résidents de la zone euro»

A7.1 Titres détenus dans le cadre d'opérations de politique monétaire

Le poste A7.1 comprend des obligations acquises dans le cadre des trois programmes d'achats d'obligations sécurisées (CBPP)²² et dans le cadre du programme pour les marchés de titres : SMP – *Securities Markets Programme*²³.

Le montant des achats d'obligations sécurisées fixé dans le premier programme (CBPP1) a été atteint fin juin 2010.

Le 6 octobre 2011, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé le second programme d'achats d'obligations sécurisées (CBPP2). Il prévoit l'achat par les BCN et la BCE d'obligations sécurisées émises dans la zone euro en vue d'améliorer les conditions

de financement des établissements de crédit et des entreprises et d'inciter les établissements de crédit à maintenir et développer les crédits à leurs clients. Ce programme s'est achevé en octobre 2012.

Dans le cadre du programme pour les marchés de titres SMP, la BCE et les BCN ont acheté des titres de dette d'émetteurs publics ou privés de la zone euro en vue de corriger les dysfonctionnements de certains segments des marchés de titres de dettes de la zone euro et de restaurer le bon fonctionnement des mécanismes de transmission de la politique monétaire. Le montant total des titres détenus par les BCN de l'Eurosystème, dans le cadre du programme SMP, s'élève à 144 263 millions d'euros au 31 décembre 2014, contre 178 836 millions d'euros fin 2013, la part de la Banque de France quant à elle s'élève fin 2014 à 27 310 millions d'euros contre 33 243 millions d'euros fin 2013. Conformément aux décisions du Conseil des gouverneurs, tous les risques résultant de la détention de titres du programme pour les marchés de titres, s'ils se matérialisent, sont entièrement partagés entre les BCN de l'Eurosystème à proportion de leur clé dans le capital de la BCE. Ce programme s'est achevé en octobre 2012.

Les risques générés par les programmes CBPP1 et CBPP2 ne sont pas partagés entre les banques centrales nationales de l'Eurosystème, les critères de sélection n'ayant pas été harmonisés au sein de l'Eurosystème.

Le Conseil des gouverneurs a décidé en octobre 2014 la mise en œuvre opérationnelle de deux nouveaux programmes d'achats de titres adossés à des actifs (ABS) et d'obligations sécurisées (CBPP3) afin d'améliorer la transmission de la politique monétaire et de soutenir l'offre de crédit à l'économie de la zone euro. Dans un premier temps, il a été décidé que les achats d'ABS seraient effectués et portés par le BCE.

Le montant des achats d'obligations sécurisées de ce troisième programme a atteint 6 milliards d'euros au 31 décembre 2014.

La BCE a acquis des ABS simples et transparents adossés à des actifs sous-jacents composés de créances sur le secteur privé non financier de la zone euro pour un montant de 1,7 milliards d'euros au 31 décembre 2014.

Depuis décembre 2014, tous les titres à revenu fixe détenus dans le cadre d'opérations de politique monétaire sont comptabilisés au coût amorti (cf. les méthodes d'évaluation relatives aux «portefeuilles-titres»). Ces titres font l'objet de tests de dépréciation menés sur la base des informations disponibles et d'une estimation des montants recouvrables à la date d'arrêté.

En février 2012, les banques centrales de l'Eurosystème ont échangé les titres émis par l'État grec qu'elles détenaient dans le portefeuille SMP de politique monétaire et, le cas échéant, dans d'autres portefeuilles, contre de nouveaux titres émis par la République hellénique. Ces titres nouvellement acquis ont exactement les mêmes caractéristiques que ceux qu'ils remplacent en termes de montant nominal, de taux d'intérêt, de dates de paiement des coupons et de date de remboursement final. Ces nouveaux titres n'ont pas été inclus dans la liste des titres éligibles à la restructuration de la dette grecque réalisée dans le contexte de l'initiative dite PSI (*Private Sector Involvement*).

Au vu des tests de dépréciation finaux réalisés le 2 janvier 2015, le Conseil des gouverneurs a conclu qu'aucune dépréciation des portefeuilles détenus par l'Eurosystème dans le cadre de la politique monétaire n'avait lieu d'être enregistrée en comptabilité.

Titres détenus dans le cadre de la politique monétaire

Poste A7.1 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014		2013	
	Coût amorti	Prix de marché	Coût amorti	Prix de marché
Titres conservés dans le cadre de la politique monétaire SMP	27 310	32 828	33 243	36 381
Titres conservés dans le cadre de la politique monétaire CBPP1	5 805	6 327	7 926	8 515
Titres conservés dans le cadre de la politique monétaire CBPP2	2 676	3 024	3 098	3 360
Titres conservés dans le cadre de la politique monétaire CBPP3	5 978	6 059	0	0
Créances rattachées	713		872	
TOTAL	42 483		45 139	

A7.2 Autres titres

Le poste A7.2 inclut les titres en euros émis par des résidents de la zone euro, autres que ceux qui sont adossés aux fonds propres, à la Caisse de réserve des employés et aux dépôts de la clientèle qui sont enregistrés dans le poste A11 (cf. notes 11 et 27). Outre des titres à revenu fixe, ce poste comprend un OPCVM obligataire.

Titres en euros émis par des résidents de la zone euro

Poste A7.2 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Titres conservés jusqu'à échéance	73 108	70 415
Autres titres à revenu fixe	4 240	7 419
Créances rattachées	1 209	1 209
TOTAL	78 557	79 043

Comme pour les portefeuilles de titres de politique monétaire, des tests de dépréciation ont été réalisés sur les autres portefeuilles détenus par la Banque de France. Le résultat de ces tests n'a révélé aucune nécessité de dépréciation.

Note 7 : Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés

Cette créance de la Banque de France résulte du transfert de réserves de change à la BCE. La créance est libellée en euros et correspond à la contre-valeur euros des réserves de change transférées à la date de leur transfert. La créance est rémunérée sur la base du taux marginal des opérations principales de refinancement, ajusté pour tenir compte de la non-rémunération de la composante or des avoirs de réserve transférés. Elle a été modifiée suite à l'entrée de la Lettonie dans la zone euro au 1^{er} janvier 2014.

Crédit sur la Banque centrale européenne au titre des avoirs de réserve transférés

Poste A8.2 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 217	8 191
Créances rattachées	12	39
TOTAL	8 229	8 230

Note 8 : Crédit 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 « Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation » ainsi que les intérêts courus non échus au 31 décembre 2014. La rémunération de cette créance nette, figure dans le poste 1.1.1 « Intérêts et produits assimilés » du compte de résultat (cf. note 14 sur les billets en circulation).

Note 9 : Autres créances sur l'Eurosystème

Ce poste comprend le produit à recevoir de la BCE au titre de la distribution du solde du revenu monétaire (cf. note 34 du compte de résultat) ainsi que l'acompte sur dividende de la BCE (cf. note 14 sur les billets en circulation).

Au titre du résultat 2014, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de distribuer un acompte sur dividende de 840,7 millions d'euros aux BCBN de l'Eurosystème (soit 170,4 millions pour la Banque de France).

Autres créances sur l'Eurosystème

Poste A8.4 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Autres créances sur l'Eurosystème	139	100
Acomptes sur dividende BCE	170	278
TOTAL	309	378

Note 10 : Avance à l'IEDOM

La mise en circulation des billets dans les départements d'outre-mer et les collectivités d'outre-mer de Saint-Pierre-et-Miquelon, de Saint-Barthélemy et de Saint-Martin 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 11 : Autres actifs financiers en euros et en devises

Autres actifs financiers en euros et en devises

Poste A11 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance ^{a), b)}	69 650	71 322
Autres titres à revenu fixe et titres à revenu variable	9 778	5 628
Autres opérations	11 404	10 747
Créances rattachées	31	74
TOTAL DES AUTRES ACTIFS FINANCIERS EN EUROS ET EN DEVISES	90 763	87 770

a) En 2014, 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) Dont titres en devises : 56 749 millions d'euros. Dont titres adossés à des dépôts de la clientèle 69 525 millions d'euros (cf. note 28).

Le poste A11 comprend notamment les titres adossés aux dépôts de la clientèle, enregistrés dans les poste P4 et P10, aux fonds propres et aux provisions.

Portefeuilles-titres

Extrait du poste A11 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013	
	Titres à revenu fixe conservés jusqu'à l'échéance	Autres titres	Total
Titres à revenu fixe et effets publics	69 352	69 352	70 986
Titres émis par des organismes publics	70	70	85
Autres émetteurs	230	230	253
Créances rattachées	31	31	66
VALEUR NETTE AU BILAN	69 683	69 683	71 390
Actions et autres titres à revenu variable			
OPCVM français et étrangers	1 366	1 366	1 216
OPCVM de capitalisation	6 739	6 739	2 986
Autres titres à revenu variable	27	27	24
VALEUR NETTE AU BILAN	8 132	8 132	4 226

Note 12 : Divers

Divers

Poste A12 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Comptes de régularisation	6 027	3 011
Produits à recevoir	258	221
Charges constatées d'avance	28	20
Autres comptes de régularisation	5 741	2 769
Divers	4 715	4 385
TOTAL	10 742	7 396

Les « autres comptes de régularisation » intègrent l'incidence de la réévaluation des positions de change hors bilan détenues dans le cadre des opérations avec la clientèle (cf. note 19). Leur impact sur le résultat est neutralisé par la réévaluation des positions de change du bilan, la position de change globale résultant de ces activités étant proche de zéro.

Note 13 : Valeurs immobilisées

À compter de 2012, les coûts de développement interne des projets informatiques élaborés par la Banque de France ne sont plus comptabilisés en production immobilisée mais intégralement passés en charges. Les projets européens, quant à eux continuent à être immobilisés selon la méthodologie actuelle.

La révision des modalités d'application de la production immobilisée concernant ces projets informatiques internes a conduit à amortir en totalité les montants portés à l'actif immobilisé et donc à extraire ces éléments des immobilisations incorporelles.

Participation dans la BCE

En 2010, la BCE a augmenté son capital souscrit de 5 000 millions d'euros ; il s'élève désormais à 10 760 652 402,58 euros. Les BCN de l'Eurosystème ont libéré cette augmentation de capital en trois paiements annuels d'égal montant à compter de 2010 (237 millions d'euros pour la France). Le second règlement a été réalisé le 29 décembre 2011 et le dernier paiement est intervenu le 27 décembre 2012. Avec la révision quinquennale et l'entrée de la Lettonie, la part de la France dans le capital BCE a été modifiée.

Valeurs immobilisées au 31 décembre 2014

Poste A8.1 et A13 de l'actif

(en millions d'euros)

	2014	Augmentation	Diminution	2013
Participation BCE (valeur brute)	1 540	10	–	1 530
Écart de conversion sur participation BCE	5	–	1	6
Participation BCE (valeur au bilan)	1 545	10	1	1 536
Titres de participation hors BCE (valeur brute)	405	–	–	405
<i>Immobilisations incorporelles (valeur brute)</i>	<i>408</i>	<i>156</i>	<i>55</i>	<i>307</i>
<i>Amortissements</i>	<i>178</i>	<i>31</i>	<i>–</i>	<i>147</i>
<i>Immobilisations incorporelles (valeur nette)</i>	<i>230</i>	<i>125</i>	<i>55</i>	<i>160</i>
<i>Immobilisations corporelles (valeur brute)</i>	<i>2 286</i>	<i>243</i>	<i>168</i>	<i>2 211</i>
<i>Amortissements et provisions</i>	<i>1 533</i>	<i>83</i>	<i>21</i>	<i>1 471</i>
<i>Immobilisations corporelles (valeur nette)</i>	<i>753</i>	<i>160</i>	<i>147</i>	<i>740</i>
Total des immobilisations corporelles et incorporelles (valeur nette)	983	285	202	900

Note : Les augmentations et les diminutions concernent également les transferts dans d'autres postes d'immobilisations.

Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2014

Poste A8.1 et A13.2 de l'actif

(en millions d'euros, part en %)

	Poste du bilan	Cotation du titre	Part du capital détenu	Capitaux propres 2014	Résultat 2014	Valeur comptable au bilan 2014
Banque des règlements internationaux	A 13.2	Non	8,96	21 155	500	405
Banque centrale européenne ^{a)}	A 8.1	Non	20,26	35 424	989	1 539
La Prévoyance immobilière	A 13.2	Non	98,20	nd	nd	ns
Banque de France Gestion	A 13.2	Non	99,99	6	8	ns

ns : non significatif

nd : non disponible

a) La part du capital est la quote-part de la BdF dans l'ensemble des BCN qui participent à l'euro. C'est cette clé qui est utilisée pour la répartition des dividendes.

En conséquence le capital souscrit et le capital libéré de la Banque de France dans la BCE ont évolué comme suit :

Capital souscrit et capital libéré

(en euros)

Capital souscrit depuis le 29 décembre 2010	1 530 293 899,48
Capital libéré au 31 décembre 2010	1 056 253 899,48
Capital libéré au 28 décembre 2011	1 293 273 899,48
Capital libéré au 27 décembre 2012	1 530 293 899,48
Capital libéré à compter du 21 février 2014	1 539 975 726,19

Conformément à l'article 28 des statuts du SEBC, les BCN du SEBC sont les seules détentrices du capital de la BCE. La clé de répartition de la part des BCN dans le capital de la BCE est fixée dans des conditions définies par l'article 29.3 des statuts du SEBC et est ajustée tous les cinq ans. Un nouvel ajustement

quinquennal a pris effet le 1^{er} janvier 2014. L'entrée de la Lettonie le 1^{er} janvier 2014 a modifié les clés de répartition dans le capital de la BCE concomitamment à l'ajustement quinquennal des clés en fonction de la population et du PIB des états membres du SEBC.

La participation dans le capital de la BCE figurant à l'actif du bilan correspond au montant net de la participation souscrite et libérée.

Part de la Banque de France dans le capital de la Banque centrale européenne

(en %)

Jusqu'au 31 décembre 2003	16,8337
Du 1 ^{er} mai 2004 au 31 décembre 2006	14,8712
Du 1 ^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2008	14,3875
Depuis le 1 ^{er} janvier 2009	14,2212
Depuis le 1 ^{er} juillet 2013	14,1342
À compter du 1 ^{er} janvier 2014	14,1792

Par ailleurs, une autre clé de répartition est applicable pour le partage du revenu monétaire et des dividendes de la BCE au titre de ce revenu et de celui du seigneurage, clé de répartition qui prend uniquement en compte les participations des BCN participant à l'euro. Cette quote-part de la Banque de France est passée de 20,3199 % à 20,2623 % au 1^{er} janvier 2014 avec l'entrée de la Lettonie dans la zone euro et l'impact de l'ajustement quinquennal. Au 1^{er} janvier 2015, elle passe à 20,1433 % suite à l'entrée de la Lituanie dans la zone euro.

Note 14 : Billets en circulation

La BCE et les 18 BCN qui constituent l'Eurosystème émettent les billets en euros. 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 billets²⁴.

La BCE s'est vu allouer une part de 8 % des billets en euros en circulation, les 92 % restants 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 génératrice d'une position intra-Eurosystème rémunérée (cf. poste A8.3 de l'actif).

À compter de l'année d'adoption de l'euro²⁵ et pour une période de cinq ans, 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. 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 de référence²⁶ 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'au premier jour de la sixième année qui suit l'adoption de l'euro ; à cette date, le revenu des billets est réparti intégralement entre les BCN en proportion de leur part libérée du

capital de la BCE. Pour Chypre et Malte, la période d'ajustement a pris fin le 1^{er} janvier 2013, et pour la Slovaquie le 1^{er} janvier 2014. La période d'ajustement prendra fin pour l'Estonie le 1^{er} janvier 2017, pour la Lettonie le 1^{er} janvier 2019 et pour la Lituanie, le 1^{er} janvier 2020.

Les produits et charges d'intérêts générés par ces positions sont réglés *via* la BCE et inclus dans le poste 1.1 « Produit net d'intérêt » du compte de résultat.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le revenu de seigneurage de la BCE, issu de la part de 8 % des billets en euros en circulation qui lui est allouée²⁷, ainsi que le revenu généré par les titres qu'elle détient dans le cadre du programme pour les marchés de titres (SMP) sont acquis aux BCN la même année que celle au cours de laquelle ils sont générés et leur sont distribués au début de l'exercice suivant sous forme d'acomptes sur dividende. Ces revenus sont distribués en totalité, sauf si le bénéfice net de la BCE leur est inférieur. Le Conseil des gouverneurs peut décider de transférer tout ou partie de ces revenus à une provision pour risque de change, pour risque de taux d'intérêt et pour risque de prix de l'or.

Note 15 : Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro

Ce poste comprend les comptes créiteurs (hors Target) en euros des banques centrales, des banques commerciales et de la clientèle non financière de pays non membres de l'Eurosystème. La contrepartie de ces ressources figure pour l'essentiel dans les postes A4 ou A6 (cf. note 5) ou dans le poste A11 (cf. note 11) selon qu'elles sont placées dans la même devise ou qu'elles font l'objet de *swaps* cambistes (cf. note 27).

²⁴ Décision de la BCE du 6 décembre 2001 sur l'émission des billets en euros (ECB/2001/15).

²⁵ L'année d'adoption de l'euro correspond à l'année lors de laquelle les billets en euro ont cours légal dans l'État membre concerné : 2008 pour Chypre et Malte, 2009 pour la Slovaquie, 2011 pour l'Estonie et 2014 pour la Lettonie.

²⁶ La période de référence porte sur les 24 mois qui débutent 30 mois avant le jour auquel les billets en euros ont cours légal dans les États membres concernés.

²⁷ Décision de la BCE du 17 novembre 2005 (ECB/2005/11) sur la distribution du revenu de la BCE, issu des billets en euros en circulation, en faveur des BCN des États participants.

**Engagements en euros
envers des non-résidents de la zone euro**
Poste P4 du passif
(en millions d'euros)

	2014	2013
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	28 465	28 060
Dettes rattachées	7	7
TOTAL	28 472	28 067

**Engagements en euros envers d'autres résidents
de la zone euro**
Poste P8 du passif
(en millions d'euros)

	2014	2013
Dettes vis-à-vis de l'État et d'organismes assimilés	2 442	3 266
Autres engagements	4 174	4 351
Dettes rattachées	- 4	1
TOTAL	6 612	7 617

**Note 16 : Engagements en euros
envers l'Eurosystème**

Engagements en euros envers l'Eurosystème
Poste P7 du passif
(en millions d'euros)

	2014	2013
Engagements en euros envers l'Eurosystème	17 009	16 188
Dettes rattachées	2	7
Charges à payer au titre du revenu monétaire	9	-
TOTAL	17 020	16 195

Les engagements en euros envers l'Eurosystème sont constitués de la dette nette de la France résultant des transferts transfrontières réalisés *via* Target avec les autres BCN du SEBC.

**Note 17 : Engagements en euros
envers d'autres résidents de la zone euro**

Le poste P8.1 est constitué :

- du compte du Trésor public qui était rémunéré, depuis le 1^{er} mai 2002, sur la base du taux des opérations principales de refinancement jusqu'à 300 millions d'euros jusqu'au 1^{er} décembre 2014. Depuis lors, le taux de référence est l'Eonia ; au-delà de ce montant, il est rémunéré sur la base du taux de la facilité de dépôt qui s'avère être négatif depuis le 13 juin 2014. Les intérêts sont crédités (voire débités) au compte du Trésor public le dernier jour ouvré du mois ;
- du compte d'autres organismes assimilés à l'État.

Le poste P8.2 « Autres engagements » comprend principalement le compte courant de l'IEDOM, qui trouve l'essentiel de sa contrepartie dans le poste A9 « Avance à l'IEDOM » (cf. note 10).

Note 18 : Comptes de recouvrement

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 19 : 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, ou des banques centrales étrangères. La gestion de ces opérations en devises est totalement distincte de celle des réserves de change. La contrepartie de ces ressources, qui peuvent faire l'objet de *swaps* cambistes, figure soit dans le poste A11 (cf. note 11) soit dans les postes A4 ou A6 (cf. note 5), selon qu'elles sont placées en devises ou en euros.

Pour mémoire, les dépôts en euros de la clientèle institutionnelle (hors institutions financières et monétaires) et des particuliers sont enregistrés dans le poste P8.2.

Opérations bancaires
Poste P10 du passif
(en millions d'euros)

	2014	2013
Dépôts de la clientèle	13 154	12 247
Autres opérations bancaires	88 908	89 492
Dettes rattachées	162	164
TOTAL	102 224	101 903

Note 20 : Divers

Ce poste comprend, principalement en 2014 :

- le capital de la Caisse de réserve des employés de la Banque de France (cf. note 29) ;
- les créateurs divers (État...).

Divers		
Poste P11 du passif		
(en millions d'euros)		
	2014	2013
Comptes de régularisation	283	360
<i>Charges à payer</i>	277	351
<i>Autres comptes de régularisation</i>	6	9
Billets en francs en circulation	0	0
Divers	4 754	4 388
TOTAL	5 037	4 748

Note 21 : Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement des provisions à caractère social :

- des provisions pour restructuration constituées dans le cadre des plans « caisses » et « 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 » ;
- des provisions pour « repyramide » 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 ;
- une provision « complémentaire santé », qui couvre l'engagement de la Banque à couvrir une partie du régime complémentaire santé pour les actifs et les retraités ;
- des provisions pour divers passifs sociaux vis-à-vis des actifs (allocations décès, médailles du travail, congés de fin de carrière, congés de longue maladie, rentes accidents du travail, chômage) ;
- des provisions pour couvrir divers engagements sociaux accordés aux agents retraités (allocations

décès, complémentaire santé...), qui ne sont pas pris en charge par le régime de retraite.

La diminution de la provision complémentaire santé de 13 millions d'euros (imputable à la baisse du taux d'appel des cotisations et du nombre d'adhérents par rapport à 2013) a compensé l'augmentation des provisions sociales, imputable notamment à la baisse du taux d'actualisation de 4 à 3,5 %.

Par ailleurs, les hypothèses de revalorisation basées sur l'inflation de long terme ont été légèrement abaissées (1,9 % à compter de 2020).

Après la reprise intégrale en 2013 de la provision pour risque de contrepartie au titre des opérations de politique monétaire d'un montant de 5 736 millions d'euros, constituée en 2008 sur des opérations conclues avec plusieurs contreparties défaillantes, principalement Lehman Brothers, et répartie entre les BCN de l'Eurosystème au prorata de leur clé dans le capital de la BCE, celle applicable à la date à laquelle le défaut est intervenu, il n'existe plus de provision pour risque de contrepartie.

Enfin, les autres provisions comprennent notamment des provisions pour gros entretien immobilier (ravalement...).

Provisions pour risques et charges

Poste P12 du passif

(en millions d'euros)

	2014	Augmentation	Diminution	2013
Provisions pour restructuration	117	10	7	114
Provisions pour repyramide	25	2	1	24
Provisions pour indemnités de départ en retraite	168	10	8	166
Provision « complémentaire santé »	295	5	19	309
Autres provisions diverses vis-à-vis des actifs	116	36	29	109
Autres provisions diverses vis-à-vis des retraités	169	11	7	165
Provision relative aux opérations de politique monétaire	—	—	—	—
Autres	37	15	15	37
TOTAL	927	89	86	924

Note 22 : 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 2014. La plus-value latente sur or a été déterminée sur la base d'un prix de 31 757,51 euros le kilogramme d'or fin (contre 28 010,37 euros le kilogramme fin 2013).

Les cours de réévaluation du 31 décembre 2014 des principales devises détenues sont les suivants :

- un euro pour 1,2141 dollar des États-Unis (contre 1,3791 fin 2013) ;
- un euro pour 0,8386 DTS (contre 0,8942 fin 2013).

Comptes de réévaluation

Poste P13 du passif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Compte de réévaluation or	57 998	48 872
Comptes de réévaluation devises	5 575	1 860
Comptes de réévaluation titres	1 761	1 303
Comptes de réévaluation des instruments financiers à terme	1	2
TOTAL	65 335	52 037

Note 23 : Fonds pour risques généraux

Le fonds pour risques généraux est enregistré dans le poste P14 du bilan ; il est doté et repris par la contrepartie du poste 3 du compte de résultat.

Le FRG a vocation à couvrir l'ensemble des risques éventuels auxquels la Banque de France est exposée dans le cadre de ses activités, à l'exclusion du risque de change encouru sur les réserves en or et en devises dont la couverture est assurée par les comptes de réévaluation concernés et par la RRRODE (cf. le paragraphe sur les méthodes d'évaluation). Son montant est réexaminé chaque année sur la base du volume des opérations en cours à la date d'arrêté et de l'analyse des risques afférents, fondée principalement sur une approche de pertes historiquement constatées ou sur des scénarios de stress. Pour le calcul de l'impôt sur les bénéfices, la dotation au FRG n'est pas une charge déductible et réciprocement la reprise du FRG n'est pas un produit imposable. La dotation pour 2014 s'élève à 590 millions d'euros.

Note 24 : Réserve de réévaluation des réserves en or et en devises

Cf. les commentaires sur la RRRODE dans la partie consacrée aux méthodes d'évaluation.

Note 25 : Capital, réserves et report à nouveau

Capital, réserves et report à nouveau

Poste P17 du passif

(en millions d'euros)

	2014	2013
Capital	1 000	1 000
Réserves	6 371	5 827
Réserve réglementaire ^{a)}	486	364
Plus-values à long terme	100	100
Réserve spéciale pour retraites (cf. note 29)	2 578	2 191
Autres réserves ^{b)}	3 207	3 172
Report à nouveau	69	11
TOTAL	7 440	6 838

a) Conformément à l'article R114-4 du Code monétaire et financier, un prélèvement de 5 % sur le résultat net est affecté à une réserve spécifique qui cesse d'être dotée lorsqu'elle atteint un montant égal au double du capital.

b) Les autres réserves comprennent notamment la réserve pour investissement et le fonds d'assurance contre les sinistres. Conformément à l'article R144-2, 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 hors-bilan

Note 26 : Les engagements sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt

Montant notionnel des instruments financiers à terme

(en millions d'euros)

	2014	2013
Opérations fermes sur marchés organisés		
Contrats de taux d'intérêt libellés en devises		
Achats	66	627
Ventes	626	1 104
Contrats de taux d'intérêt libellés en euros		
Achats		
Ventes		
Opérations fermes de gré à gré		
Swaps de taux d'intérêts libellés en devises	540	705
Swaps de taux d'intérêts libellés en euros	–	–

Note 27 : Les opérations à terme en devises dans le cadre d'opérations avec la clientèle et avec la BCE

La Banque de France reçoit des dépôts en euros de non-résidents de la zone euro (en particulier des banques centrales étrangères et des organismes internationaux) ; ces dépôts sont enregistrés dans le poste P4. La Banque reçoit également des dépôts en devises, essentiellement d'institutions non résidentes, qui sont enregistrés dans le poste P10.

Le placement de ces dépôts, libellés en euros ou en devises, est réalisé, soit dans la même devise, soit dans une autre devise (les placements en euros sont inclus dans les postes A4 ou A6 selon la zone de résidence de la contrepartie, les placements en devises sont inclus dans le poste A11) ; le cas échéant, le risque de change est neutralisé par des *swaps* cambistes de montant et de durée équivalente aux dépôts reçus. Les dépôts et les placements en devises ainsi que les opérations de change au comptant et à terme concernées relèvent d'une activité complètement distincte et indépendante de celle relative à la gestion des réserves de change ; ces opérations sont donc comptabilisées dans des comptes spécifiques et différents de ceux utilisés pour la gestion des réserves de change et elles sont valorisées selon les normes comptables édictées par l'ANC (cf. les méthodes d'évaluation relatives aux « autres résultats de change » et note 20).

Les montants des devises à recevoir et à livrer résultant des opérations réalisées avec la clientèle et avec la BCE (cf. note 2), sont présentés dans le tableau ci-après.

Montants des devises à recevoir et à livrer dans le cadre d'opérations avec la clientèle

(en millions d'euros)

	2014	2013
Euros à recevoir contre devises à livrer		
Euros à recevoir	18 452	12 591
Devises à livrer	18 963	11 401
Devises à recevoir contre euros à livrer		
Devises à recevoir	49 315	45 858
Euros à livrer	48 596	46 884
Devises à recevoir contre devises à livrer	49 647	51 430
Devises à livrer contre devises à recevoir	45 559	48 511

Note 28 : Les engagements donnés ou reçus au titre au titre des opérations avec le FMI

Les engagements donnés par la Banque de France

La Banque de France avait en 2010 un engagement de financement de prêts bilatéraux à hauteur de 11,060 milliards d'euros. Cet engagement de financement a été fusionné avec l'engagement de financement des nouveaux accords d'emprunts, la France ayant signé l'accord en date du 4 avril 2011. Tout prêt bilatéral est depuis réalisé comme nouvel accord d'emprunt (NAE). Le montant total de la ligne de crédit sur lequel le FMI peut tirer est porté au hors-bilan et s'élevait initialement à 18 657 millions de DTS. Le montant des prêts accordés se monte fin 2014 à 2 230 millions de DTS (2 394 millions en 2013), équivalents à 2 486 millions d'euros (2 677 millions en 2013), le solde de l'engagement de financement s'établit à 16,427 milliards de DTS (équivalents à 19,588 milliards d'euros) au 31 décembre 2014.

Un nouvel accord de prêt bilatéral a été signé en octobre 2012 entre la France et le FMI, où la France s'engage à un nouveau financement à hauteur de 31,4 milliards d'euros (équivalents à 26,425 milliards de DTS au 31 décembre 2014).

Par ailleurs, la Banque accorde des prêts au titre de la « Facilité pour la réduction de la pauvreté et pour la croissance et Facilité de protection contre les chocs exogènes » (FRPC-FCE) du Fonds monétaire international (FMI). Ces prêts s'inscrivent dans le cadre de l'engagement pris par la France lors de l'assemblée annuelle du FMI du 4 octobre 2009 d'octroyer des prêts en droits de tirage spéciaux (DTS) d'un montant maximum équivalent à 2 milliards de dollars. Lors du tirage d'un prêt, la somme est convertie en DTS au cours du jour du dollar et l'échéancier de remboursement est lui aussi libellé en DTS. Un premier tirage sur la Banque de France a été effectué en 2011 pour un montant de 194 millions de DTS (230 millions d'euros). Les tirages effectués en 2012, en 2013 et 2014 s'élèvent respectivement à 339 millions de DTS (406 millions d'euros), 329 millions de DTS (376 millions d'euros) et 182 millions de DTS (207 millions d'euros).

Les engagements reçus par la Banque

Dans la loi de finance rectificative pour 2008, l'État a accordé sa garantie aux prêts consentis par la Banque de France au titre de la FRPC-FCE.

Note 29 : Les engagements de retraite

Les agents titulaires de la Banque de France bénéficient d'un régime spécial de retraite, institué par un décret impérial du 16 janvier 1808. Ce régime est actuellement régi par le décret 2007-262 du 27 février 2007, entré en vigueur le 1^{er} avril 2007, modifié par les décrets 2008-1514 du 30 décembre 2008, 2012-701 et 2012-847 respectivement des 7 mai et 2 juillet 2012 et le dernier en date, le 2014-17 02 du 30 décembre 2014, qui ont aligné le régime de la Banque de France sur celui de la fonction publique.

La Caisse de réserve des employés

La Banque de France tient une caisse de retraite dénommée « Caisse de réserve des employés de la Banque de France » (CRE) qui assure le service des pensions de retraite des agents titulaires. La CRE ne dispose pas d'une personnalité juridique distincte de celle de la Banque; elle constitue comme le Conseil d'État l'a indiqué dans ses arrêts du 5 novembre 1965 et du 28 avril 1975, « un mode de gestion par la Banque elle-même d'un patrimoine voué à une affectation spéciale et dont l'individualisation financière n'a été reconnue qu'au seul effet de faire apparaître dans un compte spécial les résultats de cette gestion. »

C'est pourquoi la CRE bénéficie d'une individualisation comptable. Toutefois, ses actifs et ses passifs, ses charges et ses produits font partie intégrante des comptes de la Banque.

Les pensions servies aux retraités par la CRE 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 par la CRE figurent dans le poste « divers » A12. Le capital de la CRE figure au passif dans le poste P11 « Divers ».

Les titres acquis par la CRE sont enregistrés dans la catégorie des titres de placement et des titres d'investissement lorsqu'ils sont à revenus fixes. Pour ces derniers, la différence entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement fait l'objet d'un étalement actuariel sur la durée de vie restant à courir des titres. Les moins-values latentes des titres de placement sont provisionnées ligne à ligne. Toutefois, les plus et moins-values réalisées, les moins-values latentes et les cotisations versées, 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 2.2 du compte de résultat « Pensions de retraite 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.

Les autres sources de financement des retraites

Afin d'assurer le financement progressif de la fraction non couverte des engagements au titre des droits acquis avant l'entrée en vigueur du décret 2007-262 du 27 février 2007, le Conseil général a institué en 2007 une « réserve spéciale » conformément aux dispositions du 3^e alinéa de l'article R144-4 du CMF. Cette réserve est régulièrement abondée, dans les limites permises par le résultat brut de la Banque de France et le versement à l'État de la part prépondérante de ce dernier. La réserve spéciale pour retraites figure dans le poste P17 « Capital, réserves et report à nouveau ».

Par ailleurs, dans le cadre des plans sociaux mis en œuvre depuis 1999 (plan « caisses », plans de la fabrication des billets, plan d'adaptation de l'implantation territoriale et plan d'arrêt des opérations avec la clientèle

Les engagements de retraite et leur financement

(en millions d'euros)

	Engagements		Financements	
	2014	2013	2014	2013
Engagements de retraite du régime spécial	11 827	11 264	Financements	7 079
<i>dont : actifs pensionnés</i>	4 760	4 544	<i>dont : Caisse de réserve des employés réserve spéciale</i>	4 501
	7 067	6 720		2 578
Engagements au titre des bonifications accordées lors des plans sociaux	136	131	Provision	136
Engagement brut total	11 963	11 395	Financement total	7 215
ENGAGEMENT NET	4 748	4 905		6 490

particulière), des mécanismes de départ anticipé à la retraite avec bonifications d'annuités ont été mis en place. Ces bonifications d'annuités, y compris celles résultant de la neutralisation des effets de la réforme du régime de retraite pour les agents en préretraite à la date d'entrée en vigueur de celle-ci, ont été intégralement provisionnées ; les provisions correspondantes figurent dans le poste P12 « Provisions pour risques et charges ».

Les ressources que constituent cette réserve et ces provisions ont été investies dans un portefeuille-titres qui figure dans le poste A11. Il est comptabilisé conformément aux règles décrites dans le paragraphe consacré aux méthodes d'évaluation des portefeuilles-titres. Les produits de ce portefeuille sont enregistrés, selon le cas, dans les postes 1.1 « Produits d'intérêts », 1.2.3 « Solde net des autres produits et charges sur opérations financières » ou 1.4 « Produits des actions et des titres de participation » du compte de résultat.



Hypothèses actuarielles

Le montant des engagements de retraite a été calculé conformément aux standards actuariels (selon la méthode des unités de crédit projetées) intégrant 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 comportant des hypothèses d'évolution des carrières et des salaires.

Pour le calcul des engagements au 31 décembre 2014, les tables de mortalité réglementaires aux contrats d'assurance sur la vie TGH-TGF 2005 ont été utilisées : elles tiennent compte de l'allongement de la durée de vie des agents concernés ; il s'agit de tables d'expérience sexuées comme antérieurement.

Depuis la réforme du régime de retraite le 1^{er} avril 2007, la liquidation des droits à retraite peut intervenir entre 60 et 65 ans. L'augmentation du nombre de trimestres nécessaires pour obtenir une retraite à taux plein a été réalisée de manière progressive, au rythme d'un trimestre par semestre civil pour porter la durée de cotisation de 150 trimestres en 2006 à 165 trimestres en 2014. L'augmentation de l'âge d'ouverture des droits et l'augmentation de la limite d'âge (respectivement 60 ans et 65 ans) sont réalisées en parallèle pour permettre aux agents de disposer du nombre de trimestres nécessaires à l'obtention d'une retraite à taux plein. En outre, un mécanisme de surcote/décote a été progressivement mis en place à compter du 1^{er} janvier 2009 et s'applique aux agents qui liquident leur retraite avec un nombre de trimestres supérieur/inférieur au nombre requis pour une retraite à taux plein.

Avec la nouvelle réforme qui devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2016, l'âge d'ouverture des droits sera porté à 62 ans et la limite d'âge à 67 ans.

La revalorisation des retraites s'effectue au 1^{er} octobre de chaque année sur la base de l'évolution prévisionnelle de l'indice des prix à la consommation des ménages hors tabac.

Les calculs d'engagement et les hypothèses sous-jacentes sont validés et contrôlés par l'actuaire de la Banque. Le taux d'actualisation a été ramené de 4 % à 3,5 % en 2014. Les hypothèses de revalorisation ont été modulées pour tenir compte du fléchissement du taux d'inflation (cf. note 21).

Le compte de résultat

Note 30 : Produit net d'intérêt

Produit net d'intérêt

Poste 1.1 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Intérêts sur avoirs en devises	734	740
<i>dont : Intérêts sur titres monétaires d'investissement</i>	457	470
Intérêts sur créances sur le FMI	34	14
Intérêts sur créances en euros sur non-résidents		
Intérêts sur concours aux établissements de crédit	103	655
Intérêts sur titres en euros	4 695	5 106
<i>dont : Intérêts sur titres monétaires d'investissement</i>	2 655	2 695
<i>dont : Intérêts sur titres détenus dans le cadre de la politique monétaire</i>	2 011	2 353
Intérêts sur créance sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	12	39
Intérêts sur la créance nette vis-à-vis de l'Euro système ^{a)}	0	0
Intérêts sur la position nette au titre des billets en euros	126	413
Intérêts sur autres actifs financiers en euros et en devises	703	906
<i>dont : Intérêts sur titres de placement</i>		
<i>Intérêts sur titres d'investissement</i>	113	127
Autres intérêts	590	779
Total des intérêts et produits assimilés (1)	6 386	7 872
Intérêts sur engagements en euros envers les institutions financières monétaires de la zone euro	- 73	- 160
<i>dont : Rémunérations versées au titre des réserves obligatoires</i>	- 32	- 106
Intérêts sur engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	- 390	- 590
Intérêts sur engagements en devises	- 7	- 11
Intérêts sur contrepartie des allocations de DTS	- 10	- 9
Intérêts sur la dette nette vis-à-vis de l'Euro système ^{a)}	- 58	- 251
Intérêts relatifs au compte du Trésor public	16	- 2
Autres intérêts	- 72	- 45
Total des intérêts et charges assimilées (2)	- 594	- 1 068
PRODUIT NET D'INTÉRÊT (3 = 1 + 2)	5 792	6 804

a) Intérêts sur la position nette de la Banque de France dans le cadre du système Target (cf. notes 9 et 16).

Note 31 : Résultat net des opérations financières

En 2014, le solde net des gains ou pertes de change réalisés sur or et sur devises et des moins-values latentes sur devises représente un produit net de 229 millions d'euros.

Solde net des autres produits et charges sur opérations financières

Extrait du poste 1.2.3 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Solde net sur les titres en devises ^{a), b), c)}	7	- 55
Solde net sur les titres en euros enregistrés dans le poste A72 ^{b), c)}	42	159
Solde net des titres de placement enregistrés dans le poste A11 ^{b)}	32	0
Résultat net de change (hors gestion des réserves de change)	13	20
TOTAL	94	123

a) À l'exclusion des effets liés aux variations du cours de change, qui figurent dans le poste 1.2.1. du compte de résultat.

b) Ces postes comprennent les plus et moins-values réalisées ainsi que les moins-values latentes de fin d'année.

c) Ces postes comprennent également les appels de marge sur instruments financiers à terme de taux d'intérêt et les résultats sur instruments synthétiques.

Conformément à la convention du 2 février 2011 entre l'État et la Banque de France sur la gestion et la comptabilisation des réserves de change de l'État, les résultats réalisés sur or et sur devises ont été affectés par la contrepartie du compte de résultat (poste 1.2.2) à la réserve de réévaluation des réserves en or et en devises (RRRODE) pour 283 millions d'euros. Les moins-values latentes de fin d'année ont été imputées sur la RRRODE pour un montant de 54 millions d'euros.

Note 32 : Produits des actions et des titres de participation

Au titre de 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé de distribuer la part de seigneurage de la BCE ainsi que le revenu des titres SMP aux banques centrales nationales, comme en 2013. La BCE a mis en distribution un montant de 841 millions d'euros d'acompte sur dividende, soit 171 millions d'euros pour la Banque de France. En outre en 2014, elle a distribué un complément de dividende au titre de 2013 de 12 millions d'euros pour la Banque de France.

Produit des actions et des titres de participation

Poste 1.4 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Dividende BCE	183	364
Dividendes sur autres titres de participation	24	43
Dividendes sur titres de placement	17	12
Autres produits	0	0
TOTAL	224	420

Note 33 : Solde de la répartition du revenu monétaire

Ce poste comprend :

- le solde annuel de la répartition du revenu monétaire, qui correspond en 2014 à une charge de 9 millions d'euros à comparer avec un produit de 100 millions d'euros en 2013 ;
- en 2014, des produits nets exceptionnels issus des revenus d'intérêts obtenus de la récupération des sous-jacents (+ 138 millions d'euros) suite à la faillite de Lehman enregistrés dans les comptes de la Banque centrale d'Allemagne²⁸.

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 (2 025 millions d'euros) et celui qui a été réalloué à la Banque de France (2 154 millions d'euros) constitue le solde de la répartition du revenu monétaire enregistré dans le poste 1.5 du compte de résultat.

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.

²⁸ La provision pour risque de contrepartie au titre des opérations de politique monétaire de l'Eurosystème d'un montant de 64 millions avait été intégralement reprise en 2013 (cf. note 21).

²⁹ L'or est réputé ne générer aucun revenu.

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, les titres détenus 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 BCE²⁹. 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 marginal des opérations principales de refinancement.

Note 34 : Net des autres produits et charges

L'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), instituée par l'ordonnance 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, est une autorité administrative indépendante sans personnalité morale et dotée de l'autonomie financière. Elle est présidée par le gouverneur de la Banque de France et son budget est un budget annexe de la Banque de France. Les charges et les produits de l'ACPR sont donc enregistrés dans les comptes de la Banque de France. Les charges apparaissent dans les charges d'exploitation en fonction de leur nature et les produits sont constitués des appels à contribution émis auprès des assujettis au contrôle de l'ACPR. En 2014, les contributions pour frais de contrôle ont dégagé un produit de 184 millions d'euros (181 millions en 2013), enregistré dans le poste 1.6 « Net des autres produits et charges ».

Net des autres produits et charges

Poste 1.6 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Rémunération des services rendus à l'État	290	305
Contributions pour frais de contrôle de l'ACPR	184	181
Autres produits ^{a)}	305	357
Total des autres produits (1)	779	843
Total des autres charges (2)	- 24	- 14
SOLDE NET DES AUTRES PRODUITS ET CHARGES (3 = 1 + 2)	755	829

^{a)} Ce poste inclut notamment la facturation des consultations de fichiers gérés par la Banque de France (FNCI, FICP, FCC, FIBEN).

Les prestations fournies par la Banque de France à l'État sont remboursées sur la base du coût complet.

Note 35 : Frais de personnel et charges assimilées

Frais de personnel et charges assimilées

Poste 2.1 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Salaires et traitements liés	- 661	- 670
Charges fiscales liées aux salaires et traitements	- 111	- 111
Charges sociales	- 194	- 192
Intéressement et participation	- 39	- 33
TOTAL DES FRAIS DE PERSONNEL	- 1 006	- 1 006

Poste 2.2 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Charges de retraite et charges assimilées	- 455	- 450
TOTAL DES CHARGES DE RETRAITE	- 455	- 450

Note 36 : Charge fiscale

L'article 8 de la loi 2007-212 du 20 février 2007 portant diverses dispositions intéressant la Banque de France dispose que le résultat imposable de la Banque de France est déterminé sur la base des règles comptables définies en application de l'article L144-4 du *Code monétaire et financier* et de la convention visée à l'article L141-2 du même code.

La loi de finances rectificative pour 2011 a institué une contribution exceptionnelle temporaire sur l'IS égale à 5 % de l'IS de droit commun en 2011 et 2012 et 10,7 % en 2013. La loi de finances rectificative pour 2012 a institué une contribution de 3 % sur les montants distribués à compter du 1^{er} août 2012.

Impôt sur les bénéfices

Poste 5 du compte de résultat

(en millions d'euros)

	2014	2013
Charge d'impôt de l'exercice	2 151	2 449
<i>Sur le résultat ordinaire</i>	<i>2 151</i>	<i>2 449</i>
<i>Sur le résultat exceptionnel</i>	<i>—</i>	<i>—</i>

Les autres informations

Rémunération des organes de direction

(en millions d'euros)

	2014	2013
Montant global des rémunérations versées aux organes de direction	3,1	3,1

Notes : Les organes de direction de la Banque de France se composent des membres du Conseil général et des membres du Comité de direction. La rémunération inclut, le cas échéant, les avantages en nature. Le conseiller général élu et le censeur ne sont pas rémunérés au titre des fonctions qu'ils exercent au Conseil général.

2|3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes de la Banque de France

KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex

Deloitte & associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS

Exercice clos le 31 décembre 2014

En exécution de la mission qui nous a été confiée par le Conseil général, nous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la Banque de France, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques découlant de l'article R144-8 du *Code monétaire et financier*.

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.

1| Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel 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 vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables prévus par l'article R144-6 du *Code monétaire et financier*, 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 :

- la note préliminaire de l'annexe aux comptes annuels décrit les principes comptables et les méthodes d'évaluation applicables à la Banque de France, dont certains sont spécifiques au SEBC ;
- le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par l'article R144-6 du *Code monétaire et financier*, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

.../...

2| Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L823-9 du *Code de commerce* relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- le paragraphe « Les méthodes d'évaluation » et la note 6 de l'annexe aux comptes annuels précisent les modalités d'évaluation des titres détenus par la Banque de France et notamment les méthodes de dépréciation des titres détenus jusqu'à l'échéance. Nous avons, d'une part, examiné les processus mis en place par la direction relatifs à l'appréciation des risques de non-recouvrement des titres comptabilisés au coût amorti et, d'autre part, revu les hypothèses retenues et la documentation relative à ces estimations ;
- la note 29 de l'annexe aux comptes annuels précise les modalités d'évaluation des engagements de retraites et autres engagements assimilés. Ces engagements ont fait l'objet d'une évaluation par des actuaires. Nos travaux ont consisté à examiner les données utilisées et à apprécier les hypothèses retenues.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3| Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel 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 de France.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 24 mars 2015
Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Pascal Brouard
Associé

Deloitte & associés
José-Luis Garcia
Associé

3| LES COMPTES COMBINÉS

3|1 Le bilan et le compte de résultat combinés

Bilan combiné au 31 décembre 2014

(en millions d'euros) ^{a)}

Notes annexes	Poste	Libellés	2014	2013
		ACTIF		
	A1	Avoirs en or	77 343	68 217
	A2	Avoirs en devises (hors relations avec le FMI)	39 859	34 257
		2.1 Avoirs en devises auprès de non-résidents de la zone euro	23 751	20 046
		2.2 Avoirs en devises auprès de résidents de la zone euro	16 108	14 212
	A3	Relations avec le FMI	17 198	17 023
		3.1 Concours au FMI	4 777	5 784
		3.2 Acquisitions de DTS	12 421	11 238
	A4	Créances en euros sur non-résidents de la zone euro	3 226	6 363
	A5	Concours en euros des établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	76 054	74 250
	A6	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	44 144	38 038
	A7	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	121 039	124 183
		7.1 Titres détenus dans le cadre d'opération de politique monétaire	42 483	45 139
		7.2 Autres titres	78 557	79 043
	A8	Relations au sein de l'Eurosystème	91 282	86 965
		8.1 Participation au capital de la BCE	1 545	1 535
		8.2 Crédit sur la BCE au titre des avoirs de réserve transférés	8 229	8 230
		8.3 Crédit sur l'Eurosystème au titre des billets en euros en circulation	81 199	76 822
		8.4 Autres créances sur l'Eurosystème	309	378
2	A9	Créances sur le Trésor public au titre des monnaies divisionnaires	0	0
	A10	Autres actifs financiers en euros et en devises	90 767	87 773
1	A11	Divers	13 836	9 327
	A12	Valeurs immobilisées	1 430	1 346
		12.1 Immobilisations corporelles et incorporelles	1 023	930
		12.2 Titres de participation (autres que la participation dans la BCE)	407	416
		TOTAL DE L'ACTIF	576 178	547 746
		PASSIF		
	P1	Billets en circulation	189 498	178 754
	P2	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro dans le cadre des opérations de politique monétaire	109 955	106 980
		2.1 Comptes courants	95 753	68 174
		2.2 Autres engagements	14 202	38 806
	P3	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	15	20
	P4	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	28 472	28 067
	P5	Engagements en devises	1 170	3 154
	P6	Contrepartie des allocations de DTS	12 085	11 335
	P7	Relations au sein de l'Eurosystème	17 020	16 195
	P8	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	4 015	4 573
		8.1 Compte au Trésor public	2 484	3 363
2		8.2 Autres engagements	1 531	1 210
	P9	Comptes de recouvrement	194	144
	P10	Opérations bancaires	102 224	101 903
	P11	Divers	5 049	4 758
	P12	Provisions pour risques et charges	949	1 156
	P13	Comptes de réévaluation	65 335	52 037
	P14	Fonds pour risques généraux	7 500	6 910
	P15	Réserve de réévaluation des réserves en or de l'État	22 130	21 901
1	P17	Capital, réserves et report à nouveau	8 279	7 627
		17.1 Dotations, réserves et report à nouveau de l'IEDOM	147	149
		17.2 Capital, réserves et report à nouveau	8 132	7 478
	P18	Résultat net	2 288	2 499
		TOTAL DU PASSIF	576 178	547 746

a) Chaque ligne du bilan est arrondie au million d'euros le plus proche. C'est pourquoi un total ou un sous-total peut parfois ne pas correspondre à la somme des arrondis qui le composent.

Compte de résultat combiné de l'exercice 2014

(en millions d'euros)^{a)}

Notes annexes	Poste	Libellés	2014	2013
	1.	Produit net des activités de la Banque de France	7 069	8 383
	1.1	Produit net d'intérêt	5 838	6 853
	1.1.1	<i>Intérêts et produits assimilés</i>	6 427	7 905
2	1.1.2	<i>Intérêts et charges assimilées</i>	- 589	- 1 052
	1.2	Résultat net des opérations financières	94	123
	1.2.1	<i>Solde net des gains/pertes réalisés et des moins-values latentes sur devises</i>	229	- 106
	1.2.2	<i>Solde net des dotations/prélèvements sur les réserves de réévaluation devises</i>	- 229	106
	1.2.3	<i>Solde net des autres produits et charges sur opérations financières</i>	94	123
	1.3	Commissions	18	- 8
	1.3.1	<i>Commissions (produits)</i>	40	43
	1.3.2	<i>Commissions (charges)</i>	- 22	- 51
2	1.4	Produits des actions et des titres de participation	218	406
	1.5	Solde de la répartition du revenu monétaire	129	164
	1.6	Net des autres produits et charges	772	846
	2.	Charges d'exploitation	- 2 256	- 2 242
	2.1	Frais de personnel et charges assimilées	- 1 023	- 1 023
	2.2	Pension de retraites et charges assimilées	- 457	- 452
	2.3	Impôts et taxes	- 40	- 39
	2.4	Dotations aux provisions et amortissements sur immobilisations	- 119	- 115
	2.5	Autres charges d'exploitation	- 618	- 614
		RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔT (1 + 2)	4 813	6 141
	3.	Dotation nette au Fonds pour risques généraux (FRG)	- 590	- 1 250
	4.	Résultat exceptionnel	—	—
	4.1	Produits exceptionnels	—	—
	4.2	Charges exceptionnelles	—	—
1	5.	Impôt sur les bénéfices	- 1 934	- 2 392
		RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	2 288	2 499

a) Chaque ligne du compte de résultat est arrondie au million d'euros le plus proche. C'est pourquoi un total ou un sous-total peut parfois ne pas correspondre à la somme des arrondis qui le composent.

3|2 L'annexe aux comptes annuels combinés

Le périmètre de consolidation

Les entreprises exclues du périmètre de consolidation

Au 31 décembre 2014, la Banque de France détient des participations dans quatre établissements (cf. note 13 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.

S'agissant de la participation dans la BCE, 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-huit membres depuis 2011, sur la base du principe « un homme, une voix », conformément à l'article 10.2 de ces statuts.

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, de Mayotte et de La Réunion, place l'IEDOM sous le contrôle de la Banque de France à compter du 1^{er} 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 sept membres dont trois 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.

Les activités de l'IEDOM

La zone d'intervention géographique de l'IEDOM couvre les cinq départements d'outre-mer, et les collectivités d'outre-mer de Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Barthélemy et Saint-Martin.

Les missions de l'IEDOM peuvent se regrouper en trois catégories :

- missions de banque centrale : mise en circulation de la monnaie fiduciaire; cotation des entreprises en vue de la mobilisation des créances privées dans le cadre des opérations de refinancement de l'Eurosystème; surveillance des systèmes et moyens de paiement; relais des autorités nationales (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution – ACPR, Autorité des marchés financiers – AMF) et européennes (BCE);

- missions de service public confiées par le législateur : mise en circulation des pièces de

monnaies ; gestion des comptes du Trésor public ; secrétariat des commissions de surendettement ; gestion locale des fichiers interbancaires (fichiers des comptes d'outre-mer – FICOM, fichier central des chèques – FCC, fichier national des incidents et remboursement des crédits aux particuliers – FICP ; information du public et accès aux fichiers, droit au compte ; observatoire des tarifs bancaires ;

- missions d'intérêt général au profit des acteurs publics ou privés : observatoire économique et financier ; médiation du crédit aux entreprises ; gestion d'information sur les entreprises ; production d'informations pour la communauté bancaire.

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 bénéfices, qui intègre, dans les comptes combinés, toutes les différences temporaires d'imposition.

Les informations sur les postes du bilan combiné et du compte de résultat combiné

Note 1 : Impôts différés

Une créance nette d'impôts différés, d'un montant de 811 millions 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.

Cette créance d'impôts différés trouve sa contrepartie dans :

- la charge d'impôt de l'exercice, qui est minorée par rapport aux comptes individuels de 217 millions d'euros au titre du résultat de l'exercice 2014 ;
- le poste P17 «Capital, réserves et report à nouveau» pour le solde (soit 594 millions d'euros), qui

Créances et dettes d'impôts différés		
	(en millions d'euros)	
	Créances d'impôts différés	Dettes d'impôts différés
Produits en sursis d'imposition		6
Imposition des plus et moins-values latentes sur OPCVM	507	
Autres impôts différés relatifs aux titres	0	
Provisions fiscalement non déductibles	340	
Autres décalages récurrents	7	
Déductions fiscales anticipées		36
TOTAL	854	42

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 et en la disparition, au bilan, des provisions réglementées et, en compte de résultat, de leurs dotations et reprises correspondantes.

Note 2 : Élimination des opérations réciproques

L'élimination des opérations réciproques a porté 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) ;
- 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) et les charges et produits réciproques de gestion courante.

3|3 Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes combinés

KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex

Deloitte & associés
185, avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES COMBINÉS

Exercice clos le 31 décembre 2014

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 2014, sur :

- le 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 conformément à l'ordonnance n° 2000-347 du 19 avril 2000, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations.

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.

1| Opinion sur les comptes combinés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes combinés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes combinés de la Banque de France sont, au regard des règles et principes comptables prévus par l'article R144-6 du *Code monétaire et financier*, 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 l'ensemble constitué par la Banque de France et 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 :

- pour les principes comptables et les méthodes d'évaluation, l'annexe aux comptes combinés renvoie à l'annexe aux comptes annuels. La note préliminaire de l'annexe aux comptes annuels décrit les principes comptables et les méthodes d'évaluation applicables à la Banque de France, dont certains sont spécifiques au SEBC ;
- comme exposé dans l'annexe aux comptes annuels, le Conseil général, faisant usage de la faculté prévue par l'article R144-6 du *Code monétaire et financier*, a apprécié le niveau de détail des informations financières publiées.

.../...

2| Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L823-9 du *Code de commerce* relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- le paragraphe « Les méthodes d'évaluation » et la note 6 de l'annexe aux comptes annuels précisent les modalités d'évaluation des titres détenus par la Banque de France et notamment les méthodes de dépréciation des titres détenus jusqu'à l'échéance. Nous avons, d'une part, examiné les processus mis en place par la direction relatifs à l'appréciation des risques de non-recouvrement des titres comptabilisés au coût amorti et, d'autre part, revu les hypothèses retenues et la documentation relative à ces estimations ;
- la note 29 de l'annexe aux comptes annuels précise les modalités d'évaluation des engagements de retraites et autres engagements assimilés. Ces engagements ont fait l'objet d'une évaluation par des actuaires. Nos travaux ont consisté à examiner les données utilisées et à apprécier les hypothèses retenues ;
- comme indiqué dans la note 1 de l'annexe aux comptes combinés, la Banque de France a comptabilisé des actifs d'impôts différés. Nous avons examiné les principales estimations et hypothèses ayant conduit à la reconnaissance de ces impôts différés.

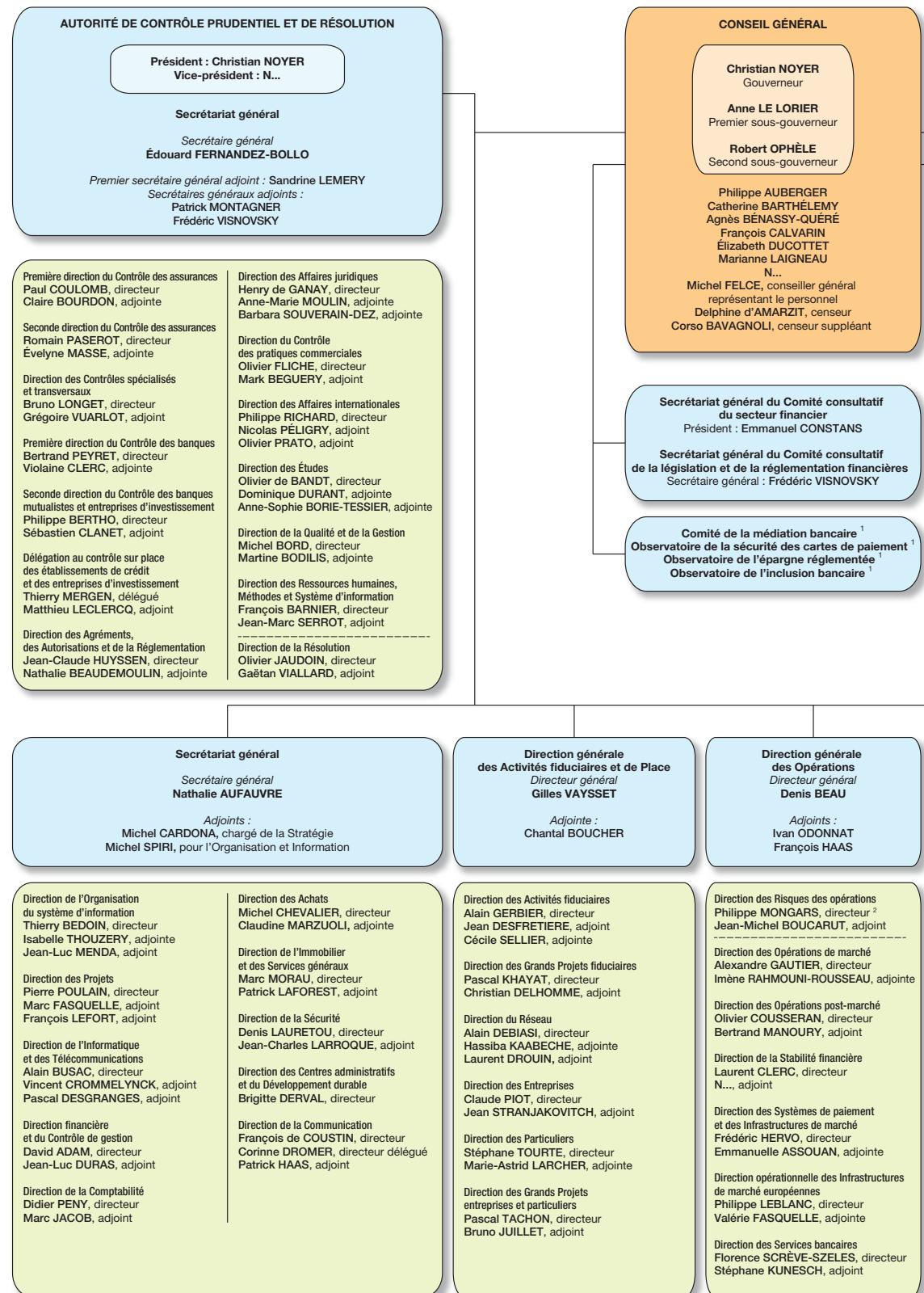
Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes combinés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 24 mars 2015
Les commissaires aux comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Pascal Brouard
Associé

Deloitte & associés
José-Luis Garcia
Associé

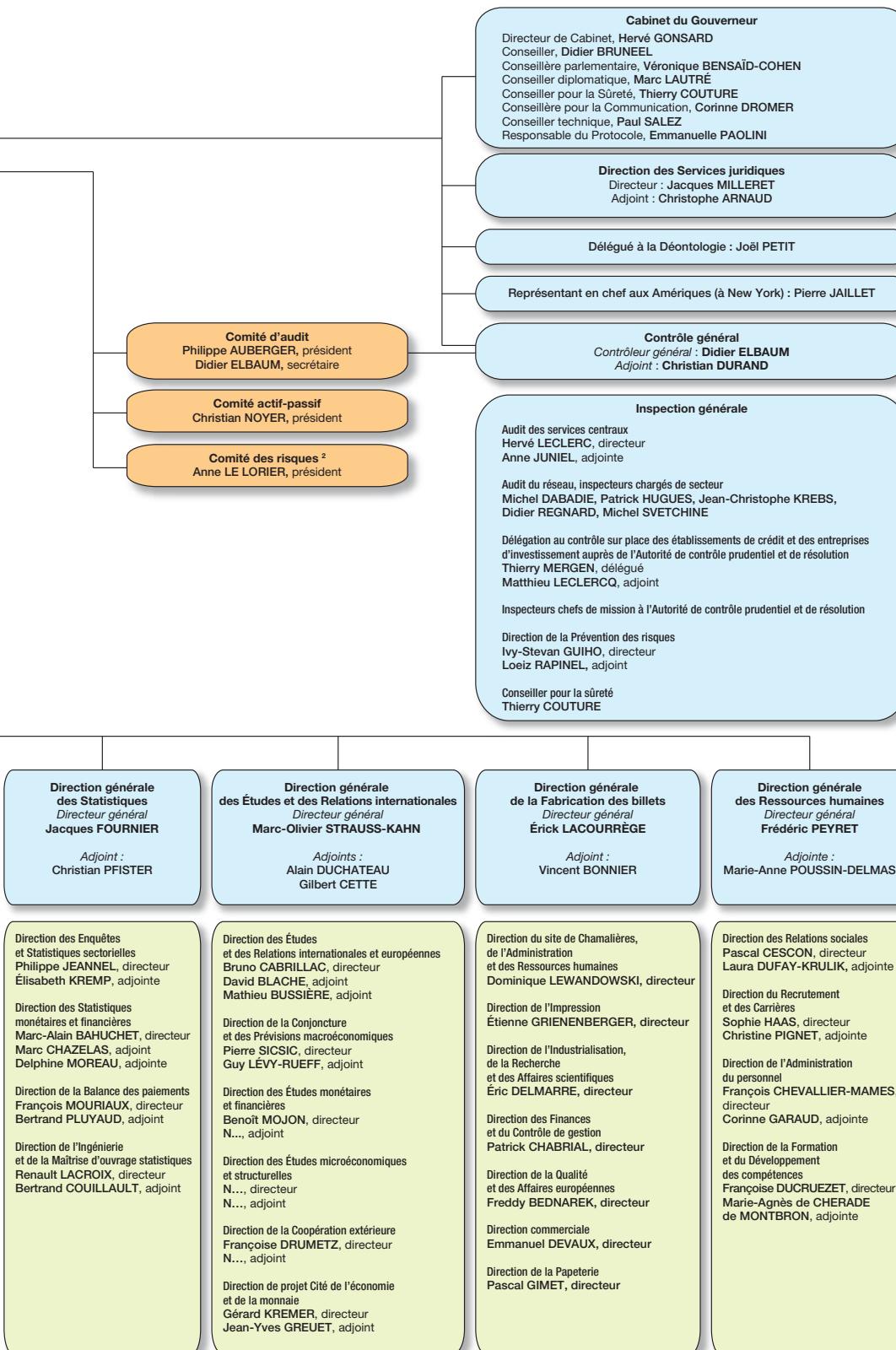
Annexe 1



¹ Le gouverneur préside le Comité de la médiation bancaire, l'Observatoire de la sécurité des cartes de paiement, l'Observatoire de l'épargne réglementée et l'Observatoire de l'inclusion bancaire.

² Le directeur des Risques des opérations est rattaché à la fois au président du Comité des risques et au directeur général des Opérations.

Organigramme de la Banque de France
au 13 mars 2015



Annexe 2

LE RECYCLAGE PAR LES OPÉRATEURS PRIVÉS DES BILLETS ET DES PIÈCES EN EUROS EN 2014

L'article L141-5 du *Code monétaire et financier* confie à la Banque de France la mission d'assurer l'entretien de la monnaie fiduciaire et de gérer la bonne qualité de sa circulation sur le territoire national.

L'article R122-8 du même code impose aux opérateurs (établissements de crédit, sociétés de transport de fonds, prestataires non professionnels) participant au traitement et à la remise en circulation de billets ne provenant pas d'une banque centrale de signer au préalable une convention avec la Banque de France.

À fin 2014, 162 opérateurs étaient signataires de conventions avec la Banque de France pour la distribution et le traitement des billets, et 136 implantations traitaient des pièces sur le territoire métropolitain.

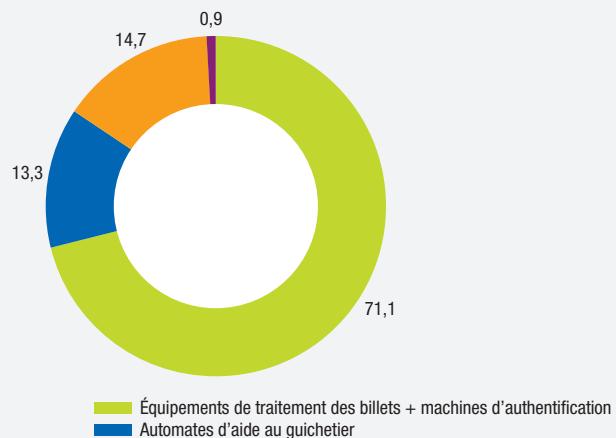
Tableau

Type de convention	Type d'opérateur	Nombre de signatures en 2014	Nombre total de conventions au 31 décembre 2014
Monnaies métalliques			
	Opérateurs professionnels	2	14
	Opérateurs non professionnels	2	20
Billets			
Conventions de distribution	Établissements de crédit	5	66
Conventions de traitement	Établissements de crédit et transporteurs de fonds	4	56
	Prestataires non professionnels	21	87

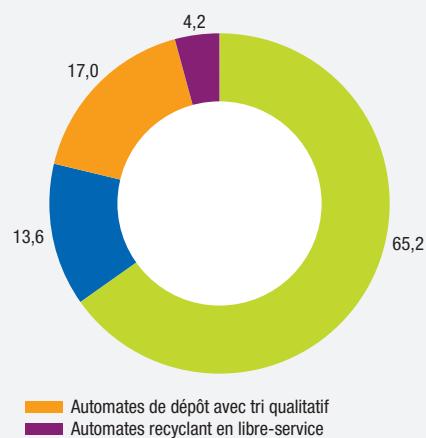
Proportions d'automates recyclant des billets utilisés en 2013 et 2014

(en %)

a) Au 31 décembre 2013



b) Au 31 décembre 2014



NB: Bilan établi en application de l'article R123-3 du Code monétaire et financier.

Le recyclage par les opérateurs privés des billets et des pièces en euros en 2014

En 2014, le recyclage effectué par les agences bancaires elles-mêmes a poursuivi sa progression (+ 9,3 % par rapport à l'année précédente) ; la part réalisée avec des équipements de traitement des billets et des machines d'authentification est demeurée très majoritaire mais s'est réduite d'un peu plus de 5 points alors que la part réalisée avec des automates recyclant en libre-service a progressé de près de 4 points.

Le recyclage effectué en complément par les transporteurs de fonds a enregistré une forte augmentation (+ 48,3 % d'agences bancaires alimentées par ce biais).

Le contrôle par la Banque de France des opérateurs participant au traitement et à la délivrance au public, via des automates, de billets ne provenant pas d'une banque centrale

La Banque de France a procédé au cours de l'année à 289 contrôles sur place de guichets bancaires ou d'ateliers de traitement des billets destinés à l'alimentation d'automates en libre-service.

Une mise en demeure de régularisation de non-conformité a été notifiée mais n'a pas été suivie d'une suspension du recyclage, les mesures correctives nécessaires ayant été mises en œuvre dans les délais demandés.

De même, les anomalies constatées lors des contrôles des documents que les signataires de conventions ont l'obligation de transmettre à la Banque de France ont été rapidement corrigées.

Le contrôle du traitement des monnaies métalliques réalisé par la Banque de France

Au cours de l'exercice, 52 sites ont fait l'objet d'un contrôle sur place de la part des services de la Banque de France. Les dysfonctionnements relevés ont été rapidement corrigés par les opérateurs concernés.

La mise en œuvre du recyclage des billets et du traitement des monnaies métalliques dans les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, La Réunion, Mayotte) et collectivités d'outre-mer (Saint-Barthélemy, Saint-Pierre-et-Miquelon, Saint-Martin)

La Banque de France a confié à l'Institut d'émission des départements d'outre-mer la gestion du dispositif concernant les établissements dont le siège social est situé dans les départements et collectivités d'outre-mer.

À fin 2014, avaient été signées 10 conventions relatives à la distribution au moyen d'automates en libre-service de billets recyclés. L'IEDOM a procédé à 3 contrôles parmi les 73 sites concernés. Par ailleurs, 10 conventions relatives au « traitement automatique des monnaies métalliques » étaient en vigueur, concernant au total 10 sites de production, dont 6 ont été contrôlés.

Annexe 3

SYNTHÈSE NATIONALE DES RAPPORTS D'ACTIVITÉ DES COMMISSIONS DE SURENDETTEMENT EN 2014

Conformément aux dispositions de l'article L.331-12 du *Code de la consommation*, chaque commission de surendettement établit un rapport d'activité annuel, portant sur le nombre de dossiers traités, les mesures prises, la typologie de l'endettement et les difficultés de toute nature rencontrées. Ces rapports sont transmis à la Banque de France, à qui il incombe d'en établir la synthèse et de la publier dans son rapport annuel.

Un premier bilan positif de la mise en œuvre de la loi bancaire, marquée par une simplification de la procédure et une optimisation du traitement

La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2014, a introduit de nouvelles dispositions visant à simplifier et à accélérer la procédure. Les résultats enregistrés à fin décembre 2014 sont significatifs tant au niveau de la montée en puissance des nouvelles mesures introduites (mesures recommandées et imposées immédiates) dans les dossiers traités que dans les solutions apportées aux différentes situations de surendettement.

Avec 230 935 dossiers déposés sur l'année 2014, les saisines des commissions enregistrent une progression apparente de 3,55 % par rapport à l'année 2013 mais elles diminuent, à méthodologie comparable, de 2,12 % en prenant en compte l'impact de la loi bancaire lié à la suppression de la phase de réexamen.

La montée en puissance de la loi bancaire s'est traduite par une progression des dossiers définitivement traités : 246 538 dossiers, soit une progression de près de 2 % par rapport à l'année 2013.

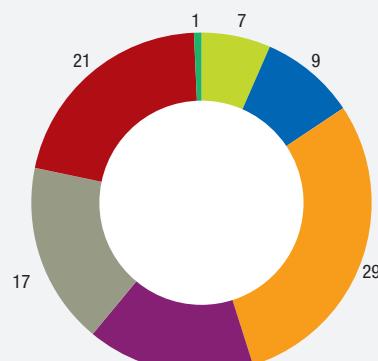
Tableau
Principales données d'activité des commissions

(en nombre de dossiers)

	2014	2013
Dossiers déposés	230 935	223 012
<i>Dont proportion de redépôts (en %)</i>	42,1	39,0
Dossiers recevables	205 787	195 219
Dossiers irrecevables (A)	16 222	16 059
Orientations en procédure amiable	135 914	133 432
Orientations en rétablissement personnel	73 183	71 187
Recommandations de rétablissement personnel sans liquidation judiciaire (B)	71 164	66 889
Accords des débiteurs pour un rétablissement personnel avec liquidation judiciaire (C)	1 458	1 346
Plans conventionnels conclus (D)	39 266	66 601
Mesures imposées ou recommandées par les commissions (E)	94 379	58 883
<i>Dont mesures imposées ou recommandées immédiates par les commissions</i>	51 789	
Dossiers clôturés (F)	22 314	30 144
Autres issues (dont dossiers jugés irrecevables) (G)	1 735	1 970
Dossiers traités (A+B+C+D+E+F+G)	246 538	241 892

Répartition des dossiers selon les décisions des commissions en 2014

(en % du nombre de dossiers traités)



- Part des dossiers déclarés irrecevables
- Part des dossiers clôturés
- Part des dossiers orientés vers une procédure de rétablissement personnel avec ou sans liquidation judiciaire
- Part des dossiers conclus par un plan conventionnel
- Part des dossiers faisant l'objet d'une mesure imposée ou recommandée immédiate
- Autres dossiers clôturés après orientation ou déclarés irrecevables par le juge

Les mesures imposées et recommandées immédiates, mises en œuvre avec la loi bancaire, représentent à fin 2014 la part la plus importante des mesures de réaménagement des dettes, avec 21 % des dossiers définitivement traités.

1| Le nécessaire renforcement des actions d'accompagnement des personnes surendettées

Si le nouveau cadre législatif de la loi bancaire a permis de lever les principales difficultés rencontrées dans le traitement des dossiers, il ressort des rapports des commissions la nécessité d'une coopération renforcée entre tous les acteurs de la procédure afin de mieux répondre aux difficultés des personnes en situation de surendettement.

Un accompagnement nécessaire et indispensable des personnes surendettées tout au long de la procédure, du dépôt du dossier à la mise en place et au suivi des mesures de surendettement

Il est relevé que certaines situations complexes nécessiteraient un accompagnement budgétaire et social adapté dès le dépôt du dossier, notamment une aide à la constitution du dossier. Il est également souligné dans les rapports qu'un suivi budgétaire serait nécessaire lors des premiers mois de mise en œuvre des mesures, afin de renforcer leur viabilité et limiter un nouveau dépôt de dossier non justifié.

Un accompagnement budgétaire et social personnalisé des personnes surendettées permettrait aussi de prévenir les redépôts et les mesures d'effacement de dettes successives.

De même, la désignation d'un correspondant au sein du Conseil général et de la Caisse d'allocations familiales, prévue par la loi bancaire, devrait permettre d'assurer une meilleure coordination des actions dans l'accompagnement des personnes surendettées.

Une meilleure détection de la fragilité financière afin de prévenir les situations de surendettement

Des rapports d'activité font apparaître la nécessité d'une plus grande implication des acteurs dans le développement de l'éducation budgétaire et financière à destination des publics fragiles et des travailleurs sociaux. C'est dans ce contexte que se sont inscrites en 2014 les actions de la Banque de France et des secrétariats, conduisant à de nombreuses actions de formation ou d'information avec près de :

- 800 sessions organisées, destinées aux travailleurs sociaux et aux organismes relevant de la sphère sociale ;
- 13 000 personnes visées (centres communaux d'action sociale, les services sociaux des départements, les caisses d'allocations familiales, les fonds de solidarité pour le logement...).

Cette démarche traduit la volonté de trouver les voies d'une meilleure coordination entre les différents dispositifs existants afin de favoriser l'inclusion sociale et de lutter contre la pauvreté.

Au cours du dernier trimestre 2014 ont été déployés, pour renforcer les actions engagées, de nouveaux dispositifs législatifs en faveur de l'accessibilité bancaire et financière, qui visent à détecter les clients fragiles pour leur proposer une offre bancaire spécifique, et à les accompagner en vue de trouver des solutions adaptées et de prévenir toute aggravation de leur situation financière.

2| La nécessaire recherche d'une meilleure coordination entre le dispositif du surendettement et les dispositions relatives au logement

Maintien du logement pour les débiteurs propriétaires de leur résidence principale

Des rapports d'activité des commissions de surendettement font apparaître que la limitation actuelle des plans à 96 mois peut entraîner la vente du logement de débiteurs propriétaires de leur résidence principale, alors que l'allongement, au-delà de la limite maximale, de la durée de la mesure de surendettement pour apurer l'intégralité des dettes (dettes immobilières et hors immobilières)¹ permettrait, dans certains cas, d'éviter la vente de la résidence principale.

Les prochaines dispositions législatives prévues au 1^{er} juillet 2016 devraient permettre d'apporter des solutions à cette problématique.

Maintien des débiteurs locataires dans leur logement

Si la loi bancaire a permis de résoudre les situations délicates d'expulsion pour les débiteurs surendettés locataires et bénéficiant d'un protocole de cohésion sociale², en donnant la possibilité de substituer la mesure de surendettement au protocole, des commissions suggèrent d'élargir ce dispositif, selon les mêmes modalités d'application, au plan d'apurement (ou à l'accord de paiement) signé entre le bailleur et la personne surendettée bénéficiaire d'une allocation logement. En effet, cela permettrait que :

- la décision de recevabilité ait pour effet de suspendre les paiements dus au titre du plan d'apurement ;
- les éventuels paiements prévus par la mesure de surendettement viennent se substituer à ceux initialement prévus par le plan d'apurement.

Mesure de rétablissement personnel et effacement de la dette locative

Certains rapports relèvent les difficultés rencontrées par certains débiteurs locataires à la suite d'une mesure de rétablissement personnel et de l'effacement de la dette impayée de loyer. En effet, ceux-ci peuvent faire l'objet de procédures d'expulsion une fois la mesure de rétablissement personnel prononcée et éprouver des difficultés à obtenir un nouveau bail, ce qui est de nature à conduire à une exclusion sociale qui peut parfois s'accompagner d'une exclusion bancaire à la suite de la clôture du compte, susceptible alors d'entraîner alors la mise en œuvre de la procédure de droit au compte.

Recherche de l'amélioration de la prévention des expulsions locatives

La création d'un correspondant CCAPEX³ prévue dans le cadre de la loi ALUR se traduit désormais par des échanges réguliers d'informations entre les deux commissions, par l'amélioration de la prévention des expulsions et le renforcement de la protection des locataires.

1 Lorsque les débiteurs ont une capacité de remboursement suffisante.

2 Prévu à l'article L442-6-5 du Code de la construction et de l'habitat.

3 Commission de coordination des actions de prévention des expulsions locatives.

3| La nécessité de poursuivre le dialogue avec les parties prenantes de la procédure et les acteurs du recouvrement

La bonne compréhension par les créanciers des enjeux portés par le nouveau cadre législatif a permis de faire jouer pleinement le dispositif. Toutefois, des difficultés relevées l'année précédente dans les rapports des commissions sont à nouveau signalées.

À ce titre, bien que prévue par la loi bancaire, l'information de la recevabilité du dossier portée à la connaissance des agents chargés d'actions de recouvrement (notamment les huissiers) par les créanciers qui les ont mandatés reste à améliorer, faute de quoi les poursuites à l'encontre du débiteur peuvent être maintenues malgré la recevabilité.

En outre, certains rapports mentionnent l'absence d'observations formulées par les créanciers lors de l'application des nouvelles dispositions de traitement – les mesures imposées ou recommandées immédiates (MIRI) – ce qui ne facilite pas la mise en œuvre des solutions et des obligations demandées aux personnes surendettées.

Des commissions signalent également la difficulté rencontrée dans le traitement des créances qui ont fait l'objet de cessions en cours de procédure. Ces pratiques se sont fortement développées en 2014. Souvent ignorées par les débiteurs et les commissions, elles complexifient le traitement des dossiers et peuvent amener à l'échec des mesures ou à la mise en place des solutions inadaptées de traitement du surendettement.

Des commissions relèvent que l'application de la norme professionnelle⁴ consacrée aux relations entre les banques et leurs clients surendettés pourrait être améliorée : des cas de clôture du compte bancaire ou de blocage de comptes, consécutifs à la mesure de surendettement, sont signalés.

Des difficultés sont parfois soulevées concernant les relations avec les tiers à la procédure, notamment les avocats et les notaires. En effet, les textes contraignent les commissions et leurs secrétariats à une confidentialité vis-à-vis de ces professionnels, ce qui peut entraîner des incompréhensions et des difficultés dans le traitement des dossiers.

Enfin, quelques pistes d'amélioration et d'allégement de la procédure ont été formulées, suggérant notamment de :

- fixer un délai d'un mois pour les réponses des créanciers au projet de plan. Au-delà de ce délai, le plan pourrait être ainsi réputé accepté ;
- permettre à certains dossiers présentant un faible endettement, caractérisé par quelques dettes de charges courantes, d'être orientés vers d'autres dispositifs plus adaptés (fonds de solidarité pour le logement, par exemple).

⁴ Arrêté du 24 mars 2011 portant homologation de la norme professionnelle sur les relations entre les banques et leurs clients surendettés.

Table des illustrations

Tableaux

Indicateurs économiques pour les principaux pays émergents	12
Le PIB français et ses composantes	19
Commerce extérieur de la France	20
Évolution des agrégats monétaires dans la zone euro et en France	24
Placements financiers des ménages français	26
Évolution du volume de billets livrés entre 2010 et 2014	55
La mise en circulation et l'entretien de la monnaie fiduciaire	56
Objectifs de réduction des émissions de CO ₂	91
Objectifs de réduction des consommations énergétiques	91
Équilibre financier	97
Ressources fiduciaires	97
Position nette vis-à-vis de l'Eurosystème	99
Or et devises	100
Les autres actifs en euros	101
Les opérations avec la clientèle institutionnelle	101
Fonds propres et divers	101
Le produit net des activités	102
Les charges d'exploitation	103
Le résultat	103
Bilan au 31 décembre 2014	104
Compte de résultat de l'exercice 2014	105
Avoirs et engagements en devises (hors relations avec le Fonds monétaire international)	109
Relations avec le Fonds monétaire international	110
Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	
dans le cadre des opérations de politique monétaire	112
Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	
dans le cadre des opérations de politique monétaire	113
Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	113
Créances en euros émises par des résidents de la zone euro	113
Titres détenus dans le cadre de la politique monétaire	114
Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	115
Créance sur la Banque centrale européenne au titre des avoirs de réserve transférés	115
Autres créances sur l'Eurosystème	115
Autres actifs financiers en euros et en devises	116
Portefeuilles-titres	116
Divers – actif	116
Valeurs immobilisées au 31 décembre 2014	117
Informations relatives aux filiales et participations au 31 décembre 2014	117
Capital souscrit et capital libéré	117
Part de la Banque de France dans le capital de la Banque centrale européenne	117
Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	119
Engagements en euros envers l'Eurosystème	119
Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	119
Opérations bancaires	119
Divers – passif	120
Provisions pour risques et charges	120

Table des illustrations

Comptes de réévaluation	121
Capital, réserves et report à nouveau	121
Montant notionnel des instruments financiers à terme	121
Montants des devises à recevoir et à livrer dans le cadre d'opérations avec la clientèle	122
Les engagements de retraite et leur financement	123
Produit net d'intérêt	125
Solde net des autres produits et charges sur opérations financières	125
Produit des actions et des titres de participation	126
Net des autres produits et charges	126
Frais de personnel et charges assimilées	127
Impôt sur les bénéfices	127
Rémunération des organes de direction	127
Bilan combiné au 31 décembre 2014	130
Compte de résultat combiné de l'exercice 2014	131
Créances et dettes d'impôts différés	133
Conventions signées avec la Banque de France par les opérateurs privés	139
Principales données d'activité des commissions	141

Graphiques

Croissance du PIB dans les économies émergentes	11
Évolution des rendements des titres souverains à 10 ans	14
Volatilité des indices boursiers américains et européens	15
Évolution de la volatilité implicite à 3 mois sur le marché des changes	15
Évolution des rendements des titres souverains de la zone euro à 10 ans face au <i>Bund</i>	16
Taux de change effectifs nominaux des principales devises	16
Évolution de quelques indices boursiers en 2014	17
Cours du <i>Brent</i>	18
Indices des prix des métaux industriels et des matières premières agricoles	18
Parts de marché mondiales à l'exportation	21
Coût unitaire du travail	21
Indice des prix à la consommation harmonisé	22
Évolution sur un an des salaires (SHBO, SMPT, SMB) et de l'IPC	23
Évolution de la rémunération réelle par employé	23
Crédits aux SNF, France	24
Endettement des SNF par instrument, France	24
Crédits aux ménages, France	25
Les courbes d'Eonia anticipées	27
Bilan de l'Eurosystème et contribution des mesures non conventionnelles de septembre à décembre 2014	28
Composition de l'encours de refinancement auprès de l'Eurosystème	30
Crédit au secteur privé	31
Déficits publics	34
Dettes publiques	34
Impact à long terme sur la PGF de l'adoption des « meilleures pratiques » en termes de réglementation	38
Opinion sur l'évolution de la production dans l'industrie	44

Résultat opérationnel par secteur d'activité	45
Évolution du nombre de dossiers déposés auprès des commissions	49
Adjudications de valeurs du Trésor à moyen et long terme en 2014	50
Taux de croissance des émissions nettes de billets en France	56
Flux de billets aux guichets de la Banque de France et de l'IEDOM	56
Les travaux de recherche économique	65
Répartition par domaine d'activité	71
Évolution de l'effectif total	71
Répartition de l'effectif total par tranche d'âge	71
Évolution des émissions de CO ₂ des postes Énergie et Déplacements	93
Émissions de gaz à effet de serre par source d'énergie en 2014	94
Émissions de gaz à effet de serre par mode de déplacement professionnel en 2014	94
Déplacements professionnels par mode de transport	94
Encours des billets en euros mis en circulation par l'Eurosystème	98
Octrois et reprises de liquidités par la Banque de France	98
Cours de l'once d'or	100
Proportions d'automates recyclant des billets utilisés en 2013 et 2014	139
Répartition des dossiers selon les décision des commissions en 2014	141

Schémas

Le HCSF au sein du cadre macroprudentiel européen	61
Construire la Banque des années 2020	64
Le Conseil général et le Comité d'audit	80

